

발 간 사

국제통화기금(IMF)의 구제금융을 계기로 소위 재벌개혁에 대한 논의가 활발하다. 기업들은 IMF합의안 이외에 신정부의 재벌정책의 내용이 무엇인지 예의 주시하고 있다. 개혁의 방향이 불확실함에 따라 기업들은 향후 구조조정의 구체안을 확정하지 못하고 있으며, 경영불안도 가라앉지 않고 있다.

정부는 그 동안 공정거래법의 경제력집중억제제도를 재벌정책의 핵심으로 추진해 왔다. 그 동안 정부가 주도적으로 선택적 산업지원정책을 추진하는 과정에서, 소위 시장메커니즘에 의해 대기업의 독과점과 비효율을 규율하기가 어려웠다. 비효율적인 경영에 대한 감시기능을 하는 인수합병(M&A) 시장도 발달하지 못했으며, 금융기관과 투자자들은 기업의 차입과 투자를 감시하는 데 제약할을 하지 못했다. 뿐만 아니라 대기업의 도산을 정부가 막아주는 등 기업손실을 사회화socializing하는 과정에서 기업에 대한 직접규제가 불가피한 측면도 많았다.

그러나 IMF합의 이후 재벌정책의 기본전제가 급변하고 있다. 우선 IMF각서에는 부실기업의 도산을 정부가 인위적으로 막지 못하도록 못박고 있다. 자본시장 개방과 함께 외국기업이 국내기업을 인수합병(M&A)할 수 있는 문호를 대폭 개방했다. 또한 부실금융기관 정리 등 가혹한 구조조정을 거치면서 금융기관은 과거와 다른 행태를 보여줄 것이며, 이런 점에서 금융시장의 기업감시 기능도 제대로 작동하게 될 것이다. 수입승인제, 수입선다변화제도도 철폐하여 상품시장도 완전개방을 목전에 두고 있어 국내외 기업간

경쟁도 어느 때보다 치열해질 것이다. 당연히 개방경제로 집약되는 새로운 환경하에서는 기업집단정책의 패러다임paradigm도 근본적으로 바뀌어야 한다.

IMF 구제금융을 계기로 경제구조가 급격히 개방체제로 전환되면서 기업집단정책에도 많은 변화가 불가피하다. 이 연구는 경제력집중억제제도를 집중적으로 검토하여 개방체제에 부합하는 기업집단정책을 제시하는 데 그 목적이 있다. 구체적으로 경제력집중억제제도 전반, 채무보증제도, 출자제한제도, 지주회사금지제도에 대한 연구와 경제력집중의 정도를 측정하는 연구를 포함하고 있다.

이 연구에 따르면 개방형 경제구조하에서는 정부규제regulation가 아니라 시장의 힘market force에 의해 기업집단을 개혁할 필요가 있으며, IMF체제 이후 시장메커니즘이 충분히 작동할 정도로 경쟁적 시장환경이 정착되고 있다. 따라서 여전히 과거와 같이 정부규제로 경제력집중을 해소하고자 한다면 편익보다 훨씬 높은 비용을 지불하지 않으면 안될 것이다. 이런 점에서 30대 기업집단의 출자총액, 상호출자, 채무보증, 의결권행사 등을 직접적으로 제한하고 있는 경제력집중억제제도는 원점zero-base에서 재검토해야 할 것이다. 대신에 정부는 공정거래법을 명실상부한 경쟁촉진기본법으로 개편해야 하며, 시장 곳곳에 남아 있는 법적, 제도적 경쟁제한 요인을 제거하고, 기업의 독과점 원천을 제거해야 할 것이다. IMF 경제정책의 기초가 강력한 시장메커니즘을 정착시키는 것이므로 정부는 그 연장선상에서 보다 철저하게 경쟁정책을 추진하는 자세가 필요하다.

정부도 최근 이 점을 인식하고 경제력집중규제를 폐지하는 대신 경쟁제한적 행위나 불공정행위를 강력하게 단속하는 방향으로 공정거래정책 방향을 수정하고 있다. 아무쪼록 이 보고서가 기업집

단정책에 중요한 자료로 활용될 수 있기를 바라면서 이 연구를 총괄한 이재우 박사를 비롯하여 참여 연구진 모두에게 감사를 드리는 바이다. 끝으로 이 연구의 내용은 필자들의 개인적 견해이며 본원의 공식적인 견해가 아님을 밝혀둔다.

1998년 3월
한국경제연구원
원장 좌승희

차 례

발간사 / 3

제1장 연구배경과 개요 ... 이재우 / 11

제2장 기업집단과 공정거래정책 :

경제력집중억제제도를 중심으로 ... 이재우 / 19

I. 문제제기 / 21

II. 기업집단 구조와 형성원인 / 26

1. 기업집단의 구조 / 26

2. 기업집단의 형성배경과 지배구조 특성 / 30

3. IMF체제와 기업집단의 구조변화 / 35

III. 기업집단의 한국적 인식과 공정거래정책 / 38

1. 기업집단의 한국적 인식 / 38

2. 경제력집중규제와 경쟁정책 / 41

IV. 경제력집중억제제도의 재평가 / 46

1. 기업집단지정제도 / 46

2. 지주회사의 설립금지 / 54

3. 상호출자의 금지 / 56

4. 출자총액제한 / 57

5. 채무보증제한제도 / 61

V. 개방경제하의 기업집단정책 방향 / 64

제3장 경제력집중의 이해 … 황인학 / 73

I. 문제제기 / 75

II. 한국적 인식과 제도 / 78

1. 경제력집중의 유형 / 78
2. 경제력집중의 폐해가설 / 80
3. 한국적 인식과 제도 / 86

III. 일반집중의 실상 / 97

1. 재벌과 공기업 / 97
2. 경제력집중의 추세변화 / 100
3. 경제력집중의 국제비교 / 103
4. 정책적 시사점 / 106

IV. 시장구조와 경쟁효율 / 108

1. 재벌과 시장집중 / 108
2. 집중도와 자원배분의 비효율 / 112
3. 집중지표의 한계와 이동지표의 유용성 / 115
4. 정책적 시사점 / 118

V. 결론 / 120

제4장 지주회사 허용과 경제력집중 … 박승록 / 129

I. 서론 / 131

II. 지주회사 설립금지의 법적 근거와 배경 / 133

1. 법적 근거 / 133
2. 지주회사 금지의 배경 / 134

III. 지주회사의 도입논쟁의 평가 / 138

1. 지주회사 도입의 순기능 / 138
2. 지주회사 도입의 역기능 / 144

- 3. 종합평가 / 147
- IV. 지주회사 도입의 방법 / 164
 - 1. 부분허용 / 164
 - 2. 법률적 지원 / 170
 - 3. 기업 소유지배구조의 개선 / 177
- V. 결론 / 181

제5장 기업집단의 채무보증제도 개선방안 ... 이병기 / 185

- I. 서론 / 187
- II. 기업집단의 채무보증 / 190
 - 1. 채무와 채무보증 / 190
 - 2. 기업집단의 채무보증 추이와 해소 / 192
- III. 채무보증관행과 파급효과 / 197
 - 1. 채무보증과 기업집단의 재무구조 변화 / 197
 - 2. 채무보증과 금융기관의 대출 / 208
- IV. 요약 및 결론 / 217

제6장 출자규제의 과제와 개선방안 ... 전인우 / 225

- I. 서론 / 227
- II. 공정거래법상의 출자규제와 출자현황 / 229
 - 1. 공정거래법 변천과 출자제도 / 229
 - 2. 기업집단의 출자추이와 의미 / 233
- III. 출자규제의 과제와 개선방안 / 241
 - 1. 기존의 논의 / 241
 - 2. 출자규제에 대한 추가적 논의 / 243
- IV. 결론 / 260

연구배경과 개요

이 재 우

한국경제연구원 연구위원

한국의 기업집단은 대주주의 지배권이 강력하며 사업구조 또한 다각화되어 있는 특징이 있다. 뿐만 아니라 그룹내 계열사끼리 자본과 내부거래를 통한 결속관계도 매우 강력하다. 한국적 기업집단 형성에는 여러 가지 요인이 복합적으로 작용해 왔다. 예를 들면 정부주도의 금융자원 배분과 산업정책, 경영권(M&A)에 대한 과보호, 시장경쟁의 미흡과 독과점적인 시장구조는 기업들의 사업 다각화와 현재의 그룹경영구조를 선호하게 한 주요한 원인이다. 이런 점에서 기업집단의 그룹식 경영행태는 이러한 경제환경에서 가장 거래비용을 줄이는 방향으로 진화해 온 결과라고 할 수 있다.

그러나 정경유착, 특혜적 정부보호, 부실경영의 국민부담 전가, 경제력집중 등을 둘러싼 기업집단의 사회적 폐해도 인정하지 않을 수 없다. 따라서 이러한 비판과 평가를 적극 수용하면서 IMF체제 이후 개방형 경제구조에 걸맞는 새로운 기업집단정책을 모색할 시점이다.

기업집단을 향후 어떻게 규율해 나갈 것인가? 과거처럼 규제의 틀을 유지해야 할지, 아니면 시장메커니즘을 선택할지 우리는 선택의 기로에 서 있다. IMF체제는 경제적 의사결정의 제약조건을 크게 변화시키고 있다. 이러한 변화는 상대가격의 급격한 변화를 야기하고 있으며, 정부와 기업의 행태도 크게 변화할 것이다.

이 연구는 기존의 경제력집중억제제도를 중심으로 공정거래법을 평가하고 대안을 모색하기 위한 것이다. IMF와 정부는 기업지배구조 개혁, 결합채무제표 의무화, 적대적 M&A 허용, 수입선다변화 조기해제, 상호지급보증 해소 등 일련의 기업정책을 확정하였으며, 금융시장 자율화 조치에 따라 금융기관의 기업감시 기능도 크게 강화될 것이다. 이러한 조치들은 이제 시장메커니즘에 의존하는 재벌정책이 바람직한 제도적 여건을 조성하고 있다. 개방형 경제구조하에서 과거처럼 특정 기업집단을 대상으로 하는 선택적,

차별적 정책은 많은 사회적 비용을 초래할 것이다.

이제 공정거래법은 독점규제법 Antitrust law 본연의 기능에 충실해야 할 것이다. 독점규제법은 경쟁적 시장을 조성하고 유지함으로써 효율을 극대화하는 데 초점을 맞추어야 할 것이다. 물론 공정거래법이 경제력집중 억제, 중소기업 보호 등을 목표로 운용될 수 있다. 그러나 일반적으로 독점은 중소기업에게도 유리하다. 따라서 독점정책이 거꾸로 운영되지 않는 한 독점규제는 경제력집중을 막거나 중소기업을 보호하는 데 부적절한 도구이다. 중소기업 보호에는 차라리 조세특혜 조치보다 효과가 없다. 따라서 공정거래정책은 효율증진을 위한 본연의 기능으로 정상화되어야 하며, 경쟁정책의 철저한 집행이 가장 중요한 기능이 되어야 한다.

보고서의 제2장 “기업집단과 공정거래정책”에서는 경제력집중억제제도 전반에 걸친 법경제학적인 분석을 하고 있다.

현행 공정거래법은 기업집단의 관행을 평가함에 있어서 거래비용의 절감이라는 관점은 인정하지 않으며 독점의 관점에서만 파악하고 있다. 이에 따라 경제력집중억제제도는 자산규모 상위 30대 그룹의 출자, 채무보증, 내부거래 등을 강력히 규제하고 있다.

그룹총자산 순위와 같은 경제의 일반집중 aggregate concentration을 근거로 한 공정거래정책은 오히려 경쟁을 억제하여, 정책실패로 끝날 가능성이 높다. 선진국도 자산규모와 같은 이른바 일반집중의 관점에서 대기업을 규제하고 싶은 유혹이 있으나, 이를 시행하지 않는 이유도 독점규제법이 경쟁 competition을 보호하는 것이 아니라 경쟁자 competitor를 보호하게 될 수도 있기 때문이다. 또한 일반집중에 근거하여 기업을 규제하는 독점정책은 경제이론적 근거를 찾기도 힘들며, 어느 정도의 일반집중이 “과도한 경제력집중”을 야기하는지 판단하기도 어렵다.

재벌의 다각화나 선단식 경영을 억제하기 위해서 정부가 직접

규제하기보다 경쟁시장을 조성하는 것이 효과적이다. 따라서 효과적으로 기업집단을 규율하기 위해서는 공정거래법이 강력한 경쟁정책으로 전환되어야 한다. 경쟁압력이 기업집단의 다각화 등 계열확장 행태를 크게 변화시킬 것이다. 경쟁과정에서 더 효율적으로 거래를 내부화하는 경쟁기업이 출현하면서 계열확장의 비용이 상승하기 때문이다.

IMF 자금지원 이후 정부가 추진하고 있는 자본시장 개방과 적대적 인수합병(M&A)의 허용, 상품시장의 완전개방, 기업지배구조의 개선 및 경영투명성 제고대책 등은 경쟁시장의 조성에 큰 기여를 할 것이다. 따라서 정부는 경제력집중억제제도는 원칙적으로 폐지하고 경쟁제한적 행위, 불공정행위 등을 철저히 규제하고, 원칙적으로 경쟁을 저해하는 제도적 진입장벽을 낮추는 데 주력해야 한다.

제3장 “경제력집중의 이해”에서는 우리의 경제력집중에 대한 실상이 왜곡되어 있음을 밝히고 있다.

경제력집중을 우리 나라만의 현상으로 보는 가설은 실증적으로 뒷받침되지 않는다. 고용지표를 기준으로 우리 나라의 경제력집중은 OECD 선진국과 비교해 볼 때 낮은 수준이다. 내부거래를 중복계상double counting하는 관행 때문에 다소 부풀려진 매출측면에서도 한국의 경제력집중은 그다지 높은 수준이 아니며 유효경쟁 측면에서도 OECD 선진국과 뚜렷한 차이점을 발견할 수 없다.

한편 추세적으로 경제력집중이 심화되고 있는지도 확실하지 않다. 반면에 재벌은 시장의 독과점과 자원배분의 비효율에 적지 않게 기여하고 있는 것으로 나타났다. 독과점 판정과 경쟁제한적 기업결합 심사에 흔히 활용하는 시장집중지표는 시장경쟁과정의 실상을 불완전하게 반영하고 있는 것으로 보인다.

이러한 결과는 우리 나라 경쟁정책의 패러다임이 근본적으로 바

꺼어야 함을 시사한다. 시장경쟁을 다소 희생하는 한이 있더라도 경제력집중을 억제하겠다는 지금의 정책패턴은 지양되어야 한다. 향후 경쟁정책은 선진국처럼 경제적 효율성의 관점을 중시하여 시장집중과 경쟁제한적 기업행태를 제거하는 데 초점을 맞춰야 한다. 그리고 지금처럼 집중도에 의존하는 경쟁정책의 운용틀을 벗어나 이동지표를 감안하는 등 경쟁과정을 적극 반영할 필요가 있으며, 기업결합의 심사기준도 한층 정교화되고 투명하게 운용할 필요가 있다.

제4장 “지주회사 허용과 경제력집중”에서는 현행 순수지주회사의 금지문제를 다루었다.

IMF 구제금융과 경제여건의 변화로 기업구조조정 필요성에 따라 순수지주회사의 필요성은 점차 증대하고 있으며, 지주회사의 설립으로 인한 역기능, 경제력집중에 대한 우려는 점차 감소하고 있다. 더욱이 지주회사 설립을 금지하고 있던 일본마저 최근 이를 허용하여 한국만 유일하게 지주회사의 설립을 금지하고 있다.

시장개방의 확대, 일련의 지배구조 개혁조치로 인해 그룹식 기업형태가 급격히 와해되어 가는 과정에서 기업조직 및 형태의 유연성을 제고하여, 구조조정을 원활히 해주는 의미에서 순수지주회사의 허용은 더 이상 미룰 수 없다. 시장개방으로 순수지주회사 형태의 외국기업 진출을 허용하지 않을 수 없으며, 우리 기업도 지주회사 형태로 해외에 진출하는 것이 가능할 것이다. 이런 점에서 지주회사 금지규정은 심각한 역차별을 낳고 제도의 국제규범화 방향과도 배치된다.

따라서 지주회사 설립금지를 단계적으로 해금하는 것이 현실적인 방법이 될 것이다. 그러므로 경제력집중을 염려한다면 특별히 자산규모 혹은 자기자본 규모별로 지주회사의 설립금지기준을 적용하는 것이 바람직하다.

최근 지주회사 설립을 원칙적으로 허용한 일본의 경우도 “사업 지배의 과도한 집중현상이 우려되는” 경우에 지주회사 설립을 금지하면서 (1)기업그룹의 규모가 광범위한 분야에 걸쳐 유력기업을 포함하고 있는 경우(재벌형), (2)대규모 금융회사와 일반사업회사를 산하에 소유하고 있는 경우(대규모 금융기관형), (3)상호관련성 있는 사업분야의 유력기업을 소유하고 있는 경우(관련기업형)의 세 유형에 대해서만 순수지주회사 설립을 금지하고 있다.

마찬가지로 우리 나라에 있어서도 일부 상위그룹을 제외하고 순수지주회사 설립금지를 부분적으로 해금할 필요가 있다. 일정기간이 경과한 후에 나머지 상위그룹에 대해서도 지주회사 설립을 원칙적으로 허용해야 할 것이다. 상호지급보증의 해소, 한계기업 정리, M&A, 계열사 축소과정에서 일반집중도의 완화가 예상되며, 기업투명성의 제고, 소액주주 및 채권자의 권익보호 장치가 제도적으로 구비될 경우 기존의 비서실, 기획조정실과 같은 조직을 법적으로 양성화할 필요성이 반드시 대두되기 때문이다.

제5장 “기업집단의 채무보증제도 개선방안”에서는 현행 채무보증규제의 문제점과 대안을 제시하고 있다.

채무보증 관행은 재벌관행일 뿐만 아니라 금융관행이며, 이런 점에서 채무보증규제를 공정거래법에서 30대 기업집단에게만 차별적으로 부과하는 것은 형평성에 문제가 있으며, 올바른 규제방법도 아니다.

신용대출 관행이 정착되지 못한 현실에서 채무보증 해소는 은행의 대출회수를 야기시켜 IMF 고금리하의 기업 자금난을 더욱 악화시키는 요인이 되고 있다. 따라서 채무보증제도의 축소는 단계적으로 시행해야 하며, 강제적인 축소에 앞서 신용도와 사업수익성에 따른 신용대출 관행이 자리잡도록 금융기관의 관행을 바꾸고 지급보증을 자제하도록 금융감독을 강화해야 할 것이다.

제6장 “출자총액규제의 과제와 개선방안”에서는 출자총액제도의 문제점과 개선방안을 제시하고 있다.

