공정거래법상 대기업정책의 평가 및 과제

경제력집중억제를 중심으로

조 성 욱
고려대학교 경영학과 교수

경제력집중에 따른 부작용을 원천적으로 치유하거나 시장규율을 통하여 치유하기에는 오랜 시간이 필요하고 그 효과가 매우 더디다는 점이 인정된다. 또한, 계열사간 출자, 지급보증, 그리고 상호주는 이론상 어느 정도 긍정적인 측면을 갖는 것도 인정되므로, 원천적 치유가 가능한 시기까지 존재하는 경제적 부작용을 필요악으로 인정하고 그대로 둘 것이 아니라 한시적이나마 정부가 일정한 역할을 할 필요가 있다고 할 때, 그리고 현 자본시장의 감시 및 견제기능이 제대로 작동하지 않는다고 파악할 때 경제력집중을 억제하기 위한 정책수단인 출자총액제한, 지급보증, 그리고 상호주에 대한 규제는 어느 정도 설득력을 갖는다.

1. 들어가는 말

노무현 정부가 현 정권에서 추진할 국정과제의 하나로 제시한 "자유롭고 공정한 시장질서 확립"은 대기업정책을 세부내용으로 포함하고 있다. 여기에는 기존의 대기업정책에서 추구한 출자총액제한정책의 유지뿐만 아니라 산업 금융간 계열분리제도와 금융기관의 계열사에 대한 의결권제한 등에 관한 논의가 포함되었다. 이러한 대기업정책은 1997년 경제위기 경험 이후 보다 설득력을 확보한 경제력집중억제의 필요성에 바탕을 둔 것으로 보인다.

외환위기의 발생이 외부충격에 의한 것인지 아니면 기업 및 금융부문의 구조적 문제에 의한 것인지에 대한 논의는 아직도 계속되고 있다. 그러나 1997년 외환위기가 발생하기 이전부터 한보, 기아 등 재벌이 도산하였고, 곧 이어 금융기관의 부실이 심화된 사실에 비

추어 볼 때, 외환위기를 전후로 기업과 금융부문의 문제점, 특히 재벌의 문제점이 노출되었던 것은 분명하다. 계열사간 지급보증을 포함한 재벌의 내부자본시장 운용과 지배주주의 경영권행사가 재벌의 부실을 야기하고 계열사의 연쇄도산을 초래했다는 인식을 불러일으켰다. 이러한 인식은 구조조정차원에서의 대기업정책의 필요성을 강화하는 계기로 작용한 것으로 보인다. 대기업정책은 경제력의 집중 방지를 법 목적의 하나로 기술하고 있는 독점규제및공정거래에관한법률(이하 '공정거래법')에 기초하여 공정거래위원회(이하 '공정위')가 집행하고 있다.

경제력집중 방지를 위한 대기업정책은 구체적으로는 상호출자금지, 출자총액제한, 채무지급보증규제 등의 수단을 통해 이루어졌으며, 그 주안점은 1986년 도입된 이후 1997년 외환위기를 거치면서 경제적 여건의 변화에 따라 변천하여 왔다. 도입 초기에는 부와 막대한 자원이 소수의 거대기업집단에 편중되는 것을 막기 위한 일반집중의 억제가 정책의 주된 목표였다면, 1990년대 이후 외환위기 이전까지는 거대기업집단의 계열기업이 다수의 산업에 진출하여 개별시장에서 독과점적인 지위를 갖는 것을 막기 위한 비관련 다각화, 소유집중 등의 억제로 초점이 바뀌었다. 외환위기 이후에는 위기초래의 주된 원인의 하나로 여겨지는 총수일가가 적은 자본으로 다수의 계열사를 지배하는 재벌의 지배구조왜곡 문제, 직·간접금융시장에서의 재벌에 대한 감시·규율의 미흡 문제에 대한 대응에 두어지게 되었다.