출자총액한도를 순자산의 25%로 운용하는 기준이 합리적인지 불투명하다. 출자총액한도가 기업집단의 방만한 계열확장을 막기 위해 과도한 출자를 제한하는 목적이 있으나 실제로는 대다수 기업이 이 기준에 저촉되어 정상적인 출자까지 규제받고 있다. 뿐만 아니라 출자제한의 예외규정이 갈수록 확대되고 있어 출자규제가 경제여건에 부적합하다는 것을 반증하고 있다.

기업집단과 공정거래정책

- 경제력집중억제제도를 중심으로 -

이재우

한국경제연구원 연구위원

목 차

- I. 문제제기
- II. 기업집단 구조와 형성원인
 - 1. 기업집단의 구조
 - 2. 기업집단의 형성배경과 지배구조 특성
 - 3. IMF체제와 기업집단의 구조변화
- III. 기업집단의 한국적 인식과 공정거래정책
 - 1. 기업집단의 한국적 인식
 - 2. 경제력집중규제와 경쟁정책
- IV. 경제력집중억제제도의 재평가
 - 1. 기업집단지정제도
 - 2. 지주회사의 설립금지
 - 3. 상호출자의 금지
 - 4. 출자총액제한
 - 5. 채무보증제한제도
- V. 개방경제하의 기업집단정책 방향

I. 문제제기

1981년에 「독점규제 및 공정거래에 관한 법률(이하 공정거래법)」이 시행된지 벌써 16년이 흘렀다. 공정거래법은 그 동안 많은 변화를 겪으면서 확대일로를 걸어 왔다. 이제 대기업 경영자라면 누구나 공정거래위원회의 눈치를 보지 않으면 사업하기 힘들 정도로 공정거래법은 기업에 지대한 영향을 미치고 있다.

특히 1986년에는 경제력집중억제제도가 도입되면서 출자제한과 상호출자가 금지되고 이후 1993년에는 채무보증제한제도가 추가되면서 기업집단에 대한 규제의 강도는 점차 높아졌다. 기업집단에 대한 이러한 규제강화는 공정거래정책에 대한 일반대중의 막연한 지지와 기대하에서 가능했던 것으로 보인다.

“공정거래법은 공정한 거래를 도모한다는 법취지 때문에 많은 사람에게 긍정적으로 받아들여지고 있다. 일반국민뿐만 아니라 심지어는 공정거래법에 의해 각종 활동에 제약을 받는 기업의 경영자들조차도 공정거래정책 전반에 걸쳐 압도적인 지지를 보내고 있기 때문에 공정거래정책의 강화에 반대하는 집단은 거의 없다. 따라서 공정거래제도에 대해 비판하면 마치 공정한 거래를 하지 말자거나 소비자를 보호하지 말자는 뜻으로 해석될 수 있다.”¹⁾

1) 이승철, 「한국 공정거래정책의 성과와 진로」, 「시장경제와 법치주의를 위한 정부3부의 역할」, 한국경제연구원, 1995.

그러나 공정거래정책은 광범위한 인기와 지지를 배경으로 초기의 경쟁촉진법의 기능에서 벗어나서, 경제력집중 해소를 위한 사실상의 정책규제로서 변화해 왔다. 그러나 공정거래정책의 이러한 변화과정과 기업집단규제 및 그 파급효과 등을 비판적으로 평가하려는 시도는 별로 없었으며, 공정거래정책은 형해화形骸化된 대기업규제 논리를 강화하며, 기업집단규제를 확대해 왔다. 그러나 강력한 기업집단규제에도 불구하고 경제력집중의 해소는 실패하였으며, 오히려 공정거래정책이 경쟁을 제한하여, 내적 모순paradox을 야기시켰다는 비판도 제기되고 있다.

“The Fair Trade Commission, whose role should be to ensure competition, has wrestled for years with a paradox in meeting its objectives: many of its measures are, in fact, to prevent competition.”²⁾

공정거래정책은 본질적으로 “개인의 선택과 창의에 맡겨져야 하는 영역에 대해 가장 정교한 공권력을 사용”하는 정책이다.³⁾ 그러나 선진국의 경험에 의하면 공정거래나 독점규제분야에서 공권력의 개입이 관성적으로 확대되는 경향을 공통적으로 발견할 수 있다. 미국의 경우 반트러스트정책antitrust policy이 오히려 경쟁을 제한할 정도로 확장되면서, 근본적으로 사적 영역에 대해 과도하게 개입하고 있다.

“기업을 혼내주는 일에 대한 대중적, 정치적 열정이 퇴조한 때에도 그 시행관료제도와 반트러스트 심벌의 잔여 잠재세력은 강하게

2) Booz · Allen & Hamilton(1997), p.100.

3) Bork, R. H, 『The Antitrust Paradox: A Policy at War with Itself(반트러스트의 모순)』, 신광식 역, p.17.

남아서 반트러스트법의 오류들이 제거되지 않고 있다.”⁴⁾

우리 나라의 경우 재벌이라는 “한국적 현상”을 시정하기 위해서 “한국적 규제”가 필요하다는 논리하에 기업집단에 대한 강력한 규제를 시행해 왔다. 따라서 우리 나라의 공정거래정책은 출자나 차입행위 등 기업경영의 세세한 부분까지 규제하고 있어 정부가 상당한 수준의 공권력을 행사해 왔다고 할 수 있다.

이런 현상의 대표적인 사례가 경제력집중억제제도이며, 이는 여러 가지 특징을 가지고 있다. 우선 일반집중aggregate concentration 차원에서 기업을 규제하고 있다. 전통적으로 시장점유율market share 과 경쟁제한에 근거한 규제는거가 아니라 자산순위대로 상위 기업 집단만을 규제한다. 30대집단에 진입하는 순간부터 해당 계열사는 출자총액, 상호출자, 채무보증 등 공정거래법의 규제는 물론이고 다른 법률에 의한 규제까지 피할 수 없다. 왜 30대 기업집단만 규제의 대상이 되어야 하는지 근거가 불명확하다.

또한 기업집단의 출자, 상호출자, 채무보증, 의결권행사 등을 이른바 당연위법적當然違法的, *per se illegal*으로 규제하는 것도 문제이다.⁵⁾ 기업집단의 출자, 채무보증, 의결권행사 행위가 과연 “사회적으로 손실이 많은지, 혜택이 많은지” 비교하여 손실이 많은 경우 공권력이 개입해야 함이 타당하다. 그러나 공정거래법은 합리적인 비교계량 없이 기업집단들의 이런 행위를 당연히 규제해야 할 위법행위로 판단하고 있다.⁶⁾

4) 전제서, p.17.

5) 당연위법은 일반적으로 경쟁제한의 효과가 너무나 현저하여, 규제의 비용편의 효과를 계량해 볼 필요가 없는 행위에 적용한다. 당연위법*per se rule*과 합리원칙*rule of reason*의 차이는 이재우(1997a), 「경쟁과 담합: 제도적 경쟁저해 요인에 대한 분석」을 참조.

6) 이재우(1997b), 「대기업집단의 사업구조 및 경영체제: 비판과 반비판」, 한국경제연구원 하계세미나 자료, 1997. 7.

우리 나라의 경제환경하에서는 이러한 방식의 규제는 지금까지 상당한 당위성을 가질 수 있었다. 재벌문제의 핵심은 대체적으로, 과도한 사업다각화, 가족중심의 경영체제와 계열사간 경영불투명성, 기업들의 대규모 부실화 가능성, 재벌들의 시장 독과점화 현상으로 요약할 수 있다. 이러한 재벌적 관행을 시정하는 데는 이른바 시장적 해결방식이 적용될 수 없었던 한계도 있다. 금융시장의 정부지배, 폐쇄적인 경영권(M&A)시장, 미비한 기업퇴출제도 때문에 그 동안 정부는 기업집단에 대한 직접적인 규제에 의존해 왔다. 이른바 “시장규율discipline by market”이 가동되지 않았기 때문에 정부의 직접적인 규제에 의존할 수밖에 없었다.

그러나 최근 국제통화기금(IMF)의 구체금융⁷⁾을 계기로 기업집단을 둘러싼 경영환경이 급변하고 있다. 재벌 계열사간 지급보증의 해소와 결합재무제표combined financial statements의 도입, 경영투명성을 높이기 위한 기업지배구조의 개혁조치 등이 빠르게 진행되고 있다. 뿐만 아니라 부실금융기관 정리와 금융시장 개편, 자본시장의 대외개방, 수입선다변화제 폐지, 차별적 산업정책의 금지, 기업과산에 대한 정부개입의 금지 등은 기업집단의 향후 의사결정에 큰 영향을 미치게 될 것이다.

| 〈IMF 대기업정책〉 | 〈전문화 지향의 구조변화〉 |
|--|---|
| <ul style="list-style-type: none"> - 수입선 다변화조치 조기폐지 등 상품시장 개방 - 자본시장 개방, 인수합병(M&A) 시장의 활성화, 지배구조 개선 - 상호지보 해소, 결합재무제표의 도입, 실질적 금융시장 자율화 | <ul style="list-style-type: none"> → 상품시장 경쟁도 제고 → 비효율적 경영의 견제 → 금융기관에 의한 기업재무 구조 감시, 경영투명성 제고 |

7) IMF 양해각서, IMF 이사회제출보고서 참고, 「IMF 금융제제하의 새정부와 기업의 대응방안」, 한국경제연구원(1997), pp.71-92.

특히 외국인을 차별하지 않는 인수합병(M&A) 및 자본시장의 자유화, 기업의사 결정과정에서의 정부개입 금지, 최종 상품시장에서의 경쟁도입, 경영투명성 확보를 위한 지배구조의 개혁조치 등이 빠르게 진행되고 있어 재벌문제를 시장적으로 해결할 수 있는 환경이 조성되고 있다. 이런 관점에서 IMF체제하에서 기존의 기업집단 규제방식도 새롭게 비용편익 분석을 하지 않으면 안될 것이다.

정책이 효과적이라면 문제의 본질에 대한 정확한 진단이 선행되어야 한다. 그 동안 기업집단의 다각화와 지배구조에 대한 당위론적 비판은 있었으나 이를 배태한 제도적, 경제적 요인을 찾는 연구는 크게 진전을 보지 못했다. IMF시대를 맞아 기업집단의 본질과 발전과정에 대한 이해를 구하면서, 기업집단정책의 핵심을 이루고 있는 경제력집중억제제도의 문제점을 파악하고 그 대안을 모색하는 것이 이 논문의 목적이다.⁸⁾

논문의 구성은 다음과 같다. 제2절에서는 경제력집중억제규제의 대상이 되는 기업집단의 구조와 현황을 살펴본 다음 기업집단이 형성되게 된 제도적, 경제적 원인economic and institutional rationale을 규명하고자 한다. 제3절에서는 기업집단에 대한 한국적 인식의 특수성을 살펴본 다음 경쟁정책competition policy의 관점에서 기업집단정책을 평가할 것이다. 제4절에서는 공정거래법상의 경제력집중억제 관련법제를 분석하고 그 대안을 제시할 것이다. IMF합의 이후 빠르게 정착되고 있는 개방경제구조하에서 기업집단지정제도, 지주회사 설립금지, 상호출자의 금지, 출자총액제한, 채무보증제한제도가 어떻게 개편되는 것이 바람직한지 검토하고자 한다. 마지막으로 제5절에서는 연구의 주요한 결론을 정리해서 제시할 것이다.

8) 원고내용 중 많은 부분이 『공정거래정책 공정평가: 기업집단정책의 신화와 현실』(이재우, 한국경제연구원, 1997)에서 발췌, 수정한 것임을 밝혀둔다.

달과 함께 기업은 꾸준히 변모하고 있으며 새로운 조직유형이 출현하고 있다. 20세기 초반에 기업조직은 담당부서가 기능적으로 분화된 이른바 단일구조unitary structure¹⁰⁾가 지배적이었다. 그러나 조달, 생산, 회계, 총무, 연구개발 등 기능별 조직체제를 가진 단일 기업으로는 관리의 한계나 대리인비용이 높아지면서 기업은 성장의 한계에 직면하였다. 이를 극복하기 위하여 기업조직은 분사화를 통한 지주회사holding company와 사업부문 독립경영을 특징으로 하는 사업부제 multidivisional structure 조직으로 발전하였다. 최근 들어서는 복합기업conglomerate과 다국적기업multinational enterprise의 조직이 일반화되고 있다.

결국 기업은 성장의 한계를 극복하기 위하여 단일기업single-corporate enterprise 형태로부터 복합기업poly-corporate enterprise 형태로 변모하고 있으며 후자의 형태가 차지하는 비중이 점차 높아지고 있다. 기업조직 이론가들은 이러한 조직의 변화는 경쟁과 환경변화에 효과적으로 대응하기 위한 기업의 “조직적 혁신organizational innovation”¹¹⁾ 과정으로 분석한다.

한편 기업조직이 거대화하면서 기업의 지배구조governance structure도 초기의 가족자본주의에서, 금융자본주의, 경영자자본주의 형태로 진화하는 것이 선진국가의 공통된 경험이다.¹²⁾ 짧은 기간 동안 압축성장을 이루어 온 우리 나라는 가족자본주의의 형태를 탈피하지 못하고 있으며, 은행 및 금융자본에의 막대한 의존에도 불구하고 금융기관의 기업경영 참여가 이루어지지 못하고 있는 것이 현실이다. IMF체제 이후 기업정책의 변화는 가족자본주의 체제의 기업 지배구조를 보다 선진화하도록 하는 강력한 촉매작용을 하고 있

10) 단일조직 구조(U form)는 기업조직이 인사, 경리, 판매, 구매 부서 등 기능별 조직으로 구성된 초기의 회사형태를 가리킨다.

11) Chandler(1962), Williamson(1975), Williamson(1985)을 참조.

12) Berle and Means(1967)

〈표 1〉 계열회사 영위업종 현황

| 구 분 | 1994. 4 | 1995. 4 | 1996. 4 | 1997. 4 |
|-------------|---------|---------|---------|---------|
| 자산총액(10억 원) | 199,477 | 233,445 | 286,924 | 348,364 |
| 평균 계열회사수(개) | 20.5 | 20.8 | 22.3 | 27.3 |
| 평균 영위업종수(개) | 19.1 | 18.5 | 18.8 | - |

자료 : 공정거래위원회

때 친족측이 최종적으로 가지는 지분, 이른바 실효지분은 12.82%이다. 일반적으로 기업경영권 행사에는 친족지분뿐만 아니라 계열회사 지분까지 합한 지분이 동원되며, 우호적인 지분을 전부 합하면 평균 내부지분비율은 43.0%로 나타난다.

〈표 2〉 기업집단별 내부주식 보유비율(%)

| 구 분 | 동일인 | 특 수 관계인 | 친족 지분 | 실효 지분 | 계열 회사 | 자기 주식 | D+E | A+B+ D+E |
|-------|------|------------|----------|-----------------|----------|----------|-------|-------------|
| | A | B | C | C/ (1-D/100) | D | E | | |
| 5대그룹 | 2.51 | 5.07 | 7.58 | 12.01 | 36.90 | 0.76 | 37.66 | 45.24 |
| 10대그룹 | 3.40 | 4.66 | 8.06 | 12.12 | 33.48 | 0.74 | 34.22 | 42.28 |
| 30대그룹 | 3.70 | 4.80 | 8.50 | 12.82 | 33.74 | 0.76 | 34.50 | 43.00 |

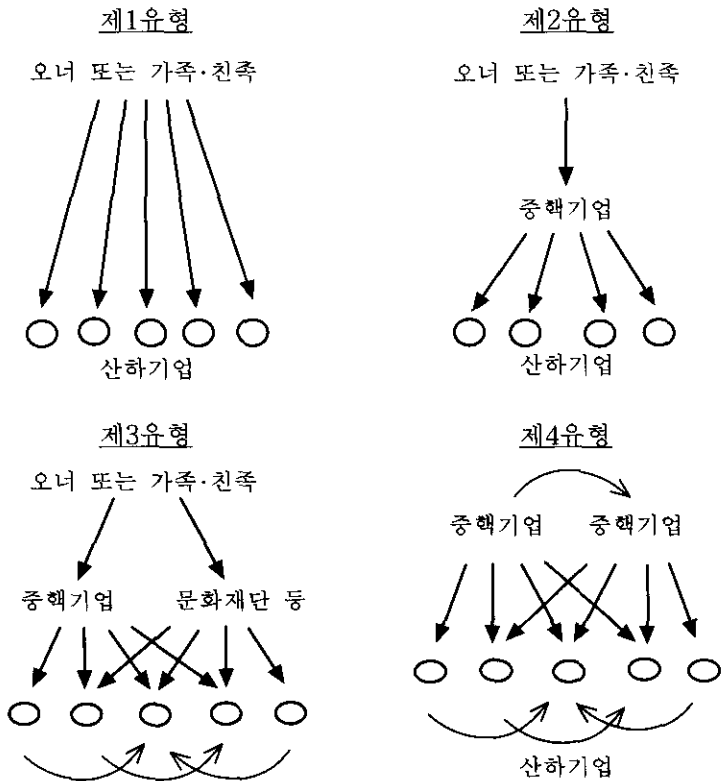
자료 : 공정위 1997. 4. 1 기준

기업집단마다 성장과정과 단계가 다르기 때문에 현재 이들의 자본소유 구조도 제각기 다르다. 자본소유 구조를 유형별로 구분한다면, 소유경영자집중형, 중핵기업지배형, 상호소유형, 소유경영자부재형 등 4가지 형태로 분류한다.⁹⁾ 초기의 소유경영자집중형은

9) 일본학자 服部民夫가 제시한 3가지 유형에 오너가 없는 기아그룹 등을 구별하기 위하여 1개 유형을 추가하여 4유형으로 구분한다. 그룹별로 자세한 자본소유관계는 이재우(1997d)를 참조.

대개 기업집단 초기에 창업자가 주도적 역할을 하는 형태이다. 그러나 기업집단의 규모가 커지고 외부자본의 이용이 증가하면서 경영권 안정을 위해 소유구조도 점차 복잡한 양상으로 발전하게 된다. 특히 우리는 중핵기업을 중심으로 한 중핵기업지배형, 비영리재단과 계열회사간 순환출자를 바탕으로 한 상호소유형 등이 주류를 이루고 있다. 뿐만 아니라 주식이 분산되면서 소유경영자가 경영일선에서 사라진 소유경영자부재형도 드물기는 하지만 존재한다.

〈그림 1〉 기업집단의 소유유형



한편 기업집단의 경영체제는 30대그룹의 경우 대주주에 의한 경영체제가 지배적이라고 할 수 있다. 경영체제는 “대주주에 의한 경영”과 “전문경영인에 의한 경영”으로 대별되나 지금까지는 대개 대주주(오너) 경영자가 그룹을 경영해 왔으며, 최근 전문경영인에게 경영권을 위양하는 사례가 일부에서 발견되고 있다. 그러나 이는 실질적으로 경영권의 역학관계가 변화했다기보다는 오너경영자가 자발적으로 경영권을 위임한 결과이며, 전문경영인 체제는 자본소유의 실질적인 변화와 기업환경의 변화에 따라 점진적으로 정착되어 갈 것이다.