이 글에서는 정책수단으로 제시된 상호출자금지, 출자총액제한, 채무지급보증규제의 목적과 기능 등 경제적 효과를 분석하고 재벌에 대한 규제를 기존의 다른 법령으로 수행할 수 있는지를 간단히 논의하고자 한다. 이러한 논의의 궁극적 목적은 현 재벌규제를 지속할 필요가 있는가에 대한 시사점을 구하는데 있다. 경제적 부작용에 대한 원천적 치유 또는 시장규율을 통한 치유책은 그 효과가 매우 더디다는 점을 인정하면서 원천적 치유가 가능한 시기까지 존재하는 경제적 부작용을 필요악으로 인정하고 그대로 둘 것인지 아니면 그 "과도기" 동안 새 정부는 어떠한 역할을 할 필요가 있는가에 대한 시사점을 얻는 것이다.

2. 경제력집중억제제도

가) 출자총액제한제도

출자총액제한제도는 간접적 순환출자 방식에 의해 대규모기업집단의 무분별한 확장을 막는 것을 목표로 현재는 대규모기업집단에 속하는 회사(금융 또는 보험회사는 제외)가 소유하고 있는 국내 다른 회사 주식의 합계액(출자총액)이 당해회사 순자산의 25%(출자한도액)를 초과할 수 없도록 제한하고 있다. 그러나, 출자총액한도에 대해서는 지주회사가 자회사에 출자하는 경우뿐만 아니라 대통령령에 의해 기업구조조정촉진, 외국인 투자유치, 중소기업과의 협력관계에 있는 경우 등 광범위한 적용제외 및 예외인정 규정이 존재한다.

출자규제는 기업의 활동에 대한 필요 없는 규제라는 비판이 재계뿐만 아니라 학계에서도 이루어졌다. 지배대주주 이외의 채권자 또는 소수주주와 같은 외부투자자로부터 자금이 동원되지 않는 계열사간 출자는 최적사업조직의 선택을

위한 도구일 뿐이며, 거래비용, 정보의 비대칭성, 시장의 불완전성 등을 고려한다면 여러 회사가 시장에서의 거래를 통하는 것보다 서로 계열사 관계를 맺음으로써 시너지 효과를 극대화할 수 있다는 비판이 제기되었다.

그러나, 출자규제에 대한 비판은 ① 계열사의 소유지분이 일률적이지 않으므로 주주간의 이해상충이 발생하고 대주주가 사적이익을 추구할 우려가 있을 때 그 설득력이 감소하며, ② 외부자본시장의 감시가 적절하지 않으면 계열사간 자본흐름을 결정하는 내부자본시장의 효율성이 감소하는 점을 고려하지 않은 문제점을 갖는다. 일반적으로 지배주주의 배당지분(ownership rights)과 지배지분율(control rights)간에 차이가 있는 경우, 지배주주는 기업의 자원을 사적이익을 위해 사용하고자 한다. 이러한 지배주주와 소액주주 간의 갈등은 해당 지배주주가 직접적으로 출자를 전혀 하지 않은 기업에서도 이루어진다. 즉, 대주주가 실제로 소유하는 지분이 낮거나 전혀 없더라도, 관계사 등에 의한 출자비율이 높아짐에 따라 대주주가 실질적으로 지배할 수 있는 지분율이 높아져 지배주주의 지위가 확고해지는 것이다.

계열사간 출자를 통하여 출자회사의 지배대주주가 피출자회사에 대한 지배권을 확보하는 수단으로 작용하며, 계열사간 출자는 지배대주주에게 귀속되는 비용 · 편익과 사회적 (또는 기업에 수반되는) 비용 · 편익이 다를 수 있는 문제가 있다. 계열사간 출자는 많은 경우 외부투자자의 자금을 고위험 · 고수익의 사업에 동원하게 되고, 이러한 벤처성의 사업들이 실패할 경우 외부투자자의 자금은 단지 사라질 뿐 그 책임을 묻는 시장규율은 아직 부족하다. 계열사간 주주구성이 다른 상황에서 출자에 반대하는 소수주주의 권리보장의 문제가 발생한다. 또한, 대출시장의 계열사간 출자에 대한 규율이 작동하지 않는다면 재벌 전체의 차입금 규모와 계열사간 출자의 규모는 과도하게 커질 것이다.