대개 그룹규모가 커질수록, 의사결정의 수가 많고 다양해질수록, 조직비대화에 따른 경영비효율을 막기 위해 권한을 하부에 대폭 위임한다. 비서실(혹은 기조실)에서는 그룹의 구조조정과 같은 전략적 의사결정과 그룹재무관리를 주로 담당하며, 계열사의 경영은 계열사 사장에게 대부분 위임하고 있다. 계열사 전문경영인들은 마치 사업부제(multidivisional firm)기업의 부서장처럼 별개의 이익센터(profit center) 관리자로서 계열기업을 경영하고 그 결과에 대해서 책임을 진다. 그룹 내의 이른바 내부경영자시장(internal management market)은 전문경영인의 양성과 배출에 중요한 기능을 담당하고 있으며, 그룹 내의 전문경영인은 상당한 경쟁압력에 노출되어 있다고 할 수 있다.

한편 자본관계를 중심으로 연결된 기업집단의 계열관계는 계열사끼리의 거래비중을 높이는 기능을 해 왔다. 계열사간의 매출과 매입, 즉 내부거래는 조금씩 상승해 왔다. 30대그룹의 경우 1989년에 23.14%에서 점차 높아져서 1996년에는 26.94%로 높아졌다. 1996년 상장기업을 대상으로 현대, 대우, 삼성, LG 등 5대그룹의 내부거래비율은 29.80%로 가장 높고, 10대그룹이 29.16%, 30대그룹 전체로는 26.94%로 대체적으로 하위그룹으로 갈수록 내부거래

비율은 낮아진다.

이는 상위그룹의 경우 종합상사를 보유하고 있으며, 이를 통해 그룹 계열사간의 거래를 중개하는 비율이 높기 때문에 내부거래 비율이 높아진 것이다. 하위그룹으로 갈수록 종합상사와 같은 무역전담 회사가 없으며, 내부거래비율은 그만큼 낮아진다.

〈표 3〉 기업집단별 내부거래비율

| 기업집단 | 1986 | 1987 | 1988 | 1989 | 1996* |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 5대 | 28.25 | 25.52 | 27.71 | 29.63 | 29.80 |
| 10대 | 26.27 | 24.36 | 25.55 | 26.37 | 29.16 |
| 20대 | 24.17 | 22.61 | 24.14 | 24.42 | 27.14 |
| 30대 | 23.14 | 21.98 | 23.39 | 23.73 | 26.94 |

자료 : 1986-1989년은 계열기업 전체, KDI, 『한국재벌부문의 경제분석』, 1992.

주 : 1996년은 상장기업 대상, 증권거래소, 1997. 5.

계열기업간의 내부거래는 기업의 내부거래와 유사한 인센티브가 작동한다. 계열외부의 시장거래market보다 거래를 “내부화inside contracting” 하는 것이 거래비용을 낮출 수 있다면 계열 내의 내부계약을 선호하게 되는 것이다. 그러나 최근 내부거래를 반경쟁적 행위로 파악하는 인식이 확산되면서 이에 대한 규제 필요성이 함께 제기되고 있다.

2. 기업집단의 형성배경과 지배구조 특성

기업의 발전과정을 살펴보면 거래비용을 절감하기 위한 기업조직과 형태가 부단히 변화하고 있음을 알 수 있다. 자본주의의 발

달과 함께 기업은 꾸준히 변모하고 있으며 새로운 조직유형이 출현하고 있다. 20세기 초반에 기업조직은 담당부서가 기능적으로 분화된 이른바 단일구조unitary structure¹⁰⁾가 지배적이었다. 그러나 조달, 생산, 회계, 총무, 연구개발 등 기능별 조직체제를 가진 단일 기업으로는 관리의 한계나 대리인비용이 높아지면서 기업은 성장의 한계에 직면하였다. 이를 극복하기 위하여 기업조직은 분사화를 통한 지주회사holding company와 사업부문 독립경영을 특징으로 하는 사업부제 multidivisional structure 조직으로 발전하였다. 최근 들어서는 복합기업conglomerate과 다국적기업multinational enterprise의 조직이 일반화되고 있다.

결국 기업은 성장의 한계를 극복하기 위하여 단일기업single-corporate enterprise 형태로부터 복합기업poly-corporate enterprise 형태로 변모하고 있으며 후자의 형태가 차지하는 비중이 점차 높아지고 있다. 기업조직 이론가들은 이러한 조직의 변화는 경쟁과 환경변화에 효과적으로 대응하기 위한 기업의 “조직적 혁신organizational innovation”¹¹⁾ 과정으로 분석한다.

한편 기업조직이 거대화하면서 기업의 지배구조governance structure도 초기의 가족자본주의에서, 금융자본주의, 경영자자본주의 형태로 진화하는 것이 선진국가의 공통된 경험이다.¹²⁾ 짧은 기간 동안 압축성장을 이루어 온 우리 나라는 가족자본주의의 형태를 탈피하지 못하고 있으며, 은행 및 금융자본에의 막대한 의존에도 불구하고 금융기관의 기업경영 참여가 이루어지지 못하고 있는 것이 현실이다. IMF체제 이후 기업정책의 변화는 가족자본주의 체제의 기업 지배구조를 보다 선진화하도록 하는 강력한 촉매작용을 하고 있

10) 단일조직 구조(U form)는 기업조직이 인사, 경리, 판매, 구매 부서 등 기능별 조직으로 구성된 초기의 회사형태를 가리킨다.

11) Chandler(1962), Williamson(1975), Williamson(1985)을 참조.

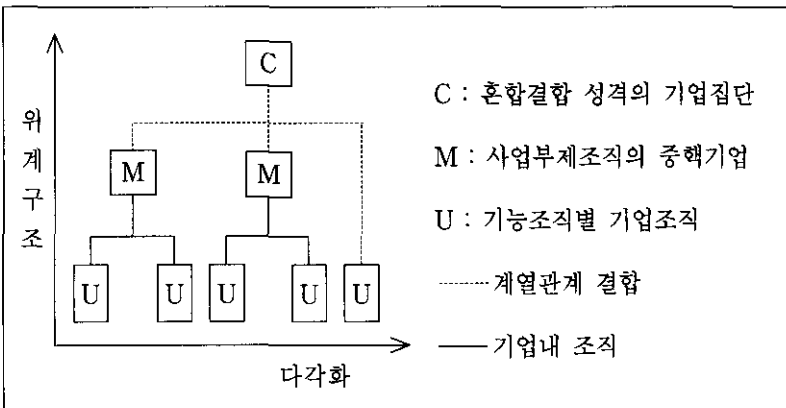
12) Berle and Means(1967)

다.

한국의 기업집단도 기업발전론적으로 보면 비슷한 유형으로 진화해 나갈 것이다. 기업집단의 특징은 “소유경영자를 중심으로 한 강력한 위계적 계열관계와 비관련다각화”를 들 수 있다. 기업집단은 일반적으로 그림에서처럼 사업부제multidivisional form의 중핵회사와 단일구조unitary form를 가진 계열기업이 출자를 통해 결속된 혼합기업집단conglomerate 형태를 이루고 있다. 기업집단 지배구조의 특징은 종적으로 그룹 총수 이하 계열사로 연계된 위계구조hierarchy와 횡적으로 계열사끼리 연계된 사업구조의 다각화diversification로 설명할 수 있다.

기업집단이 과거 시장거래보다 그룹 내부의 계열거래나 준준조직거래를 선호해 온 이유가 무엇인가? 이에 대한 해답은 이른바, 거래비용적transaction cost 접근법¹³⁾에서 찾을 수 있을 것이다.

〈그림 2〉 기업집단의 다각화와 위계구조적 특징



13) Coase(1937), Royal Swedish Academy of Sciences(1991), Williamson(1996)을 참조.

기업가는 기업활동에 필요한 각종 거래를 직접 내부화하거나 외부시장에서 조달할 수 있으며, 어느 방식이나 거래비용이 낮은 방향으로 거래를 한다. 이 과정에서 거래가 내부화되는 범위가 바로 기업의 경계 혹은 기업의 범위가 되는 것이다. 만약 신고전파 경제모형에서처럼 기업의 거래나 계약에 전혀 비용이 들지 않는다고 가정하면 기업이나 기업집단이 왜 존재하는지 설명하기 힘들다.¹⁴⁾ 예를 들어 외부에서 조달하는 것이 훨씬 거래비용을 낮춘다면, 왜 기업가가 주주, 채권자, 종업원, 공급업체 등 이해관계자stakeholders들과 “기업이라는 계약체”를 만드는지를 설명할 수 없다.

현실은 시장거래에 “영zero이 아니라 무시할 수 없을 정도로 높은 정positive”의 거래비용이 존재한다. 결국 거래비용을 최소화하는 과정에서 기업조직의 유형과 조직범위가 내생적으로 결정된다는 것이다. 이런 관점에서 보면 우리 나라에서 그 동안 그룹식 계열구조와 다각화체제가 발전해 온 원인은 자명하다. 본질적으로 시장거래market에 따른 거래비용이 너무 높았기 때문이다. 구체적으로 성장과정에서 요소시장의 불완전성, 특혜성 산업정책, 금융시장의 불확실성, 시장거래를 뒷받침하는 계약제도의 미흡, 재산권 보호의 미흡 등 여러 가지 원인이 시장거래에 따른 비용을 높인 요인이었다.¹⁵⁾ 한편 기업집단들이 사업구조를 다각화시킨 주요한 요인으로서는 결합생산을 통한 시너지효과synergy effect, 시장협소를 극복하기 위한 위험분산, 정부의 경쟁제한적 진입장벽, 유망사업분야의 선점, 높은 퇴출장벽의 존재 등을 들 수 있다. 이런 요인들이 복합적으로 작용한 결과 기업집단은 주력분야에 집중하기보다 다각화된 사업구조를 선택하게 된 것이다.¹⁶⁾

14) 전통적인 기업이론에서는 기업은 생산함수(production function)로서 완전경쟁하에서 요소시장과 상품시장을 매개하는 그룹자 같은 존재로 파악한다.

15) 이재우(1997d), 『공정거래정책 공정평가: 기업집단정책의 신화와 현실』, pp.63-63 참조.

16) 전계서, pp.63-67 참조.

그러나 기업집단의 확장에도 내재적으로 한계가 있다.¹⁷⁾ 기업집단 조직은 점차 커질수록 기업가의 경영능력 한계, 경영효율성 감소, 경쟁적인 기업집단의 출현에 직면할 수밖에 없다. 기업조직이 확장하면서 한계편익은 감소하는 대신 한계비용은 증가하는 것이다.

특히 시장이 개방되고 경쟁이 더욱 격화되면 계열확장과 다각화의 편익은 감소하는 한편 비용은 더 증가하게 된다. 조직확장의 한계를 실증적으로 증명하는 것은 어느 나라도 “하나의 거대기업 one big firm이 경제를 지배하지 못한다”는 사실이다. 결국 기업집단의 내부거래나 계열확장, 사업구조의 다각화는 기업환경에 따라 내생적으로 정해진 결과이며, 정부의 규제가 아니더라도 시장요인에 의해 그 한계를 맞게 된다는 것이다.

앞서 살펴본 대로 기업집단의 소유형태, 다각화된 사업구조, 높은 내부거래비율 등은 한국 기업집단의 고유한idiosyncratic 형태이다. 정부나 학계에서도 전통적 시장구조 이론에서 찾기 힘들다는 이유로 “비표준적인” 경영관행은 대개 독과점을 창출하기 위한 행위로 해석하는 경향이 강하다.¹⁸⁾

이러한 비표준적인 경영관행에 대한 경제학계의 비우호적인 태도는 우리 나라에서만 발견되는 현상은 아니다. 일찍이 코우즈 Coase(1972)는 새로운 거래관행에 대한 학자들의 비우호적 태도in-hospitality를 정확히 지적한 바 있다.

경제학자들은 자기가 이해하지 못하는 새로운 기업관행을 발견하면 이를 독점적 의도를 지닌 것으로 평가하는 버릇이 있다(코우즈 Coase, 1972).¹⁹⁾

17) Coase(1988), *The Firm, the Market, and the Law*, pp.42-47.

18) 이규익·이성순(1985), 이규익·이재형(1990), 최정표(1993), 기업구조연구회(1995)

19) *If an economist finds something—a business practice of one sort or another—that he does not understand, he looks for a monopoly explanation.* Coase(1972), p.67.

경제학자들은 대개 “비시장적non-market 혹은 준시장적quasi-market”인 거래형태에 대해서는 분석조차 않거나 아예 시장실패로 간주한다. 그러나 기업집단의 계열관계나 프랜차이즈 계약 등 비표준적 거래관행은 독점적 의도가 아니라 기업의 거래비용을 낮추기 위한 관행일 수 있다. 어떤 기업조직이나 형태를 막론하고 나름대로 그것이 수행하고자 하는 고유기능이 존재한다.

기업집단의 다각화와 계열구조는 우리 경제환경하에서 고유의 기능이 있었으며, 그런 점에서 원인cause이라기보다는 결과effect에 가깝다. 다각화나 계열구조 자체가 문제되는 것이 아니라 기업들이 그렇게 진화하도록 유인한 제도와 경제환경이 더 본질적인 문제이다. 이러한 인식의 전환은 기업집단의 구조조정을 위해서 기업행태를 규제하기보다는 기업을 둘러싸고 있는 경제환경(법과 제도)을 개혁해야 함을 시사한다.

3. IMF체제와 기업집단의 구조변화

IMF합의 이후 진행되고 있는 환경변화는 점진적인continuous 변화가 아니라 단절적인discontinuous 제도변화라고 할 수 있다. 이러한 제도적 변화는 기업집단의 선택과 의사결정을 크게 바꾸어 놓을 것이다. 기업집단의 구조 가운데 특히 지나치게 다각화된 사업구조, 대주주 위주의 경영권 구조, 계열사간 내부거래 및 불투명한 거래구조는 더 이상 용인되기 어려운 환경이 조성되고 있다. 과거와 같은 계열구조는 주력업종 전문화제도와 같은 정부의 강제규제가 아니라 시장압력에 의해서 더 이상 유지되기 어려울 것이다.

기업집단의 선택에 가장 결정적으로 영향을 미치는 것은 상대가격relative prices의 변화이며, 이는 금융비용의 인상, 계열확장의 비

용증가, 인수합병의 비용변화 등 여러 가지 측면에서 가시화될 것이다.

우선 금융자유화가 금융시장 구조조정과 함께 가속화되고 있다. 부실 금융기관 및 부실채권의 정리가 이루어지고 금융기관의 자율 경영체제가 자리잡는다면 이제는 금융자원 배분이 정부지시가 아니라 사업타당성과 신용도에 따라 이루어지는 정상적인 시스템으로 전환된다. 차입을 바탕으로 한 계열사 인수 및 합병leveraged buyout (LBO) 관행은 찾아보기 힘들 것이다.

또한, 기업인수 시장이 본격적으로 형성되면 현재와 같은 지분 구조로 계열사의 경영권을 유지하기 어려워질 전망이다. 1998년 12월부터 자본시장이 개방되면서 외국인의 주식투자한도가 종목당 전체주식의 55%, 1인당 한도가 50%까지 확대되었다. 물론 외자도 입법상으로 경영권 인수를 목적으로 10% 이상 주식을 취득하는 경우 회사의 이사회 동의를 받도록 하고 있어 적대적 M&A는 여전히 제한되고 있다. 그러나 외자유치가 시급한 현실을 감안하면 외자도입법도 결국 적대적 M&A를 활성화하는 방향으로 개정될 전망이다.

자본시장 개방 못지 않게 실물시장의 개방은 기업집단이 보유하고 있는 사업군에 대한 경쟁도를 크게 제고시킬 것이 틀림없다. 과거 국내시장에서 재벌그룹 이외에는 시장접근market access이 불가능하던 분야에 규모가 비슷하거나 그 이상인 외국기업이 진출한다면 기업집단의 사업구조는 경쟁력 기준에 따라 정리할 수밖에 없을 것이다.

또한 결합재무제표 및 경영투명성 제고를 위한 지배구조 개혁조치 또한 기업집단들의 차입경영, 계열확장에 대한 인센티브를 크게 바꾸어 놓을 것이다.

기업집단들은 결국 한계 계열사를 매각하거나 합병하는 방식으

로 사업구조를 단순화하고, 자본소유 관계도 주력업종을 중심으로 대폭적으로 정리하게 될 것이다. 시장의 경쟁이 더욱 치열해질수록 대주주나 그 혈족보다는 전문경영인에 의존하게 되는 비율도 더욱 증가할 것이다.

Ⅲ. 기업집단의 한국적 인식과 공정거래정책

IMF지원 이후 진행되고 있는 경제환경 변화는 대기업집단이 새로운 선택을 피할 수 없도록 기업의 제약조건을 크게 변화시켜 놓았다. 이런 점에서 향후 기업집단에 대한 규제 패러다임도 크게 바뀌어야 할 것이다.

1. 기업집단의 한국적 인식

공정거래정책은 그 동안 기업집단의 조직 및 지배구조를 기업발전론적 시각에서 제기한 진화적, 적응적 산물로 보기보다는 단지 독점적 관점(monopolizing view)으로 평가해 왔다. 정부의 대기업 비판은 크게 소유집중과 선단식 기업경영으로 구분되며, 공정거래위원회에 따르면 선단식 기업경영은 무분별한 비관련다각화, 내부거래, 상호출자 및 상호채무보증, 전문화 저하, 재무구조 악화, 중소기업과의 불균형적 발전 등 경제적으로 많은 비효율성을 야기한다고 지적하고 있다.²⁰⁾

기업집단에 대한 이러한 인식적 토대 위에서 공정거래당국은 다른 나라에서 찾아보기 힘든 이른바 일반집중(aggregate concentration)에 의한 기업집단규제를 시행하고 있다. 일반적으로 선진국에서는 대개 경쟁을 제한하는 기업행태나 “경쟁을 제한할 우려가 현저한” 구

20) 공정거래위원회, 『경제력집중의 실상과 공정거래법 개정방향』, 1994. 8. 20.

조만을 독금법에 따라 규율한다. 따라서 이들 국가에서는 시장을 토대로 한 시장집중market concentration과 경쟁제한행위의 규제가 독점규제의 핵심을 이루고 있다. 독점규제의 이론적 배경으로서는 전통적인 신고전파 경제학neoclassical economics을 채택하고 있다.

이와 대조적으로 우리 나라에서는 시장에서의 경쟁제한행위보다 재벌의 경제력집중에 대한 규제가 공정거래정책의 핵심이라고 할 수 있다. 따라서 시장집중을 기준으로 하는 경쟁제한 문제보다 기업집단의 자산규모 등 절대규모가 더욱 중요한 규제근거가 된다. 이처럼 일반집중과 다각화를 문제시하는 견해는 소위 규제도학파의 이념에 가깝다.²¹⁾ 규제도학파에 따르면 기업패권corporate hegemony이나 기업의 거대성 자체가 정치적 다원성을 근간으로 하는 시장질서를 위협할 수 있기 때문에 기업의 거대성 자체를 규제해야 한다는 것이다.

기업집단이 과연 공정거래법으로 30대 기업집단을 규제할 만큼 일반적인 경제력집중이 심화했는지에 대해서는 다소 엇갈린 주장들이 있다. 이규역(1985), 서동원(1996) 등은 경제력집중이 사회적으로 심각한 상태라고 보는 반면 황인학(1996) 등은 우리 나라의 경제력집중은 외국에 비해 특별히 심하지 않다고 평가하고 있다.

일반집중이라는 것이 집중화된 권력power 내지 지배력으로 과연 타당한 지표인가? 일반집중 지표를 경제력집중의 정도로 평가하는 경우 지표의 측정에 있어 문제가 있다. 우선 기업집단의 모든 계열사에 대해 자산을 합산한 다음 경제전체에서 차지하는 비중을 계산하여 일반집중도로 파악하고 있다. 그러나 기업집단의 계열사라 하더라도 이른바 단일경영체제unified management하에서처럼 지배

21) 주로 베블렌Veblen, 아담스Adams, 커먼스Commons, 갈브레이스Galbraith 등이 대표적이며 기본적으로 시장의 기능을 불신한다. 반대로 신제도학파는 시장과 자발적 계약의 기능을 우호적으로 평가하며, 정부의 실패에 매우 비판적이다. Rutherford(1994), p.132.

주주가 경영권을 행사하지 않는 경우도 있다. 현행 공정거래법에서는 독립경영을 하더라도 친족 등 특수관계인이라는 이유로 기업집단에 편입시키는 등 계열범위를 지나치게 넓게 정의하고 있어 기업집단의 위력을 실제보다 확대하는 경우가 많다.

또한 일반집중은 개념concept에 있어서도 문제점이 있다. 대개 경제전체에서 상위 기업집단의 총매출액이나 총자산의 비중이 높으면 일반집중이 과도하다고 평가한다. 그러나 이때의 매출액 규모나 자산규모는 경제적 지배력market power의 결과가 아니라 사실은 주력업종의 규모의 경제scale economy를 나타내는 것이다. 자동차, 전자, 반도체, 중화학산업 등 기술특성상 큰 규모의 기업이 불가피한데 이를 과도한 경제력집중으로 평가한다면 규모의 경제 자체를 포기하라는 것과 다를 바 없다.²²⁾

한편 권력power의 관점에서 기업집단이 보유하는 권력의 정도는 어떻게 평가할까? 만약 기업집단의 권력을 행사한다면 경제적 권력과 정치적 권력으로 구분할 수 있을 것이다. 경제적 권력은 본질적으로 기업의 시장지배력monopoly power에서 파생되는 것이나 실제로 기업이 가격을 통제할 만한 시장지배력을 가질 수 있을지 의문이다. 기업집단의 계열사라 하더라도 경쟁에서 예외일 수 없을 것이다. 경제적 권력을 가장 강력하게 제어하는 것은 시장과 경쟁의 힘이며, 이런 점에서 시장개방, 진입장벽 철폐 등의 영향으로 시장지배력을 행사할 수 있는 여지는 크게 축소되고 있다.

정치적인 측면에서 경제력집중은 의사결정의 중앙집중화 현상을 야기한다는 점에서 문제시된다. 그러나 기업집단이 성장하면서 과연 사회전체적으로 독립적인 의사결정 단위를 줄였는가를 판단하

22) Benston(1980, pp.59-60)은 이런 경향을 일반집중 적용의 개념적 문제라고 지적한다. 거대한 자동차기업의 규모를 들어 경제력집중을 문제로 삼는다면 사람들이 자동차를 포기하고 걸어다니라는 주장과 다를 바 없다.

기 위해서는 신중한 평가가 필요하다. 경제가 성장하면서 대기업 집단의 성장 못지 않게 빠른 속도로 중소기업들도 숫자나 규모 면에서 증가해 왔기 때문이다. 기업집단이 성장하면서 독립적 의사결정의 단위가 감소한다는 제로·섬 게임적zero-sum game 발상은 실증적 자료가 입증되기 전까지는 하나의 가설에 불과하다.

결국 기업집단이 성장한만큼 일정한 경제사회적 권력이 존재하는 것은 부인하기 어려우나 이들 집단이 경제력집중규제처럼 차별적 규제를, 그것도 다른 나라에 유례가 없는 기업집단규제를 받을 정도로 강력한 집단인가에 대해서는 추후 많은 분석이 있어야 한다.

2. 경제력집중규제와 경쟁정책

기업집단규제는 본래 경제력의 과도한 집중을 방지하기 위해 도입한 것이나, 기업집단 자체가 경쟁을 제한하기 때문에 경쟁정책 competition policy적 차원에서 기업집단을 규제해야 한다는 주장도 있다. 정부는 “대기업집단은 당연히 경쟁제한적per se anti-competitive”이라는 전제하에 기업집단을 규제하고 있다.

“기업집단은 제품시장이나 요소시장에서 대부분의 단독기업에 비하여 우월한 교섭력 내지 시장위치를 보유하고 있는데 (중략) 대체로 가공적인 근거에 입각하여 기업집단은 여러 종류의 시장에서 여타의 독립기업을 배제시킬 수 있다. (중략) 또한 시장봉쇄, 가격압착, 교호거래, 상호구축, 횡적 보조, 상호자제 및 잠재적 경쟁의 배제 등 기업특유의 시장행동으로 경쟁을 저해하고 공정한 시장질서를 교란할 가능성이 있다.” 23)

23) 이규익·이재형(1990), pp.72-73.

여기서는 기업집단이 혼합기업conglomerate적 특성을 이용하여 경쟁기업을 불리하게 할 수 있다고 추론하고 있다. 기업집단 소속회사는 경쟁에 유리한 위치에 서서 약탈적으로 가격공세를 함으로써 경쟁력 있는 독립기업을 시장에서 축출할 수 있고, 이들은 이른바 “두둑한 호주머니deep pocket”를 차고 다른 계열사를 보조해 주기 때문에 공정한 경쟁이 이루어지지 않는다는 논지이다.²⁴⁾ 기업집단은 이러한 행태를 통해서 공정한 경쟁을 저해하고 시장질서를 교란할 것이라고 추론하고 있다.

〈표 4〉 대기업의 경쟁제한 효과에 대한 논거들

- 수직결합을 통해 원료공급이나 유통망에서 경쟁자를 배제시키는 효과(시장봉쇄)
- 수직결합을 통해 계열사 거래가격과 경쟁사 거래가격의 차별화를 하여 경쟁사를 불리하게 하는 행위(가격압착)
- 그룹간 밀어주기식 상호거래로 독립기업의 시장을 잠식(교호거래)
- 그룹차원에서 신규진출한 기업에게 충분한 자금을 보조함으로써 기존의 경쟁자를 배제시키는 행위(횡적 보조)
- 그룹들이 중복된 업종에 진출한 경우 개별업종에서 서로 경쟁을 자제하여 전면적 경쟁을 회피하는 행위(상호자제)
- 대기업이 신규로 진출할 때 기존의 중소기업들이 경쟁의욕을 상실하여 시장의 경쟁도가 저하되는 경우(잠재적 경쟁의 배제)

그러나 이러한 경쟁제한 논거들이 실제 법원에서 적극적으로 채

24) 이른바 ‘두둑한 호주머니deep pocket and long purse’를 가진 대기업집단들이 독립 전문기업을 시장에서 축출하거나 경쟁을 제한한다는 가설이다. “Big company can outbid, outspend, or outlose the small one.”(Edward), “거대기업이 신규로 시장에 진출한 경우 진출내기 기업으로 생각하는 것은 마치 국민학교 농구팀 경기에 앞줄자바를 넣는 것이 경기결과에 영향을 주지 않는다고 가정하는 것과 같다”(Adams), Posner and Easterbrook(1981), pp.930-933.

택되는 경우는 많지 않다. 특히 시장봉쇄, 가격압착, 횡적 보조, 잠재적 경쟁의 배제효과 등은 실제 경쟁제한적인 행위가 되기 위해서는 까다로운 조건을 충족해야 하는 것으로 알려지고 있다.²⁵⁾ 이러한 관행들이 체계적으로 이루어지며, 실제 경쟁을 제한하는지는 확실하지 않는 경우가 많다. 오히려 약탈적 가격설정이나 가격압착 행위는 경쟁기업을 죽일까의 의도가 아니라면 가격인하 등을 통해 소비자후생을 증진시킬 가능성이 더 높다. 만약 공정거래법이 검증되지 않은 가설에 근거하여 기업집단을 규제한다면 공정거래정책이 “경쟁을 보호하는 것이 아니라 경쟁자를 보호할” 위험성이 높아진다.

이처럼 공정거래정책의 실패는 대개 경쟁의 본질에 대한 개념적 오류에서 출발한다. 기본적으로 경쟁은 경쟁자를 배제하기 위한 동기에서 출발하는 것이며 그 과정에서 경쟁자보다 소비자에게 더 저렴하고 좋은 상품을 제공하려는 치열한 경쟁이 불가피하다.²⁶⁾ 이러한 노력은 기업조직의 재구축은 물론 생산, 판매, 마케팅, 연구개발 등 여러 방면에서 효율적인 경영혁신으로 발현된다.

각종 형태의 기업결합이나 기업집단의 조직도 이런 측면에서 보면 소비자나 거래상대방에 보다 나은 서비스를 제공하기 위한 “조직상의 적응”이라고 할 수 있다. 기업들은 가장 적합한 조직구조

25) 공급업체나 유통업체가 속한 2차시장이 극단적으로 독점화되어 있는 경우가 아니면 수직결합을 통해서 다른 사업체를 배제하는 것은 불가능하며 계열사에게 차별적으로 비정상가격으로 거래하는 것은 장기적으로 동일한 행위가 반복되지 않는 한 경쟁제한 행위로 보기 어렵기 때문이다. 요컨대 이런 행위들로 인해서 경쟁기업들이 완전히 시장에서 축출되지 않는 한 경쟁제한이라기보다 경쟁촉진적인 행위로 보아야 한다는 것이다.

26) “기업의 경쟁은 정태적인 상태가 아니며, 공급자들이 시장참가자에게 보다 나은 대안을 제공하려고 끊임없이 노력하는 동적인 과정이다.” Armentano(1996), 제2장. 경쟁을 정태적 상태static state가 아닌 동적인 과정dynamic process으로 분석한 다른 연구로는 Kirzner(1973), 제3장을 참조.

로 부단히 변신하며, 이러한 조직이 효율적이면 다른 기업들이 모방하게 되어 사회전체적으로 확산과정을 밟게 된다. 따라서 기업 조직의 선택에 정부가 개입한다면 이는 매우 높은 사회적 기회비용을 지불해야 할 것이다.

한편 일부에서는 교호거래(reciprocal deal)의 문제점으로 기업집단 내의 내부거래가 공정한 경쟁을 제한한다고 주장한다.²⁷⁾ 그러나 기업집단의 내부거래 자체가 무조건 경쟁제한적이거나 불공정한 것은 아니다. 기업결합이나 계열화에 따라 거래를 내부화하려는 노력은 경쟁을 제한하려는 의도보다 거래의 효율화를 달성하기 위한 경우가 많다. 기업집단 내부에서 거래는 상호의존 효과, 시너지 효과를 기대할 수 있으며, 내부거래는 바로 이런 연계효과를 실현하는 주요한 수단이라고 할 수 있다. 계열기업과의 계약에서 오는 계약의 안정성, 거래의 비밀보호 등 각종 편익을 감안한다면 어느 정도의 가격차이를 소위 지원성 내부거래로 판단하여야 하는지 매우 어려운 문제이다. 이전가격(transfer pricing) 문제, 즉 정상거래와 부당한 내부거래를 구분하기가 조세정책에서도 매우 어려운데, 경쟁제한이나 불공정 행위의 여부까지 공정위에서 적발하여 심사하기가 더욱 어려울 것이다.²⁸⁾

기업집단내(intra-group) 교호거래에서 더 발전한 것이 기업집단간(inter-group) 상호거래 주장이다.²⁹⁾ 기업집단끼리 상호거래를 통해서 기업집단에 소속되지 않은 독립기업의 시장영역을 축소하고 있다는 논지이다. 그러나 기업집단간에 서로 “사주고 팔아주는 식”의

27) 최정표(1995), 공정거래위원회(1997)

28) 예를 들면 계열 하청기업에는 부품가격을 1만 원으로 납품을 받고, 독립 하청기업에는 9천 원으로 납품받고 있을 때 1천 원의 단가격차를 불공정한 가격차별로 보기는 어렵다는 것이다. 계약불이행이나 갑작스런 거래저절과 같은 기회주의적 행동이 없기 때문에 계열기업과의 거래에는 그에 상응하는 가격 프리미엄이 계약에 반영되는 것은 당연하기 때문이다.

29) 최정표(1995)

교호거래는 현실적으로 찾아보기 힘들다. 기업집단끼리 거래를 하는 경우는 얼마든지 많으나, 상호거래를 전제로 하는 거래는 드물며, 대개는 조건이 없는 정상적인 매입과 매출로 보는 것이 타당하다.

또한 기업집단끼리 서로 경쟁을 자제한다는 상호자제 가설(mutual forbearance)도 제기된다. 예를 들어 다각화된 그룹들이 서로 유사한 업종에 진출해 있는 경우 그룹간의 대경쟁을 피하기 위해서 개별 시장에서 소경쟁을 자제한다는 것이다. 기업집단들이 서로 전면적인 경쟁을 회피하기 위하여 개별업종에서 경쟁을 자제한다는 내용이다. 그러나 현실적으로는 대부분의 주요산업, 가전, 반도체, 자동차, 건설업, 정보통신, 유통 등 주요산업에서 대기업끼리 경쟁을 자제하기보다는 오히려 더욱 치열하게 경쟁하고 있다.

이상에서 살펴보았듯이 기업집단의 구조를 효율창출보다는 독점력 강화를 위한 조직으로 보는 시각이 지배적이다. 이러한 시각은 궁극적으로 “경쟁은 기업단위로 이루어져야 하며, 기업집단은 모두 기업단위로 해체되어야 한다”는 제언으로 발전하게 된다.³⁰⁾ 그러나 여기서 경쟁의 주체로서 기업이 과연 무엇인지 제대로 정의되지 않고 있다. 거래비용적 관점에서 보면 다양한 형태로 연결된 기업집단도 엄연히 하나의 계약적 기업이기 때문이다. 더욱이 경쟁제한적이라고 비판받고 있는 그룹식 계열관계와 지배구조가 누구나도 선택할 수 있는 “열린 수단”임을 감안한다면 이것이 경쟁을 제한한다는 논지는 받아들이기 어렵다.³¹⁾

30) 최정표(1993), 『재벌해체』, 비봉출판사, p.281 이하.

31) 이승철, 「공정거래법의 경제분석」, 『한국법의 경제학 I』, 1997, 한국경제연구원.

IV. 경제력집중억제제도의 재평가

1. 기업집단지정제도

공정거래법 제1조에서는 ‘과도한 경제력의 집중’을 방지하는 것을 중요한 목적으로 명시하고 있다. 이에 근거하여 대규모기업집단에 대한 지정근거(제14조)를 마련하고 이에 따라 대규모기업집단에 속하는 회사에 대해서는 지주회사의 설립금지(제8조), 상호출자의 금지(제9조), 출자총액의 제한(제10조), 계열회사에 대한 채무보증의 제한(제10조의 2), 금융회사 또는 보험회사의 의결권 제한(제11조) 규제를 동시에 부과하고 있다.

이에 따라 매년 자산기준으로 상위 30대에 속하는 기업집단은 상호출자 금지, 출자총액 제한, 계열회사 채무보증 제한, 소속 금융보험회사의 의결권 제한, 소속 창투사들의 계열사 주식소유 금지 등과 같은 별도의 규제와 제한을 받는다. 30대 기업집단에 소속되는 순간부터 이들이 추진하는 금융조달, 출자행위 등 기업활동의 핵심적인 내용들은 전부 당연위법한 행위로 간주되어 규제대상이 된다. 뿐만 아니라 대기업규제는 공정거래법에만 그치지 않고 다른 법령으로 규제가 확산되는 문제가 있다.

〈표 5〉 공정거래법상의 대기업규제

| 관련근거 | 규 제 내 용 |
|------------------|--|
| 지주회사 금지 | - 타회사지배를 주된 사업으로 하는 지주회사의 설립금지 · 모든 기업에 적용되나 사실상 대규모기업집단을 주대상으로 하는 규제 |
| 상호출자 금지 | - 대규모기업집단 소속회사간 상호출자 전면금지 |
| 출자총액 제한 | - 대규모기업집단 소속 비금융·보험회사는 순자산액(=자산총계-부채총계-국고보조금-계열회사로부터의 출자금)의 25% (출자한도액)를 초과하여 타회사 출자금지 · 신규지정된 기업집단에 속하는 회사로서 지정 당시 출자한도액을 초과하고 있는 경우에는 1998. 3. 31까지 해소하여야 함.(법 부칙 제2항) |
| 계열회사 채무보증 제한 | - 대규모기업집단 소속 비금융·보험회사는 자기자본의 100%를 초과하여 계열회사에 대한 채무보증 금지 · 신규지정된 기업집단에 속하는 회사로서 지정 당시 위반하고 있는 경우에는 1년 이내에 초과금액을 해소하여야 함.(법 제14조 제3항 제3호) · 동 조항의 개정으로 채무보증한도가 100%로 축소됨에 따라 개정규정에 의한 채무보증액을 초과하는 경우에는 1998. 3. 31까지는 그 채무보증총액을 당해 회사의 채무보증한도액으로 봄.(부칙 제3조) |
| 금융·보험회사 의결권 제한 | - 대규모기업집단 소속 금융·보험회사는 소유하고 있는 계열회사 주식에 대하여 의결권 행사금지 |
| 창투사는 계열사 주식소유 금지 | - 대규모기업집단에 속하는 회사로서 중소기업창업지원법에 의한 창투사는 국내계열사 주식의 취득 또는 소유를 금지 |

기업집단지정제도와 경제력집중억제규제는 본질적으로 여러 가지 문제점이 있으며, 이를 구체적으로 살펴보면 다음과 같다.

첫째, “과도한 경제력집중”에 대한 객관적인 기준도 없이 경제력집중억제제도가 시행되고 있다. “상위 몇 대 그룹이 국민경제에서 차지하는 비중이 몇 %에 이르는 경우”를 경제력의 과도한 집중으로 보는지에 대한 근거가 없이 30대 기업집단을 무조건 규제 대상으로 하고 있다. 30대 기업집단이 왜 경제력집중의 억제규제를 받아야 하는지 납득할 근거가 없는 것이다. 이는 마치 시장집중을 규제하면서 전체시장의 규모를 감안하지 않고 시장점유율의 순위에 따라 해당 기업들을 경쟁제한으로 규제하는 것과 마찬가지로 불합리하다.