나) 채무지급보증금지

기업간의 상호채무보증은 보증을 받은 기업이 채무변제를 이행하지 못하는 경우 보증기업이 상환을 대신하는 우발채무이다. 채무보증은 채권자와 채무기업 사이에 존재하는 비대칭정보에 따른 문제점을 완화할 수 있다. 그러나, 재벌 계열사간의 채무보증은 계열사간 정보의 공유에 따른 혜택보다는 과다한 차입에 의한 재무구조 악화 및 연쇄도산을 초래하는 등 문제점이 더 많다는 주장이 지속되었다. 1993년 4월 1일 기준 기업집단 계열사에게 자기자본의 200%의 채무보증한도를 설정하였고, 1998년 3월까지 자기자본의 100% 이내로 채무보증 축소를 1997년 공정거래법에서 요구하였다. 경제위기 이후 재벌의 도산이 지급보증과 관련되었다는 주장과 함께 기업구조조정의 일환으로 1998년 2월 공정거래법을 개정하여 1998년 4월부터 신규 채무보증을 원칙적으로 금지하였고 기존 채무보증을 2000년 3월말까지 완전 해소토록 하였다.

계열사간 채무보증은 재벌 지배구조의 왜곡(계열사의 이사회, 감사 등과 같은 내부통제기구의 미흡)으로 인하여 채무보증행위에 대한 가격설정이 계열사간에 제대로 이루어지지 못한다. 계열사간 보증기업이 보증을 통해서 기업의 리스크가 증가함에도 불구하고 이에 대한 보상이 이루어지지 못한 점을 문제점으로 지적하고 있다. 나아가서 이를 개별 계열회사의 외부투자자들이 제대로 감시 · 규율하지 못하기 때문에 문

제가 되는 것이다.

새로이 30대 재벌로 지정된 재벌이 기존에 가지고 있던 2001년 3월말 현재 363억원을 제외하고는 해소되었다. 그러나, 채무지급보증의 해소가 개별기업의 재무적 안정성을 보장하지는 않는다. 채무지급보증의 구체적인 해소방법을 볼 때, 여신상환을 통한 채무지급보증 해소는 약 35%에 불과하며 1~5대 재벌의 경우 이 비율은 더욱 낮고 이들은 계열사의 지급보증 대신 신용대출로 전환한 비율이 상대적으로 큰 것으로 나타났다. 대우와 현대의 경우 지급보증의 문제를 해소하였고, 그룹 전체로 볼 때 부채비율은 감소했으나 부채의 절대적 규모가 증가했다. 대우그룹은 1999년 후반기에 대부분 워크아웃 과정을 경험하였으며, 현대의 일부 계열사가 실질적인 금융부실을 경험하고 있음을 감안할 때 실질적 부채비율의 축소를 수반하지 않는 채무지급보증의 해소 자체가 그룹의 재무적 안정성을 보장하지는 않는다. 그럼에도 불구하고, 부채의 감소와 채무지급보증의 해소는 일부 계열사의 부실이 다른 계열사의 부실로 연결되는 고리를 차단함으로써 상대적으로 견실한 일부 계열사의 생존을 가능하게 하는 수단으로 작용했을 가능성이 높다.

다) 상호출자금지

상호주란 두 회사가 서로의 주식을 보유하는 것으로 두 회사간에 나타나는 직접적 주식보유만을 의미하나, 3개 이상의 회사가 순환적으로 고리형 주식보유, 일정한 지배구조하에 있는 기업간에 무작위적으로 이루어지는 복합형(행렬형) 주식보유도 광의의 상호주에 포함될 수 있다. 상호출자금지는 재벌의 두 계열사간에 직접 상호주를 보유하는 것을 금지하는 것이다. 따라서 이 제도는 주식회사 제도에 대한 건전성 감독 차원의 규제라 할 수 있다.