일반적으로 시장집중규제에서는 시장지배적 사업자를 지정하거나 기업결합을 제한하는 경우 시장점유율이라는 기준하에 시장지배력의 행사 가능성을 판단하고 있다.³²⁾ 이런 측면에서 일반집중의 규제도 시장집중의 규제와 마찬가지로 규제에 대한 합리적인 근거가 필요하다. 즉 과도한 경제력집중억제를 방지하기 위해서라면 규제대상을 인위적으로 30대집단으로 설정할 것이 아니라 일정한 경제력집중의 기준에 따라 규제대상을 결정하는 것이 바람직하다. <표 6>에서 보는 바와 같이 총자산, 총고용, 총부가가치, 총매출액 등 경제력의 일반집중을 가리키는 변수는 여러 가지가 있다.

32) 단산집중지수 CR_k , 허핀달지수, 엔트로피지수 등 모든 지수가 전체시장에서 차지하는 상대적인 비중을 고려하여 측정되고 있다. 현재의 경제력집중규제는 점유율에 관계없이 시장점유율이 상위에 있기 때문에 무조건 규제해야 한다는 논리와 다를 바 없다.

〈표 6〉 기업집단 규모별 경제력 일반집중의 정도

| | 총자산 | 종업원수 | 부가가치 | 매출액 |
|----------|------|------|------|------|
| 1 - 4대 | 23.8 | 2.5 | 7.6 | 28.6 |
| 5 - 10대 | 11.8 | 1.0 | 3.8 | 11.4 |
| 11 - 30대 | 11.0 | 1.0 | 3.3 | 7.9 |
| 30대 전체 | 46.6 | 4.6 | 14.7 | 47.9 |

자료 : 최승노(1997), 『1997년 한국의 대규모기업집단』, p.24, 전산업(금융보험업 제외) 기준

경제력이 과도하게 집중된 것으로 판단하는 기준이 “어떤 변수에서 상위 몇 개의 기업집단이 국가 전체에서 몇 %를 점유할 때” 인지를 결정할 때 이에 대한 충분한 검토와 합의가 필요하다. 이러한 기준 없이 자산기준으로 상위 30위 기업집단을 확일적으로 규제하고 있어 이 규제가 기업에 주는 부담과 제약이 매우 크다. 최근 재계를 중심으로 기업집단지정제도를 5대그룹으로 한정하여 시행하자는 의견이 조심스럽게 나오고 있다. 이러한 논의를 계기로 과연 어느 정도의 경제력집중이 과도한지를 객관적으로 검토하는 것이 바람직할 것이다.

둘째, 30대 기업집단에만 규제가 차별적으로 부과되어 30위 밖의 기업집단과 형평성이 문제가 된다. 특히 대기업집단을 규제하는 원인으로 크게 소유집중과 선단식 경영체제를 들 수 있으며, 구체적으로 무분별한 다각화와 전문화 저하, 내부거래·상호출자, 상호채무보증, 재무구조 악화, 중소기업과의 균형적 발전 저해 등을 열거할 수 있다.

그러나 실제로 기업집단이 하위그룹으로 갈수록 이러한 행태는 더욱 심하다. 30위권 밖의 기업들일수록 이러한 부정적 행태가 극심한데도 30위 밖의 기업집단이라는 이유로 규제에서 벗어나 있

다. 30대 기업집단이 아니면 채무보증, 상호출자, 출자총액에 대한 제한이 없다는 것은 규제의 목적이 특정한 행위를 규제하는 것이 아니라 특정한 집단을 규제하는 것을 반증하는 것이다. 결국 경제력집중억제 규제는 특정 기업집단에게만 규제를 부과함으로써 이들에게만 차별적인 비용인상을 야기하고 있다. 30대 주변의 기업집단들은 규제를 피하기 위하여 자산을 인위적으로 낮추려는 “하향의 역경쟁”을 하는 모순³³⁾도 발생한다.

셋째는 기업집단의 지정이 매우 가변적이고 불안정하다. 이는 대상 기업집단의 선정이 절대기준이 아니라 상대적인 순위에 의해 선정하기 때문에 발생한다. 기업집단은 자기 스스로 기업집단의 지정 여부를 예측하기 힘들다. 그 이유는 30위 주변 그룹인 경우 기업집단의 지정 여부는 자기뿐만 아니라 다른 기업집단의 자산규모에 의해서도 영향을 받기 때문이다. 30위 안에 순위가 결정되면 해당 기업집단은 과잉출자 해소는 물론, 채무보증도 줄이고 계열 기업간 상호출자도 완전히 해소해야 하며 계열 금융기관의 의결권도 당연히 금지된다. 그런데 자기 의도와 상관없이 익년도에 30위 밖으로 순위가 바뀌는 순간 규제대상에서 제외되어 출자, 채무보증, 상호출자에 대한 제한이 없어지며, 계열금융사가 보유한 주식의 의결권도 부활한다. 이처럼 30위 주변의 기업집단은 자신의 자산순위를 예측하기 어려워 주식의 취득과 처분을 해마다 반복해야 하며³⁴⁾ 그 결과 사업구조 조정과 같은 중요한 의사결정이 외부에 의해 크게 영향을 받게 되는 문제점이 있다.

넷째는 기업집단의 계열사 편입기준이 애매하다. 경제력집중억제 규제가 기업집단을 대상으로 하더라도 기업집단 자체가 법인격 法人格을 가진 것이 아니므로, 법적 구속은 결국 그 소속기업, 즉

33) 이철송(1995), p.41.

34) 이철송(1995), pp.38-39.

계열회사를 대상으로 이루어진다. 공정거래법에서는 동일인이 “사실상 사업내용을 지배하는 경우”를 계열회사로 편입한다고 규정하고 있으나, 그 기준이 모호하기 때문에 기업집단과 피被편입기업 양쪽에서 모두 불만을 가지는 경우가 많다. 뿐만 아니라 기업집단과 이미 독립한 방계집단(일명 위성집단)과의 계열 여부도 자주 논란거리가 되고 있다. 실질적으로 독립경영을 하고 있는 회사를 계열사로 편입한 경우 경제력집중규제가 주는 부담을 감안하면 그룹과 편입회사에 주는 피해는 매우 크다.

기업집단에 편입되는 계열사는 편입으로만 끝나는 것이 아니라 계열사이기 때문에 부과되는 각종 규제를 피할 수 없다. 특히 법적 적용과정에서 이른바 “법인격부인의 법리piercing the corporate veil”가 적용된다면 다른 계열사의 행위에까지 책임범위가 확대될 위험도 있다. 동일 기업집단에 소속되었다는 이유만으로 다른 계열사의 잘못에 대해 연대하여 책임을 지거나 비용을 부담할 수 있다. 반면에 기업집단의 대주주 입장에서조차 자기가 영향력을 행사하지 못한 “사실상의 독립기업”의 부실이나 불법행위에 대해서 책임질 가능성도 배제할 수 없다.

다섯째, 기업집단지정제도 때문에 대기업규제가 확산된다. 기업집단지정을 근거로 대기업규제가 공정거래법에서만 끝나지 않고 점차 다른 법률로 확산된다. 대기업규제는 속성상 사회정책적으로 쉽게 확대 재생산된다. 당초 경제력집중을 억제하기 위해 도입된 규제가 입법취지와 무관한 분야까지 무한히 확대되고 있는 것이다.

공정거래법의 기업집단규제는 공정거래법을 벗어나 출자 및 투자, 금융 및 여신분야, 기업회계제도 등 광범위한 분야까지 차별적 규제를 확산시키고 있다. 기업집단의 출자를 금지하거나 제한하고 있는 규정을 살펴보면, 우선 30대 기업집단에 대해서 신문, 방송,

종합유선 등 언론사업에 출자를 제한하고 있다. 또한 은행산업, 통신, 민자역사, 생명보험업 분야도 각기 5대, 10대, 30대 기업집단의 출자를 규제하고 있다. 이 밖에 중소기업 고유업종에 대한 진출을 금지하고, 민영화대상 공기업의 인수자격을 제한하는 등 기업집단을 차별적으로 규제하는 법률이 늘고 있다.

공정거래법의 대기업집단 규제가 확산되고 있는 또 다른 사례는 여신관리제도와 결합재무제표를 들 수 있다. 앞으로 계열기업군 여신한도제를 시행하면서 은행은 자기자본의 45% 이상을 동일한 그룹에 대출하지 못하게 된다. 여신한도제의 적용대상이 객관적인 자본출자관계가 있거나 연관관계가 입증된 계열사만을 대상으로 하는 것이 아니라 공정거래법에서 지정한 계열사 전부를 대상으로 하고 있다. 공정거래법에 따라 지정한 계열기업들 가운데 일부는 사실상 지배관계가 없으며, 이런 기업까지 여신규제를 받는 것은 합리적인 대책이라 보기 어렵다.

정부가 국제통화기금(IMF)과 합의한 결합재무제표의 시행도 공정거래법 규제가 확산되는 사례가 아닐 수 없다. 기존의 연결재무제표와 달리 결합재무제표는 공정거래법에서 지정한 계열기업 전부를 결합대상으로 하고 있기 때문이다.

〈표 7〉 경제력집중 관련 주식소유제한 법규

| | 관 련 법 령 | 주식소유제한 내용 | 비 고 |
|------------|---|--|---|
| 1. 신문 | ○정기간행물의 등록 등에 관한 법률 제3조 및 령 제2조 | ○대기업 또는 그 계열기업의 일간신문사 주식 50% 이상 취득금지 | ○당초는 언론기본법에 규정되어 있었으나 1989. 12. 21 현행법에 규정 |
| 2. 방송 | ○방송법 제6조 및 령 제2조 | ○동일인의 방송사 주식 35% 초과 취득금지 | ○1990. 8. 1 동법 제정 시 규정 |
| 3. 종합유선 방송 | ○종합유선방송법 제4조 및 령 제2조 | ○대규모기업집단 소속회사의 종합유선방송국(SO)주식 소유금지 - SO의 상호결영금지 - 동일인의 보도프로그램 공급업(PP)주식 30% 초과 취득금지 | ○1991. 12. 31 동법 제정시 규정 |
| 4. 기간통신 사업 | ○전기통신사업법 제6조 및 령 제4조 | ○동일인의 전화사업회사 주식 10% 초과 취득금지 - 전화사업 이외는 1/3 초과 취득금지 | ○1995. 1. 5 법개정으로 설비제조업체에 대한 지분제한(3%) 폐지 |
| 5. 은행 | ○은행법 제17조의 3 및 4, 령 제4조의 2-9, 제 5조 | ○시중은행 : 4% ○지방은행 : 15% ○금융전업기업가 : 12% | ○1994. 12. 31 동법개정 - 동일인소유제한 : 8% → 4% - 금융전업기업가제도 신설 |
| 6. 생명보험 | ○보험업법 제23조의 2, 보험사업자의 주주자격 등에 관한 기준(재경원 고시) | ○1-5대 기업집단 : 생보사 주식소유금지 - 10대 중 소유금지에 해당하지 않는 집단은 50% 미만 참여 가능 | ○1996. 5 동기준 개정. 종전은 1-15 : 소유금지, 16-30 : 50% 미만 소유 가능 |
| 7. 민자역사 | ○국유철도운영에 관한 특별법 제22조 1항, 령 제19조 1항 | ○동일인은 철도청장이 출자한 회사의 주식을 25% 이상 소유금지 | ○당초 「철도재산의 활용에 관한 법률」에 규정되었으나 1995. 12. 6 동법 폐지로 현행법에 흡수 |

출처 : 서동원, 『재벌과 공정거래제도』, 한국산업조직학회 정책세미나, 1996.

2. 지주회사의 설립금지

지주회사 금지조항은 1986년 12월에 출자총액제한, 상호출자금지, 채무보증제한과 같은 경제력집중억제제도와 함께 도입되었다. 지주회사를 금지하고 있는 이유는 첫째, 지주회사는 피라미드식의 중층적 기업지배를 통하여 경제력집중을 심화시킬 수 있으며 둘째, 지주회사 자체가 용역이나 상품의 실제 생산과 관련 없이 단지 다른 회사를 지배하는 것을 주된 사업으로 하는 회사의 성격이 강한 측면이 있다.

공정거래법은 제8조에서 “누구든지 주식의 소유를 통하여 국내 회사의 사업내용을 지배하는 것을 주된 사업으로 하는 회사를 설립할 수 없으며 이미 설립된 회사는 국내에서 지주회사로 전환하여서는 아니된다”라고 규정하고 있다. 이에 따라 ‘지배목적’과 ‘주된 사업’의 두 가지 요건을 충족하면 지주회사가 된다. 지배목적에 있는지의 여부는 사실상의 지배관계를 근거로 판단하며, 지배목적으로 소유하는 주식의 합계액이 당해회사의 자산총액의 100분의 50 이상인 경우에 ‘주된 사업’으로 판단하고 있다.

공정거래법에서 지주회사를 금지한 이후 초기에는 지주회사로 파악되어 정리된 건수가 많았으나 최근 들어서는 지주회사 형태로 시정조치를 받는 경우가 거의 없어졌다.

〈표 8〉 지주회사 시정조치 추이

(단위 : 회사수)

| 계 | 1987 | 1988 | 1989 | 1990 | 1994 |
|----|------|------|------|------|------|
| 22 | 9 | 6 | 1 | 5 | 1 |

자료 : 공정거래위원회

지주회사에 대한 우려는 과학적인 근거를 가진 것이 아니라 막연한 경제력집중에 대한 가능성에 기초하고 있다. 그러나 지주회사를 허용한다 하더라도 개방형 경제체제하에서는 매수합병(M&A)과 같이 기업지배권 시장이 활성화되면 경제력집중은 이른바 시장의 힘에 의해 스스로 제어될 수 있다. 기업의 인수합병(M&A), 기업분할, 사업재구조 등 구조조정이 우리 경제의 절실한 과제인만큼, 지주회사를 계속 금지한다면 여기서 초래되는 사회적 손실은 적지 않을 것이다.

지주회사를 허용하면 일반적으로 다양한 효율증진의 효과가 있는 것으로 알려져 있다. 전략적 그룹 경영과 개별사업부문의 경영분리를 통한 기업조직의 효율성을 제고할 수 있을 뿐만 아니라 원활한 인사 및 노무관리, 신규분야의 진출 및 벤처사업의 촉진 등도 원활해진다.³⁵⁾ 우리 나라보다 먼저 지주회사를 금지했던 일본은 1998년 1월부터 지주회사를 허용하기로 확정하였다.³⁶⁾ 경제력집중의 부작용보다 기업에게 경영조직을 자유롭게 선택할 수 있도록 함으로써 사회가 얻는 경제적 효율이 더 크다는 판단하에 지주회사를 허용한 것으로 보인다.

시장개방과 함께 시장의 국제화가 가속화되고 있는데 우리만 지주회사를 금지한다면 상대적으로 국내기업에게 불리한 제약이 된

35) 최성근(1997), 『지주회사제도의 도입과제』, 진경련 세미나.

36) 일본의 개정 독점금지법에는 사업지배력이 과도하게 집중되는 경우에는 순수지주회사를 금지한다고 규정하고, 3가지 유형을 구체적으로 제시하고 있다. 제1유형: 그룹의 총자산합계가 15조 엔을 초과하고 5개 이상의 주요한 사업분야의 각각에 있어서 개별적으로 총자산 3,000억 엔을 초과하는 회사를 보유하는 경우, 제2유형: 총자산이 15조 엔을 초과하는 금융회사와 금융(관련분야를 포함한다) 이외의 사업분야의 총자산 3,000억 엔을 초과하는 회사를 보유하는 경우, 제3유형: 상호관련 있는 5개 이상(산업규모가 매우 큰 경우에는 회사의 유력성 정도 등에 의하여 3개 이상)의 주요한 사업분야의 각각에 있어서 개별적으로 유력회사(점유율 10% 이상 또는 3위 이내)를 가진 경우(관련성은 사업분야간에 거래관계가 있는 경우 및 보완·대체관계에 있는 경우)

다. IMF합의 이후 1998년에는 외국인에 의한 국내 기업 인수합병이 자유로워지는 등 자본시장 개방이 가속화될 전망이다. 따라서 지주회사(holding company)규제는 국내 기업에 대한 역차별을 없애는 의미에서도 적극적으로 규제철폐를 검토하여야 한다. 그 효과는 경제력집중을 심화하기보다 조직효율화, 구조조정 경쟁을 가속화시켜 경쟁을 더 촉진할 가능성이 높을 것이다.

한편 경영투명성 제고를 위해 정부가 추진 중인 이른바 지배구조(corporate governance) 개선대책은 지주회사를 제도화하지 않고서는 실효를 거두기 어렵다.³⁷⁾ 지주회사와 같은 통제기구가 합법화되지 않는 상태에서 정부가 현재의 그룹 기조실과 회장의 비공식적 경영참여에 대한 책임강화 등을 요구하기 힘들기 때문이다. 이런 점에서 지주회사의 해금은 기업집단의 그룹운영체제를 양성화하는 좋은 계기가 될 것이다.

3. 상호출자의 금지

공정거래법은 대규모기업집단에 속하는 회사간에 상호출자를 금지하고 있다. 상호출자는 2개의 회사가 서로 상대방 주식을 보유하는 것을 말한다. 일반적으로 상호출자가 갖는 문제점은 자본을 가공적으로 증식시켜 출자 없이 회사를 지배하는 수단이 되며 자본을 공동화할 수 있다는 점이다. 또한 순환식, 행렬식, 방사선식 상호출자로 얽힌 기업들끼리 강력하게 결속력을 발휘하여 한계기업의 퇴출을 억제하거나 상호간에 주식의 자전거래를 통해 법인세를 줄이는 데 이용될 수도 있다.

37) 정부가 주도하고 있는 “기업경영의 투명성 제고 및 기업지배구조의 선진화” 방안, 유승민(1997)을 참조.

공정거래법에서는 기업집단의 계열회사간 상호출자만을 규제 대상으로 하고 있으나 상법과 증권거래법에도 유사한 상호출자규제가 있다. 상법 제342조의 2에서는 자회사가 자기의 주식을 40% 이상 소유한 모회사의 주식을 취득하는 것을 금지하고 있다. 자회사가 모회사의 주식을 소유한 경우는 의결권을 제한함으로써 상호출자를 통한 자본공동화를 막고 또한 상호출자가 회사지배권의 부당한 유지수단으로 악용되는 것을 방지하기 위한 수단이다. 증권거래법 제189조에서도 상장회사간 상호출자를 금지하고 있는데 이는 과거 정부의 기업공개정책에 따라 강제로 주식을 공개하는 과정에서 위장공개를 막기 위해 도입된 것으로 보인다.

상호출자의 제한은 다른 나라에서도 회사법, 상법 등 일반법을 통해 관찰할 수 있는 현상이나 계열기업간 상호출자처럼 독점규제법을 동원하여 이를 완전히 금지하는 입법례는 찾아보기 힘들다. 일본의 경우도 재벌이라는 이유로 공정거래법에서 별도로 상호출자를 금지하기보다 상법을 통해 차별 없이 과도한 상호출자를 제한하고 있다. 일본의 경우는 상호출자 관행이 경영권분쟁과 관련하여 경영권의 안정에 기여하는 측면도 큰 것으로 알려지고 있다.

가공자본의 부작용이 기업집단에만 발생하는 것이 아닌 이상 상호출자를 기업집단에만 금지하는 것은 차별적인 규제의 대표적인 사례이다. 상호출자의 금지가 도리어 우회적인 순환출자 방식을 불가피하게 만들어 결과적으로 계열사수를 더 늘리는 유인이 될 수도 있다.

4. 출자총액제한

공정거래법에서는 기업집단에 속하는 회사들이 자산에 비해 과

도하게 출자하는 행위를 규제하기 위하여 출자총액제한제도를 시행하고 있다. 이 제도는 기업집단이 타회사의 주식을 과다하게 소유함으로써 계열을 확장하고 타회사에 대한 지배력을 강화하는 것을 규제하기 위해 시행되고 있다.³⁸⁾ 즉 상호출자규제만으로는 직접적 상호출자만 규제할 뿐 순환식, 방사선식 출자를 막는 데는 한계가 있다는 이유로 출자총액 자체를 제한하게 된 것이다.

출자제한제도에 의하면 당해회사 순자산액의 25%를 초과하여 국내 타회사주식을 소유할 수 없다. 이 제도를 도입할 1987년 당시에는 출자총액한도를 순자산의 40%로 제한하였다가 1995년부터는 한도를 순자산의 25%로 낮추어 시행하고 있다.

순자산에서 차지하는 출자총액의 비율은 제도시행 초기인 1985년 말에 44.8%에서 1996년 말에는 27.5%까지 떨어졌다. 정부는 이렇게 비율이 하락한 것을 두고 출자총액제한제도의 시행에 따른 성과로 자부하나 이를 성과라고 평가하기는 어렵다. 이는 정부가 일방적으로 강요한 기준에 기업이 비자발적으로 이행한 결과일 뿐이다.

〈표 9〉 대규모기업집단 출자현황

(단위 : 10억 원)

| | 1993. 4. 1 | 1994. 4. 1 | 1995. 4. 1 | 1996. 4. 1 | 1997. 4. 1 |
|---------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| · 순자산액 | 29,145 | 36,100 | 42,884 | 54,830 | 61,343 |
| (전년대비 증가율, %) | (10.2) | (23.9) | (18.8) | (27.9) | (11.9) |
| · 출자총액 | 8,158 | 9,683 | 11,292 | 13,572 | 16,876 |
| (전년대비 증가율, %) | (6.8) | (18.7) | (16.6) | (20.2) | (24.3) |
| · 출자비율(%) | 28.0 | 26.8 | 26.3 | 24.8 | 27.5 |

자료 : 공정위

38) 서동원(1996)

출자총액제도는 기업의 투자총액을 제한하는 규제라는 점에서 여러 가지 문제점을 야기하고 있다. 우선 출자총액제한제도는 기업의 신규투자와 구조조정을 방해하는 등 기업활동에 심각한 장애 요소가 되고 있다. 특히 업계는 물론이고 OECD, 정부 내의 부처까지 출자총액제한제도의 문제점을 지적하고 있다. 통상산업부는 기존의 자산의 25% 한도인 출자총액한도를 자기자본의 100%로 확대하여 경쟁력 강화를 위한 출자를 허용할 것을 주장하고 있다.³⁹⁾ 기업의 인수합병을 활성화하여 구조조정을 촉진하기 위해서는 이 규정에 대한 전면 재검토가 요구되고 있다.

특히 국제통화기금(IMF)의 권고에 따라 사실상 국내기업에 대한 1인당 투자한도와 종목당 투자한도를 각각 50%, 55%로 확대함에 따라 외국인에 의한 인수합병이 활성화될 것이다. 이런 상황에서 출자제한을 계속한다면 국내기업의 출자만 묶는 역차별이 된다. 외국인은 출자에 대한 아무런 규제가 없으나 국내 기업집단만 출자총액을 제한한다면 경영권 방어나 인수경쟁에서 국내기업이 불리하게 된다. 출자규제가 있는 한 국내기업끼리의 자발적인 기업 인수합병도 쉽게 이루어지기 어렵다.

뿐만 아니라 출자총액제한은 정상적인 기업의 출자행위까지 규제하는 문제점이 있다. 정부는 순자산의 25%를 기업의 '과도한' 출자라고 판단하고 규제하고 있으나 사실은 대다수 기업집단이 이 기준에 저촉되어 사실상 '정상적인' 출자까지 규제받고 있다. 반면에 일본은 순자산 혹은 자본금 가운데 큰 금액의 100%로 출자한도를 설정하고 있어 정상적인 기업은 전혀 출자제한을 받지 않는 점이 우리 나라와 대조가 된다.

39) 통상산업부는 사전개입적 규제를 줄이고 경쟁력 강화에 도움이 되게 공정거래법의 체계를 개편해야 한다고 주장하면서 대표적으로 출자총액제한제도의 개선을 촉구했다. 한국경제신문(1997. 5. 12), "공정명분이 기업축쇄 안돼야".

〈표 10〉 일본과 우리 나라의 출자총액제한제도 비교

| | 일 본 | 한 국 |
|-------------|--|--|
| 제도도입 시 기 | 1977. 4 | 1987. 4 |
| 규제대상 | 자본금 100억 엔 또는 순자산 300억 엔 이상 비금융보험회사 | 대규모기업집단 소속 비금융보 험회사(회사 규모 불문) |
| 규제기준 | 순자산 또는 자본금 중 큰 금 액의 100% | 순자산의 25% |
| 예외인정 | 9개 항목(외국인투자회사 출자, 첨단산업 출자 등) | 5개 항목(산업합리화 출자, 산업 의 국제경쟁력 강화를 위한 출 자 등) |
| 시정조치 | 주식처분명령 등 필요한 조치 과징금 없음 | 좌 동 법위반금액의 10% 이내 과징금 |
| 벌 칙 | 1년 이하의 징역 또는 2백만 엔 이하의 벌금 | 3년 이하의 징역 또는 2억 원 이 하의 벌금 |

자료 : 공정위

출자총액제도의 보다 본질적인 문제점은 상호출자제한과 마찬가지로 30대 기업집단만을 대상으로 하고 있는 차별적 정책이라는 것이다. 신규로 진입하는 기업집단일수록 출자비율이 평균치를 크게 웃돌아 30대 이외의 기업집단들이 상대적으로는 더 과도하게 출자를 늘려 왔음을 시사하고 있다.⁴⁰⁾ 이에 따라 이들 기업들은 30대에 편입되는 즉시 공정거래법령이 요구하는 출자비율을 맞추기 위해 유상증자, 순자산 증가, 기업집단내 여유출자회사 인수, 제3자

40) 1996년도 기업집단에 편입 당시 한솔그룹과 뉴코아그룹의 출자총액/순자산 비율이 각각 57.9%와 108.7%를 기록하여 30대 기업집단 평균인 24.8%를 훨씬 상회하고 있다.

매각 등을 통해 신속하게 출자비율을 감소시키지 않으면 안된다. 30대 기업집단에 진입하면서 치러야 하는 이러한 진입비용은 기업 집단의 비용구조를 악화시키는 요인이 된다.

5. 채무보증제한제도

채무보증제한은 기업집단의 계열사들이 채무보증을 이용하여 과도하게 차입하는 관행을 막으려는 취지에서 시행하고 있다. 채무보증은 기업집단이 여신을 독과점하는 중요한 수단으로 인식되고 있다. 채무보증의 제한은 이른바 LBO(leveraged buyout) 형태의 기업인수나 확장을 막는 수단으로 인식되고 있다. 자산담보와 유사하게 계열사보증을 담보로 차입을 하고 이를 신규계열사의 인수나 설립에 활용하는 관행을 규제하고자 하는 것이다.

정부는 1993년 제도도입 당시 자기자본의 200%까지 채무보증 규모를 제한하던 것을 1997년 공정거래법 개정시 100%로 한도를 인하하여 1998년 3월 말까지 초과분을 모두 해소하도록 하고 있다.

30대 기업집단의 채무보증비율은 제도도입 이후 꾸준히 하락하고 있다. 정부는 이를 두고 채무보증제한 정책의 성과로 평가하고 있으나, 출자총액비율과 마찬가지로 긍정적 성과라고 보기 어려운 측면이 있다.

기업집단에 소속된 계열사간의 보증관계는 부도 기업집단의 처리에서 보여주듯이 한계기업(marginal firm)의 정리와 처분에 장애가 되는 것이 사실이다. 그러나 본질적인 문제는 보증 때문에 생긴 기업간 자본결속이 아니라 대기업은 퇴출시킬 수 없었던 우리의 부도처리 관행이라고 할 수 있다.

〈표 16〉 30대 대규모기업집단의 채무보증현황

(단위 : 조 원, %)

| | 자 기 자 본 (A) | 채 무 보 증 금 액 | | | 자기자본대비율(%) | |
|------------|-------------------|--------------|-------------|-------------|------------|-------|
| | | 계 (B=C+D) | 제한대상 (C) | 제외대상 (D) | B/A | C/A |
| 1993. 4. 1 | 35.2 | 165.5 | 120.6 | 44.9 | 469.8 | 342.4 |
| 1994. 4. 1 | 42.8 | 110.7 | 72.5 | 38.2 | 258.1 | 169.3 |
| 1995. 4. 1 | 50.7 | 82.1 | 48.3 | 33.8 | 161.9 | 95.2 |
| 1996. 4. 1 | 62.9 | 67.5 | 35.2 | 32.3 | 107.3 | 55.9 |
| 1997. 4. 1 | 70.5 | 64.4 | 33.1 | 31.2 | 91.3 | 47.0 |

자료 : 공정위

기업분할과 정리에 장애가 된다고 해서 사적 관행으로 형성된 채무보증을 법으로 금지하는 것은 재산권 침해의 소지도 크다. 무엇보다도 개인이나 기업이 가지고 있는 신용이나 보증능력은 일종의 무형자산(intangible asset)으로서 계약당사자가 서로 합의하면 자유롭게 활용될 수 있어야 한다.

기본적으로 채무보증은 금융기관의 요구에 따라 제공되는 것이다. 채무보증 때문에 대출이 가능했다기보다는 대출결정이 먼저 이루어진 후 채권확보의 최후수단으로서 보증을 요구하는 사례가 많다. 따라서 채무보증은 신용대출 관행이 정착되고 금융권에서 보증을 요구하는 관행이 사라지지 않는 한 완전히 철폐하기는 어려울 것이다.

정부와 IMF는 채무보증한도를 자기자본의 100%까지 운용하던 것을 가까운 시일 내에 계열사간 채무보증을 전면 금지하려고 계획하고 있다. 현재와 같은 금융구조하에서는 지급보증을 금지하면

결국 부동산이나 다른 담보를 제공하지 못하는 한 금융기관은 여신을 회수할 수밖에 없다. 따라서 정부가 채무보증을 인위적으로 금지한다면 IMF지원 이후 금융공황에 시달리는 기업의 자금난을 크게 악화시키게 된다. 1997년 4월 현재 30대그룹의 33조 1천억원 규모의 채무보증은 30대그룹 총부채의 12.6%를 차지하고, 비차입성 보증까지 포함하면 보증규모는 64조 4천억 원으로 증가하며 이는 총부채의 24.4%나 차지하고 있다.⁴¹⁾

계열사간의 채무보증을 금지한다면 그룹간 상호보증은 어떻게 할지 과연 이런 관행까지 법으로 금지할 수 있을지 의문이다. 특히 30대기업만을 대상으로 채무보증을 규제하는 것은 비30대 기업집단에게는 상당한 특혜가 아닐 수 없다. 1997년에 신규로 기업집단에 지정된 아남, 거평, 미원, 신호 그룹들의 평균 채무보증비율이 288.0%로 기존 기업집단의 평균 47.0%를 크게 웃돌고 있다. 하위그룹으로 갈수록 채무보증의 비율이 더욱 높아진다는 사실은 기업집단이 작을수록 실제 채무보중에 더 의존하고 있는 현실을 반영하는 것이다.⁴²⁾

따라서 채무보증은 개별관행이기 이전에 금융관행으로 이해해야 하며, 이런 점에서 공정거래법에서 규제하기보다 금융기관의 관행개선과 함께 금융감독규제로 해결해 나가는 것이 바람직하다. 또 보증한도를 현재처럼 일률적으로 규제하기보다 기업의 재무건진도에 따라서 금융기관이 자율적으로 한도를 차등적용하는 것도 검토할 수 있을 것이다.

41) 이재우·이병기, 「상호채무보증제도 개선방안」, 「기업경영투명성 제고를 위한 정책세미나」, 한국경제연구원, 1998. 1. 23.

42) 공정거래위원회(1997), 97년도 대규모기업집단 채무보증현황.

V. 개방경제하의 기업집단정책 방향

그 동안 정부는 “재벌의 행위는 전부 당연위법한 관행(*per se illegal practice*)”으로 인식하여 왔으며, 이를 바탕으로 기업집단규제를 시행해 왔다. 특히 국제통화기금(IMF)의 자금지원 이후 기업집단에 대한 비판적 평가가 강조되면서 기업집단에 대한 규제를 더 강화하는 주장도 없지 않다.

그러나 기업집단의 대주주 경영체제와 다각화구조가 비효율적이라는 비판은 경제가 어려울 때 기승을 부리다가 경제가 호전되면 사라지는 속성이 있다. 이는 기업집단에 대한 평가가 객관성을 띤 정확한 평가라기보다 경제불황의 희생양으로 기업집단을 활용하기 때문이다.

IMF 자금지원 이후 전개될 기업집단정책의 방향은 향후 우리 경제의 미래를 결정할 정도로 중요하다. 그 동안 대기업집단의 다각화구조와 계열구조는 여러 요인이 복합적으로 작용하여 형성되어 왔다. 다각화는 정부주도의 경제개발과정의 필연적인 산물이라는 견해도 있고 높은 거래비용 때문에 시장거래보다 내부거래가 선호될 수밖에 없다는 견해도 있다. 성장과정에서 경쟁압력의 부재도 다각화구조를 형성하는 주요한 원인이 되었다. 특혜적 시장 접근과 산업보호정책 때문에 기업들은 경쟁압력에 노출되지 않았으며, 결과적으로 국제경쟁력을 상실하고도 “퇴출이 유보되어 온(*exit-postponed*)” 많은 기업들이 잔존하고 있다.⁴³⁾

43) 부즈·알렌 해밀턴(1997), pp.55-56.

현재의 기업집단 구조는 효율과 비효율의 요소를 동시에 내포하고 있다. 따라서 재벌의 경제력집중 문제에 대한 해결은 조심스럽게 접근해야 한다. 현재의 기업집단구조를 방치하면 더 악화될 것이라는 “진화론적 비관주의(evolutionary pessimism)”⁴⁴⁾ 입장에서 재벌을 인위적으로 개편하려는 시도는 기업집단의 장점마저 포기하도록 할 위험성이 높다.

공정거래법에서는 “과도한 경제력집중을 방지하기 위하여” 자산 규모 상위 30대그룹을 대상으로 경제력집중억제제도를 시행하고 있다. 그러나 어느 정도의 일반집중이 과도한 경제력집중을 야기하는지 판단하기는 어려우며, 일반화된 이론도 없다.

이런 점에서 일반집중을 근거로 경제력집중억제정책은 정책실패로 끝날 가능성이 높다. 미국이나 선진국도 자산규모와 같은 일반집중에 따라 대기업을 규제하고 싶은 유혹이 없지 않으나 이를 규제하지 않는다. 그 이유는 독점규제법이 경쟁(competition)을 보호하는 것이 아니라 경쟁자(competitor)를 보호할 오류를 범할 수 있기 때문이다. 동일한 행위에 대해서 30대 기업집단은 규제하고, 비30대 기업집단은 규제하지 않는만큼 공정거래법이 경쟁자를 보호할 위험성이 높다.

정부에 의한 규제가 아니더라도 기업의 확장은 내재적으로 한계가 있다. 왜 모든 생산이 하나의 거대기업(one big firm)으로 통합되지 않는가?⁴⁵⁾ 기업조직 확대에도 수확체감의 법칙이 작용한다. 경영자의 통제관리 능력의 한계, 자원사용의 비효율성이 증대되면서 내부거래의 한계비용이 높아진다. 특히 기존의 기업집단보다 효율적으로 내부거래를 할 수 있는 기업집단이 출현할 수도 있다. 이

44) 베블렌(Veblen) 등 구제도학과 경제학자들의 다수견해이다. 이에 따르면 비효율적인 제도는 매우 경직적이며 효율적이고 바람직한 제도로 진화하기 어렵다. Rutherford (1994)

45) Coase(1937)

는 정부가 직접 대기업을 규제하기보다 경쟁압력을 증대시키는 것이 더 효과적임을 시사한다.

국제통화기금(IMF)과의 합의 이후 이른바 재벌정책의 환경도 급변하고 있다. 금융산업의 개편이 급격하게 진행되고 있으며, 자본시장 개방과 함께 기업의 인수합병(M&A) 시장에 구조적인 변화가 예상된다. 정부가 기업파산에 인위적으로 개입하지 못한다. 수입선 다변화조치의 조기폐지로 상품시장에 대한 진입장벽도 매우 낮아질 것이다.

이런 환경하에서 기업집단들 스스로도 다각화와 계열확장에 따르는 비용편익을 다시 검토하고 있다. 경쟁력이 없으면서도 퇴출이 유보되었던 기업과 사업들은 불가피하게 정리하지 않으면 안될 것이다. 시장환경의 변화는 과거 어떤 정책보다 효과적으로 기업집단을 변화시키고 있다. IMF체제는 경제력집중을 규제로 해결할 수밖에 없었던 제약요인을 단기간에 제거하고 있다. 이는 정부의 시장개입 축소와 자본시장, 상품시장 및 경영권 시장의 경쟁압력 증대 등으로 가시화되고 있다.

IMF 프로그램의 목적은 기본적으로 한국의 시장메커니즘이 제대로 작동하도록 경제전반의 구조개혁을 추진하는 것이다. 공정거래위원회도 재벌기업을 감시하는 역할에서 벗어나 경쟁을 도입, 촉진하는 데 적극적인 역할을 담당해야 할 것이다.

재벌행태를 당연위법적 *per se illegal* 행위로 판단하지 않는다면 정상적인 경쟁법 *competition law* 하에서도 반경쟁적인 재벌행위를 규율할 수 있다. 30대재벌이 항상 경쟁을 제한한다는 인과관계가 성립하지 않는 한 공정거래법에서 이들만을 규제하는 것은 타당하지 않다. 이런 점에서 공정거래법이 정책실패의 가능성을 낮추고, 기업집단을 효과적으로 규율하기 위해서는 경쟁촉진기본법으로 전환되어야 한다.