직접상호주에 의해 가공자산이 발생하는 것을 막기 위하여 상법에서는 한 기업의 지분을 50% 이상 보유하는 모회사와 자회사간 상호주를 금지하고 있다. 기업집단의 계열사간 출자관행을 보면 50%보다 훨씬 적은 계열사간 지분만으로도 지배관계가 사실상 성립한다. 그럼에도 불구하고, 현재 공정거래법 제9조의 상호출자의 금지대상이 아닌 기업집단 소속 계열사간에는 50% 미만의 직접상호주를 보유하는 것이 합법적이다.

따라서 우리나라의 기업집단의 경우에는 상법에만 의거해서는 상호주에 대한 규제가 불충분하며 장기적으로 상법, 그리고 증권거래법에서 1999년 폐지한 상호출자관련 조항들에 대한 체계적인 검토가 필요하다. 그러나 상법은 모든 주식회사를 대상으로 하는 법이므로 지배관계, 즉 모자회사간의 정의를 반영하도록 수정하기는 어렵다. 그리고 증권거래법은 비상장사를 포함하는 직접상호주를 규율할 수 없다. 그렇다면 기업집단에 관한 정의 조항이 요구되는 공정거래법에서 상호출자금지 대상을 장기적으로 모든 기업집단으로 확대하는 것이 현실적 대안이 될 수 있다.

3. 시사점

경제력집중에 따른 부작용을 원천적으로 치유하거나 시장규율을 통하여 치유하기에는 오랜 시간이 필요하고 그 효과가 매우 더디다는 점이

인정된다. 또한, 계열사간 출자, 지급보증, 그리고 상호주는 이론상 어느 정도 긍정적인 측면을 갖는 것도 인정된다. 그러나, 이들 규제는 이제까지 살펴본 바와 같이 제한적이나마 일정한 효과를 갖는 것으로 보인다. 따라서, 원천적 치유가 가능한 시기까지 존재하는 경제적 부작용을 필요악으로 인정하고 그대로 둘 것이 아니라 한시적이나마 정부가 일정한 역할을 할 필요가 있다고 할 때, 그리고 현 자본시장의 감시 및 견제기능이 제대로 작동하지 않는다고 파악할 때 경제력집중을 억제하기 위한 정책수단인 출자총액제한, 지급보증, 그리고 상호주에 대한 규제는 어느 정도 설득력을 갖는다.

또한 재벌에 대한 정책수행을 왜 공정거래법에서 해야하는가에 대한 논의가 지속적으로 제기되었다. 출자 또는 지급보증이 금융과 깊게 관련을 가졌다는 주장은 설득력을 갖지만 금융감독이 금융기관의 건전성 확보가 주요 목적이라는 측면에서 보면 재벌정책수단이 금융정책에 포함되는 것은 그 자체의 문제점을 갖는다. 예를 들면, 금융기관의 건전성 차원에서 보면 채권자인 금융기관이 상호지급보증을 확보하는 것은 건전성과 일관된다. 증권거래법은 법 적용의 대상범위가 상장회사만을 포함하며 상법에서는 50% 이상을 가진 경우에만 지배권에 대한 논의를 적용하는 문제점을 갖는다. 따라서, 반드시 공정거래법이 재벌에 대한 규제를 할 당위성은 없지만, 증권거래법 또는 상법에서 다룰 수 없는 영역이 존재하므로 재벌문제를 다루는 법률은 독자적으로 존재할 필요가 있다.

공정거래법상 경제력집중을 억제하기 위한 정책수단은 현재의 자본시장의 규율을 고려할 때 한시적이나마 필요한 것으로 보인다. 재벌정책수단으로 인하여 기업들에게 지불해야 하는 비용보다 공정거래법상 지정한 대기업집단을 원용하여 다른 법에서 부여한 규제가 경제적 합리성을 갖지 않는 일부 산업에 대한 진입제한 등이 기업들에 근본적인 규제로 작용하는 경우 이를 완화할 필요가 있다.