□ 참고문헌

- 공병호, 『대기업집단의 선택』, 한국경제연구원, 1992.
- 공정거래위원회, '97기업집단 보도자료, 1997. 4. 1.
- 기업구조연구회, 『한국의 대기업 : 누가 소유하며 어떻게 지배되는가?』, 포스코경영연구소, 1995.
- 김일중, 『경제력집중억제책의 형성논리와 효과』, 한국경제연구원, 1994.
- 김재홍, 「재벌과 경쟁정책」, 한국산업조직학회 정책세미나, 1996.
- 박세일, 『법경제학』, 박영사, 1994.
- 부즈·알렌 해밀턴, 『21세기를 향한 한국경제의 재도약』, 1997.
- 삼성경제연구소, 『IMF와 한국경제』, 1997.
- 서동원, 「재벌과 공정거래제도」, 한국산업조직학회 정책세미나, 1996.
- 유승민, 「나누면서 커간다」, 미래미디어, 1996.
- , 「기업경영의 투명성 제고 및 기업지배구조의 선진화」 21세기 국가과제 토론회, 한국개발연구원, 1997.
- 이규익·이성순, 『기업결합과 경제력집중』, 한국개발연구원, 1985.
- 이규익·이재형, 『기업집단과 경제력집중』, 한국개발연구원, 1990.
- 이승철, 「공정거래법의 경제분석」, 『한국법의 경제학』, 한국경제연구원, 1997.
- 이재우, 『경쟁과 담합 : 제도적 경쟁저해요인의 분석』, 한국경제연구원, 1997a.
- , 「기업집단의 사업구조 및 경영체제 : 비판과 반비판」, 하계전지세미나 자료, 한국경제연구원, 1997b.
- , 「기업이 보는 바람직한 기업지배구조」, 『월간공정경쟁』, 25호, 1997c.
- , 『공정거래정책 공정한가 : 기업집단정책의 신화와 현실』,

- 한국경제연구원, 1997d.
- 이철송, 『경제력집중억제제도의 법리적 반성』, 한국경제연구원, 1995.
- 최성근, 『지주회사제도의 도입과제』, 전국경제인연합회, 1997. 8. 7.
- 최정표, 『기업구조와 시장경쟁』, 『한국의 대기업』, 기업구조연구회 편, 1995.
- , 『재벌해체』, 비봉출판사, 1993.
- 한국경제연구원, 『IMF 금융체제하의 새 정부와 기업의 대응방안』, 1997.
- 황인학, 『경제력집중, 한국적 인식의 문제점』, 한국경제연구원, 1997.
- Antunes, Jose Engracia, *Liability of Corporate Groups: Autonomy and Control in Parent-Subsidiary Relationships in US, German and EU Law*, Kluwer Law and Taxation publishers, 1994.
- Aoki, Masahiko, "Toward an Economic Model of the Japanese Firm," *Journal of Economic Literature*, March 1990.
- Armentano, Dominick T., *Antitrust and Monopoly*, The Independent Institute, 1996.
- Berle, Adolf A. and Means, Gardiner C., *The Modern Corporation and Private Property*, Harcourt, Brace & World, Inc., 1967.
- Chandler, A. D., *Strategy and Structure*, MIT Press, 1962.
- Chang, Sea Jin and Choi, Unghwan, "Strategy, Structure and Performance of Korean Business Groups: A Transactions Cost Approach," *The Journal of Industrial Economics* 37(2), Dec. 1988.
- Coase, R. H. "Industrial Organization: A Proposal for Research,"

- in V. R. Fuchs, ed., *Policy Issues and Research Opportunities in Industrial Organization*, NBER, 1972.
- , “The Nature of the Firm,” *Economica* 4, 1937.
- , *The Firm, the Market, and the Law*, The University of Chicago Press, 1988.
- Dietrich, Michael, *Transaction Cost Economics and Beyond*, Routledge ; London and Newyork, 1994.
- Eggertsson, Thrainn, *Economic Behavior and Institutions*, Cambridge University Press, 1990.
- Jensen, Michael C. and Meckling, William H., “The Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure,” *Journal of Financial Economics*, 1976.
- Kirzner, Israel M., *Competition and Entrepreneurship*, University of Chicago Press, 1973.
- Levy, B. “Transaction Cost, the Size of Firm and Industrial Policy—Lesson from a Comparative Case Study of the Footwear Industry in Korea and Taiwan,” *Journal of Development Economics* 34, 1991.
- Markides, Constantinos C., *Diversification, Refocusing, and Economic Performance*, the MIT press, 1996.
- North, Douglass C., *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*, Cambridge university press, 1990.
- , “The Contribution of the New Institutional Economics to an Understanding of the Transition Problem,” UNU/WIDER 1997 Public Lecture, March 1997.
- Posner, R. A. and R. H. Easterbrook, *Antitrust Cases, Economic Notes, and Other Materials*, West Publishing Company,

1981.

Royal Swedish Academy of Sciences, Bank of Sweden, "Ronald Coase, Prize in Economic Sciences in Memory of Alfred Nobel" Press Release, October, 1991.

Rutherford, Malcolm, *Institutions in Economics : The Old and The New Institutionalism*, Cambridge University Press, 1994.

Williamson, Oliver E., *Markets and Hierchies*, The Free Press, 1975.

———, *The Economic Institutions of Capitalism*, The Free Press, 1985.

———, *The Mechanisms of Governance*, Oxford University Press, 1996.

□ ABSTRACT

Regulations on Big Business and Fair Trade Policy

by Jae-Woo Lee

This study aims to review and reform “the appeasement policy of economic power concentration” in Fair Trade Act(FTA) in Korea. The FTA adopts the “*per se illegal*” enforcement rule, which regards most chaebol-specific practices as illegal or anti-social without cost-benefit analysis. It is being implemented under a predominantly biased view that all business group practices are inherently illegal. As an example, the policy to limit aggregate economic concentration applies exclusively to the groups which are ranked in 30th or higher in total asset. Mutual debt guarantee, equity investment, and inter-subsidiary trade are all seriously regulated by the antitrust rule.

The regulation on big business, based on asset size of the business group, is unprecedented and can not be justified in economic theory. It would be a very difficult task to determine what level of asset concentration will cause excessive economic concentration. As a result, this regulatory policy is highly likely to protect competitors, not competition.

Every organization has its intrinsic limit to growth. Decreasing returns to entrepreneurial function, input misallocations and other

inefficiency are followed by business enlargement. Considering these self-disciplining factors, the *Chaebols'* business expansion need neither be regulated nor condemned by the government. The business diversification will eventually confront a limit where its marginal costs exceeds marginal benefits. There is no need for the government to directly restrain the business expansion. Market force and competition process will take place of the regulatory intervention.

To reduce a possibility of policy failure, antitrust policy should focus on market concentration rather than aggregate economic concentration. The FTA should abandon "the appeasement policy of economic power concentration." Big business practices should be charged only if judged anti-competitive or unfair in the market competition. Moreover, the Fair Trade Commission should take initiatives to lower or lift institutionalized entry barriers such as anti-competitive laws and regulations to push for the competition policy.

경제력집중의 이해

황 인 학

한국경제연구원 연구위원

목 차

- I. 문제제기
- II. 한국적 인식과 제도
 - 1. 경제력집중의 유형
 - 2. 경제력집중의 폐해가설
 - 1) 일반집중과 기업패권
 - 2) 독과점과 시장실패
 - 3) 자유주의 학파의 시각
 - 4) 평가
 - 3. 한국적 인식과 제도
 - 1) 포괄적 접근방식
 - 2) 한국 특유의 현상?
 - 3) 경쟁촉진노력의 미흡
 - 4) 경쟁정책의 양면성
- III. 일반집중의 실상
 - 1. 재벌과 공기업
 - 2. 경제력집중의 추세변화
 - 3. 경제력집중의 국제비교
 - 4. 정책적 시사점
- IV. 시장구조와 경쟁효율
 - 1. 재벌과 시장집중
 - 2. 집중도와 자원배분의 비효율
 - 3. 집중지표의 한계와 이동지표의 유용성
 - 4. 정책적 시사점
- V. 결 론

I. 문제제기

경제력집중은 우리 나라 경제의 ‘아킬레스 건’인가? 30대재벌을 대상으로 하는 경제력집중억제시책은 지속되어야 하는가? 시장집중도에 근거하여 독과점 사업자를 지정하고 기업결합의 경쟁제한성을 판단하는 지금의 경쟁정책은 문제가 없는가?

지금까지 경제력집중은 우리 나라 경제의 ‘아킬레스 건’으로 취급되었다. 재벌이 한국적인 기업조직이듯이 재벌에 의해 견인되고 있는 경제력집중 역시 한국 특유의 현상으로 인식되어 왔다. 정부는 이러한 인식을 바탕으로 재벌기업의 팽창을 억제하기 위하여 공정거래법, 여신관리제도 등 다방면에서 규제를 실시하고 있다. 반면에 광범위한 진입규제와 가격규제, 기업결합정책의 형식적인 운용 등에서 보듯이 경쟁촉진을 위한 정책적인 노력은 미흡한 실정이다. 시장경쟁을 다소 희생하는 한이 있더라도 경제력집중을 억제해야 한다는 우리의 정책은 기업규모를 억제하기보다는 시장경쟁을 촉진시켜 독과점(시장집중)에 따른 자원배분의 비효율을 방지하는 데 주력하는 선진공업국의 경쟁정책과 대조적이다.

공정거래법은 우리 나라 경쟁정책의 특징적인 측면을 여실히 보여준다. 대부분의 국가에서 공정거래법은 시장경쟁을 촉진시키기 위한 경쟁정책의 핵심으로 운용되고 있다. 그러나 우리의 경우에는 동법 제1조(목적)에 “과도한 경제력의 집중을 방지”한다는 선언하에 지주회사의 설립금지(동법 제8조), 상호출자의 금지(제9

조), 출자총액의 제한(제10조),¹⁾ 채무보증의 제한(제10조의 2), 금융회사 또는 보험회사의 의결권 제한(제11조), 대규모기업집단의 지정(제14조) 조항을 설치, 엄격히 운용함으로써 경쟁촉진보다는 사실상 경제력집중억제시책으로 운용되고 있는 실정이다.²⁾

그러나 지금의 경제력집중억제시책은 더 이상 지속할 수도 없고 또 지속해서도 안될 것으로 판단된다. 기업규모를 문제삼아 이를 규제하는 정책은 경제환경의 변화에 전혀 부합되지 않는다. IMF 긴급자금 지원을 계기로 M&A 시장이 전면 개방되고 재벌지배구조에 대한 대폭적인 수술이 이루어지고 있는 상황에서 외국기업은 제외되고 국내기업에게만 적용되는 경제력집중억제시책은 역차별 문제만을 부각시킬 뿐이다. 내수시장에서 국내외 기업간 경쟁이 갈수록 치열해지는 새로운 상황을 맞이하여 지금까지의 경제력집중억제제도는 근본적으로 재검토할 필요가 있다.

이러한 배경하에 이 논문은 전반부에서 경제력집중규제의 논리, 규제의 효과, 경제력집중의 실상에 대해 재평가한다. 대기업 패권에 대한 우려나 형평성을 이유로 기업의 절대적 규모가 팽창되는 것을 억제해야 한다는 논리가 있기는 하지만 자원배분의 효율성의 관점에서 보면 경제력집중을 특별히 우려할 이유는 없다. 특히 국제기준에 부합되는 회계제도가 도입되는 등 경영의 투명성이 제고되고 소액주주의 권리보호를 비롯한 기업지배구조의 개선이 이루어지는 상황에서 기업패권을 운운하는 것은 설득력이 떨어진다. 더욱이 이 연구에서는 우리 나라의 경제력집중은 OECD 선진공업국

1) 30대 기업집단에 대해 출자총액을 순자산의 25%로 제한하던 공정거래법 제10조는 외국인의 적대적 M&A가 허용됨에 따라 1998년 2월 임시국회에서 폐지되었다.

2) 최근에 작성된 「부즈 앨런의 한국보고서」에 따르면 한국의 공정거래법은 '경쟁촉진'과 '경제력집중의 해소'라는 상반된 정책목표를 하나의 도구로 다뤘던 까닭에 적지 않은 모순을 야기시켰다고 지적한 바 있다. 매일경제신문 1997년 11월 8일자 p.7 참조.

과 비교할 때 그리 높은 수준이 아닌 것으로 밝혀지고 있다.

열린 경쟁시대로의 경제환경 변화, 자원배분효율에 입각한 경제논리, 경제력집중의 실상에 대한 실증분석결과를 모두 감안할 때 이 논문은 지금의 경제력집중억제제도는 경쟁촉진정책으로 근본적인 방향수정이 필요함을 시사한다. 경쟁정책은 다시 말하면 기업규모의 절대적 크기와 관계없이, 그리고 기업의 국적과 관계없이 시장경쟁을 촉진시킴으로써 자원배분의 효율을 제고하고 사회후생을 증진시키는 정책이다. 현행의 공정거래법에서도 시장경쟁을 촉진하기 위한 여러 가지 규정을 두고는 있지만 그 운용실적은 매우 미흡한 실정이다. 이는 대기업 위주의 성장전략, 소비자후생의 증대보다는 기업의 경쟁력 제고에 역점을 두어 온 재량적인 정책운용 때문이라 할 수 있다. 그러나 한편으로는 경쟁정책의 핵심인 기업결합정책과 시장독과점도의 판단기준이 경제적 합리성과 투명성을 결여한 때문에 발생하는 문제이기도 하다. 이 같은 문제의식에 따라 이 논문의 후반부에서는 시장집중도와 자원배분 비효율의 관계, 경쟁척도로서 집중도 또는 이동지표의 유용성에 대해 검증하는 한편, 향후 경쟁정책의 운용기준에 대해서 언급한다.

이 연구의 구성은 다음과 같다. 다음에 이어지는 제Ⅱ절에서는 경제력집중에 대한 한국적 제도의 특징과 문제점을 살펴본다. 제Ⅲ절에서는 경제력집중억제제도의 효과를 살펴보는 한편, 동 제도의 주요 적용대상인 재벌에 의한 일반집중을 OECD 선진국과 비교 평가한다. 제Ⅳ절은 시장의 독과점과 자원배분의 비효율에 관한 문제를 다룬다. 특히 여기서는 시장독과점으로 인해 발생하는 사회적 비용과 재벌의 관계를 보는 한편, 경쟁척도로서 시장집중지표가 갖는 한계, 그리고 이동지표의 유용성에 대해 언급한다. 마지막으로 제Ⅴ절에서는 이 연구의 결과에서 도출되는 정책적 시사점을 정리한다.

II. 한국적 인식과 제도

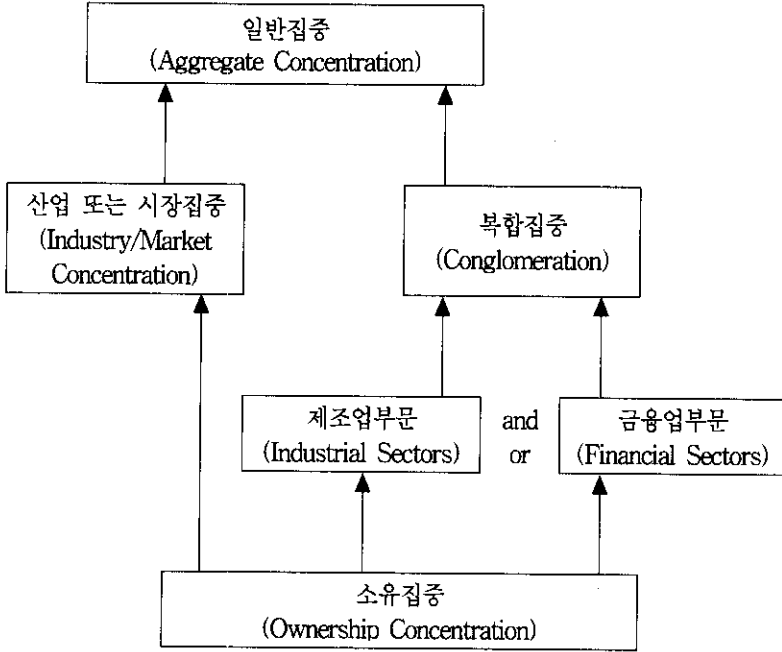
1. 경제력집중의 유형

기업과 관련한 경제력집중은 일반집중, 복합집중, 시장집중, 소유집중 등 네 가지 형태로 구분된다. 일반집중은 예를 들면 30대 재벌에의 경제력집중도와 같이 소수의 대기업이 경제전반에서 차지하는 비중을, 복합집중은 대기업의 다각화 정도를 의미한다. 시장집중은 특정 시장(산업)에서 선도적 위치에 있는 대기업의 시장 점유율로 정의되며 흔히 시장의 독과점도를 나타내는 대리지표로 활용된다. 또 소유집중은 특정기업이 발행한 의결권 주식의 소유 분포를 나타내며 기업지배구조corporate governance와 관련하여 흔히 논의되는 이슈이다.

이들 네 가지 유형의 경제력집중은 <그림 1>에 제시되어 있는 바와 같이 서로 밀접한 관계를 맺고 있다. 그러나 한 가지 유념해야 할 것은 밀접한 관계가 반드시 단선적인 상승관계를 의미하는 것은 아니라는 점이다. 예를 들어 대기업의 다각화투자는 일반 및 복합집중을 증가시키지만 해당 시장의 집중도를 감소시키는 효과를 갖는다.³⁾ 반면에 업종전문화를 유도하는 정부시책은 복합집중도를 감소시키지만 시장집중도를 증가시키는 부작용을 초래한다.

3) 다각화가 시장집중과 일반집중에 미치는 영향에 대한 분석은 필자의 줄고(1997) 참조.

〈그림 1〉 경제력집중의 유형



출처 : Khemani-Shapiro-Stanbury(1988), p.21.

각 유형의 경제력집중은 이처럼 서로 상충되는 방향으로 움직일 수 있다는 점에서 정부가 모든 유형의 경제력집중에 대하여 동등하게 정책적으로 접근하는 것은 가능하지도, 바람직하지도 않다. 정부는 경제전반에 미치는 파급효과를 감안하여 어느 유형의 경제력집중을 관리대상으로 삼을지 정책목표를 분명히 설정할 필요가 있다. 그렇다면 위 네 가지 중 어느 유형의 경제력집중에 정책의 우선순위를 두어야 하는가? 그리고 우리의 정책현실은 어떠한가? 이에 관해서는 이하에서 설명한다.

2. 경제력집중의 폐해가설

소유집중은 시장집중, 복합집중, 일반집중에 비해 다소 독립적인 위치에 있다. 자본주의 체제가 기본적으로 사유재산권을 인정하고 보호하는 바탕 위에 성립된만큼 소유집중은 경제적 효율성보다는 주로 분배적 형평성의 관점에서 논의되어 왔다. 최근에 들어와서는 소유집중과 기업가치의 관계, 또는 소유집중과 지배구조의 관계에 대한 분석이 활발히 진행되고 있다. 따라서 소유집중은 이 연구와 별도로 지배구조와 함께 논의하는 것이 바람직한 측면이 있다. 나머지 세 가지 유형의 경제력집중 가운데 정책적으로 특히 어느 유형에 주목해야 하는가에 대해서는 크게 세 갈래의 견해로 나누어진다.

1) 일반집중과 기업패권

정치학자나 산업사회학자, 그리고 구제도학파old institutionalism의 일부 경제학자들은 일반집중이 경제력집중의 핵심이슈라고 주장한다.⁴⁾ 이들 학자들이 주장하는 요지는 대기업의 경제자원에 대한 지배력은 시장가격을 왜곡시키는 등 경제적 효율성을 저해할 뿐 아니라 궁극적으로 정치적 영향력으로 발전함으로써 민주주의의 본질을 훼손할 가능성이 높기 때문에 기업규모의 팽창에 유념해야 한다는 것이다. 이러한 주장은 결국 대기업의 ‘힘과 강제power and coercion’ 관점에서 경제력집중의 폐해를 보아야 한다는 것으로서 ‘기업패권론corporate hegemony’으로 불리기도 한다.

4) 구제도학파의 경제학자에는 Veblen, Commons, Galbraith, Dugger, Munkris, Walter Adams 등이 있다. 신제도학파와 구제도학파의 특징과 차이점에 대한 자세한 내용은 Rutherford(1995) 참조.

기업패권론에 따르면 선진 자본주의 체제에서도 상당한 기업패권이 작용하고 있으며 그 결과 적지 않은 폐해가 발생하고 있다고 한다. 이 폐해를 경제, 정치, 사회·문화에 미치는 영향으로 나누어 설명하면 다음과 같다. 첫째, 경제영역에서 기업패권이 작용한 결과 생산과 배분이 시장메커니즘에 의해 결정되는 것이 아니라 거대복합기업에 의해 통제·관리되는 폐단이 있다. 예를 들어 빈 크리스와 너들러Münkris & Knoedler(1987)는 미국 경제의 55~60% 정도가 대기업에 의해 통제되고 있는 것으로 본다. 둘째, 정치영역에서 기업패권은 시민사회를 우회하여 정부정책의 방향에 간섭한다. 즉 대기업 또는 그 연합체는 공익과의 상충 여부를 불문하고 기업이익에 부합되는 방향으로 정부정책이 형성되도록 유도한다는 것이다.

셋째, 사회·문화적 관점에서 보면 기업패권은 교육·홍보, 또는 기업문화의 확산과정을 통해 일반대중의 가치관과 문화에도 영향을 미친다. 특히 부의 축적과정을 정당화하고 기존의 지배질서를 유지·강화시킬 수 있는 이데올로기를 사회에 확산시킴으로써 대기업 중심의 원활한 재생산구조를 보호하려 한다고 지적한다. 이 결과 사회문화는 다원적 구조에서 대기업이 확산시킨 공유가치와 믿음으로 대체되는 기업패권문화hegemonic corporate culture로 변질된다고 한다.

기업패권론을 요약하면 기업집단economic group, 초대형 기업mega corp, 또는 제국적 복합기업imperial conglomerate 등 다양한 이름으로 불리는 데서 알 수 있듯이 오늘날의 대기업은 여러 산업에 걸쳐 활동하고 있기 때문에 한 산업 내의 경제력집중 현상에 불과한 시장집중을 통해서 분석하는 것은 문제의 본질을 호도하는 것이며 경제력집중의 문제는 일반집중과 복합집중 분석을 통해서 접근해야 한다는 것이다. 더 나아가 기업패권을 억제하기 위해서는 대기

업을 항상 민주적 통제하에 두어야 할 뿐 아니라 대기업의 힘을 분산시킬 필요가 있음을 주장한다. 월터 아담스(Walter Adams, 1986)가 “모든 힘은 정치적 영향력으로 발전하는 경향이 있기 때문에 산업의 힘도 옹당 분산되어야 한다(Since all powers tend to develop into a government itself, industrial power should be decentralized(p.405))”고 주장한 것도 같은 맥락이다.

2) 독과점과 시장실패

대부분의 주류경제학자들은 자원배분의 효율성을 중시하는 관점에서 시장집중(독과점)의 문제를 중시하는 경향이 있다. 베인과 웰스(Bain & Qualls, 1987)가 지적하고 있듯이 일반집중이 심화된다고 하여 반드시 시장집중이 심화되는 것이 아니므로 일반집중의 문제는 그다지 우려할 사안이 아니라는 입장이다. 다시 말하면 독점력 때문에 발생하는 자원배분의 비효율이나 소비자 피해는 시장집중과 밀접한 관계가 있고 일반집중과는 직접적인 관계가 없기 때문에 정부는 개별시장에서의 독과점 해소, 또는 시장지배력의 남용방지에 더 많은 역점을 두어야 한다는 것이다.

최근에 대기업의 다각화가 집중하면서 주류경제학자 사이에서도 복합집중에 대한 관심이 고조되고 있다. 그러나 여기에서 복합집중을 주목하는 까닭은 구제도학과 경제학자들이 주장하듯이 다각화가 기업패권을 강화하기 때문이 아니라 복합집중에 내재된 경쟁제한 효과 때문이다. 다각화는 이를 주도하는 대기업의 전반적인 시장지배력을 증강시키는 한편, 여러 시장에서 복합대기업들이 때로는 경쟁자로 때로는 공급자와 수요자의 관계로 접촉하는 빈도가 높아지면서 상호의존성을 의식하고 행동하기에 결과적으로 반경쟁적 시장행태에 연루될 가능성이 높아질 수 있다는 것이다. 복합집

중에서 비롯되는 반경쟁적 시장행태의 예로는 흔히 횡적 보조cross subsidy, 상호자제mutual forbearance, 상호구매reciprocal buying 등이 거론된다.

요약하면 대부분의 주류경제학자들은 경제적 효율성의 관점에서 시장집중에 따른 자원배분의 비효율을 경제력집중의 핵심이슈로 본다. 기본적으로는 시장메커니즘에 의한 자원배분기능을 신뢰하지만 일부 대기업의 시장지배력이 과도하여 시장실패market failure가 발생하는 경우에는 정부가 보정적 정책을 통해 시장에 개입해야 한다는 입장을 취한다. 이 때문에 시장메커니즘이 아니라 대기업의 ‘힘과 강제’에 의해서 자원배분이 왜곡되는 자본주의 체제의 본질적인 폐단 때문에 시장집중보다는 일반집중을 경제력집중의 핵심이슈로 보아야 한다는 구제도학과 경제학자의 주장과 구분된다. 또한 선진공업국의 경쟁정책은 이러한 주류경제학의 영향을 받아 대체로 독과점의 해소를 통한 시장의 자원배분기능의 제고에 중점을 두고 있다.

3) 자유주의 학파의 시각

한편 자유주의 학파의 일각에서는 그 어떤 유형의 경제력집중이라도 시장경쟁과정에서 생성된 것이라면 정부가 개입할 필요가 없다는 주장을 펴기도 한다.⁵⁾ ‘보이지 않는 손invisible hand’의 작용에 강한 신뢰를 견지하는 자유주의 학파의 논리에 따르면 한 산업의 시장집중도가 높고 낮은 것은 그 산업의 기술적 속성과 경제적 요인 때문이지 결코 시장지배력이나 담합 등의 경쟁제한적 행태 때문으로 볼 수 없다고 한다. 이러한 관점은 “기업가적 혁신과 발견

5) 예를 들면 Kirzner 등의 오스트리아학파와 Demsetz 등의 시카고학파의 일부가 여기에 속한다.

이 성공할 경우 단기적으로는 독점력으로 이어지기 때문에 시장집중도 역시 높아지지만 그렇다고 이를 부정하는 것은 경제발전의 동기 자체를 부정하는 것과 같다”고 한 데므셋즈(Demsetz(1973)의 설명에서 잘 요약되어 있다.⁶⁾ 여기에서 더 나아가 자유주의 경제학자들은 시장경쟁을 저해하는 요소가 있다면 그것은 대기업의 존재나 행태 때문이 아니라 진입규제나 가격규제 등을 통해 특정기업의 독점력을 직·간접적으로 보호해 주는 정부의 개입 때문이라고 주장한다. 따라서 이들은 정부의 인위적인 시장개입의 손길을 중단하는 것이야말로 시장메커니즘에 의한 자원배분기능을 제고시키는 길임을 역설한다.

4) 평가

경제력집중은 1차적으로 자원배분의 효율성에 미치는 영향을 근거로 판단되어야 한다. 이런 견지에서 보면 시장의 독과점적 구조와 경쟁제한적인 기업행태의 시정에 경쟁정책의 초점을 맞추어야 한다는 주류경제학의 논리가 가장 설득력이 있다. 반면에 기업패권 때문에 일반집중, 더 나아가 복합집중을 문제삼아야 한다는 구제도학파의 논리는 경제적 효율성보다는 힘의 분산이라는 형평성, 그리고 객관적 분석보다는 다분히 이념에 경도되어 있다는 한계가 있다. 이 때문에 기업패권론을 추종하는 경제학자는 그리 많지 않다.

특히 “기업의 힘과 규모는 상호보강관계를 유지하며 기업패권을 형성해 나간다”고 하는 제도학파의 핵심가설은 실증분석으로 뒷받침되지 않는다. 이 가설에 따르면 소수 대기업이 국민경제에서 점하는 비중은 계속적으로 증가해야 하지만 실상은 그렇지 않은 것

6) Demsetz(1973), p.3.

이다. 이 밖에 대기업집단이 정치권력과 유착하여 공익에 반하는 정책형성을 유도한다는 주장도 권력이 개인화된 정치구조에서라면 몰라도 권력이 제도화되고 또 서로 상충관계에 있는 이익집단이 경합하는 성숙된 민주주의 체제하에서, 그리고 경영의 투명성이 보장되고 이해관계자의 기업경영 감시기능이 제대로 작동하는 기업지배구조하에서 일방적인 기업패권의 행사는 크게 제약될 수밖에 없을 것이다.

시장집중을 경제력집중의 핵심이슈로 보아야 한다는 주류경제학의 접근방법에도 문제가 없는 것은 아니다. 주류경제학에서는 완전경쟁 상태하에서의 자원배분을 규범적 이상향으로 설정하고, 이의 완성을 저해하는 요소를 시장실패로 규정하여 정부의 보정적 개입을 촉구하고 있다. 그러나 완전경쟁은 현실적으로 가능한 대안이 아니다. 더욱이 원자적 개체단위의 경제주체들이 그 어떤 지시나 권위, 명령이 없는 상황에서 오로지 가격시그널에 근거하여 사익을 추구할 때 자원의 최적배분이 이루어진다는 완전경쟁이론은 경제활동에 거래비용이 수반되는 점을 간과하고 있을 뿐 아니라 기업조직이 시장거래에 따르는 비용을 절감하기 위하여 생성되고 또 시장가격과 다른 조정메커니즘으로 움직인다는 사실을 간과하고 있다. 이에 따라 재벌과 같은 준시장적 경제조직이나 기업집단 내의 내부거래와 같은 비정형적 계약관행을 독점화 동기에서 비롯된 것으로 보는 편향적 시각을 보이기도 한다.

경제력집중은 분명히 경제적 효율성 관점에서 평가되어야 한다. 그리고 경쟁정책은 독과점에서 비롯되는 자원배분의 비효율 제거에 초점을 맞추어야 할 것이다. 그러나 완전경쟁이론에서 상정하는 원자적 개체간의 경쟁과 달리 소수 대기업에의 시장집중이 높다는 사실만으로 자원배분의 비효율이 높다고 추정하는 것은 문제가 있다. 경쟁은 미지의 영역에서 기업가적 발견을 촉진하는 동태

적 과정이기 때문이다. 그리고 새로운 기업조직이나 기업행태에 대해서도 주류경제학자들은 대체로 독점이론으로 설명하는 태도를 보이지만 거래비용을 내부화하기 위한 효율성 동기에서 비롯된 것은 아닌지 감안할 필요가 있다.

3. 한국적 인식과 제도

경제력집중에 대한 접근방식은 자본주의 발전단계 및 경로, 기업의 성장과정, 정치사회적 환경의 차이에 따라 나라마다 조금씩 차이가 있다.⁷⁾ 예를 들면 미국에서는 시장독과점의 완화를 통한 자원배분의 효율 제고와 사회후생의 증대에 경쟁정책의 역점을 두고 있다. 특히 시장경쟁을 효율적인 기업이 비효율적인 기업을 도태시키는 적자생존의 과정으로 여기며 비록 이 과정에서 대규모 기업이 나타나거나 심지어 집중된 시장구조가 태동하여도 그다지 문제삼지 않는 경향이 있다.

반면에 독일을 위시한 유럽국가에서는 경제적 약자의 보호를 감안하는 경쟁정책을 운용한다. 이들 나라에서는 대기업의 시장지배력을 억제하고 소규모 기업을 보호하는 태도를 취한다는 점에서 경제적 효율성을 중시하는 미국의 경쟁정책과 차별된다. 특히 사회후생의 일부를 희생시키더라도 경제력집중을 억제함으로써 형평성과 같은 이념적 가치를 보호하는 점은 앞에서 설명한 기업패권론에 부분적으로 영향받은 결과라고 할 수 있다. 이 점은 싱글턴 Singleton(1997)도 지적한 바 있으며 한국과 일본도 독일식 경쟁정책을 따르고 있는 것으로 분류한 바 있다. 그러나 경제력집중에 대한 우리 나라의 접근방식은 미국식도 독일식도 아닌 독특한 특

7) Ross C. Singleton(1997) 참조.

정이 있으며 이를 네 가지로 구분, 설명하면 다음과 같다.

1) 포괄적 접근방식

경제력집중에는 시장집중, 복합집중, 일반집중, 소유집중의 네 가지 유형이 있고 대부분의 선진공업국은 정도의 차이는 있지만 주로 시장집중에 따른 독과점의 문제를 해소하기 위해 경쟁정책을 운용하고 있다. 그러나 우리 나라에서는 위 네 가지 유형의 경제력집중이 주로 재벌기업에게서 관찰된다는 사실 때문인지 경제력집중을 재벌문제와 등식관계에 있는 것으로 이해하는 한편, 경제력집중을 유형별로 구분하기보다는 네 가지 유형 모두를 아우르는 포괄적 또는 조합주의적 개념으로 접근하는 경향이 있다.

이러한 경향은 경쟁정책을 주관하는 주무부서인 공정거래위원회에서 발간한 1997년도 『공정거래백서』의 다음 설명에서 찾아볼 수 있다.

“일반적으로 「경제력집중」은 …기업집중(일반집중), …시장집중(산업집중), …소유집중, …업종다각화 등 다양한 관점에서 정의되고 있다. 우리 나라에서의 「경제력집중」도 이와 같은 관점을 포괄하고 있으며 특히 「소수특정인」이 혈연을 중심으로 다수의 대기업들을 중심으로 사실상 소유·지배하는 가운데 개별기업의 독립경영이 아닌 선단식 그룹경영으로 계열사를 확장하고 영위업종을 다각화하여 시장을 독과점적으로 지배하고 있는 것이 특징이다(p.142).”

위 인용문에서 전반부는 조합주의적 개념으로 경제력집중을 이해하고 있음을, 후반부는 경제력집중을 재벌문제와 등식관계로 이해하고 있음을 보여준다. 이에 따라 공정거래법과 각 개별법에 네 가지 유형의 경제력집중 모두를 규제하기 위한 제도적 장치를 두

고 있다. 예를 들어 공정거래법에서는 복합 및 일반집중과 관련하여 30대 기업집단을 지정·고시하는 한편, 이들 기업집단을 대상으로 각종 규제(상호출자금지, 상호채무보증 제한, 금융회사 또는 보험회사의 의결권 제한, 지주회사의 금지)를 두고 있다. 시장집중과 관련해서는 시장지배적 지위의 남용금지와 기업결합의 제한, 그리고 부당한 공동행위의 금지 및 불공정거래행위의 금지규정을 두고 있는 한편, 소유분산우량기업을 예외적으로 우대하는 단서조항들은 소유집중에 대한 우려를 반영한 것이라 볼 수 있다.

재벌기업을 중심으로 모든 유형의 경제력집중에 관찰되는 우리 현실의 특성상 각 유형의 경제력집중이 서로 어떤 연결고리를 맺고 있는지 전체적인 입장에서 분석하는 작업은 반드시 필요할 것이다. 그러나 학문적 연구의 목적이 아니라 정책적인 측면에서 모든 유형의 경제력집중을 포괄적으로 문제삼아 각각에 대한 규제조항을 운용하는 것은 다음과 같은 세 가지 문제점을 야기한다. 첫째, 각 유형의 경제력집중은 상충되는 방향으로 움직이기도 하기 때문에 특정 유형의 경제력집중을 억제하기 위해 설정된 정책수단은 다른 유형에 의도하지 않은 부작용을 낳는다. 예를 들어 업종전문화시책은 대기업의 다각화를 규제함으로써 복합집중의 완화에는 기여할 수 있지만 시장집중을 고착시키는 부작용을 낳는다. 다시 말하면 업종전문화시책은 일반 및 복합집중을 억제하기 위해 시장경쟁의 촉진이라는 보다 중요한 정책목표를 희생시키는 부작용을 초래한다. 최근에 부즈 알렌의 『한국보고서』에서 한국의 공정거래위원회는 ‘경쟁촉진’과 ‘경제력집중의 해소’라는 상반된 정책목표를 하나의 도구로 다뤘던 까닭에 적지 않은 모순을 야기시켰다고 한 것도 경제력집중에 대한 포괄적 접근방식의 문제점을 지적한 것으로 이해할 수 있다.

둘째, 정책당국이 경쟁촉진과 경제력집중억제라는 서로 상충되

는 정책목표를 함께 추구하면서 두 가지 모두를 규제할 수 있는 제도적 환경에서는 구체적인 개별 사안에 대해 어느 정책목표를 우선할지는 결국 정책담당자의 재량에 맡겨질 수밖에 없다. 이로 인해 기업경영 환경의 불확실성은 더욱 가중되는 한편, 불투명한 제도의 운용에 영향을 미치기 위한 기업의 로비에 따른 거래비용도 증가된다. 그리고 경제력집중에 대한 포괄적인 접근방식은 정부가 정치논리를 경제논리로 포장하기 위해 경제력집중의 개념을 남용하는 원인을 제공할 수도 있다.

2) 한국 특유의 현상?

경제력집중에 대한 한국적 인식과 제도에서 관찰되는 또 다른 특징은 우리 나라의 경제력집중이 매우 심각한 수준에 있다고 본다는 점이다. 경제력집중을 한국 특유의 현상으로 인식하는 것은 경제력집중을 재벌문제와 등식관계로 보는 데서 비롯된다. 즉 재벌은 시장경쟁과정을 통해 자연스럽게 적용·진화해 온 것이 아니라 정부의 비호와 기업가의 결탁, 그리고 시장실패가 복합적으로 작용하여 기형적으로 나타난 한국 특유의 경제조직이라는 관점에서 이들 재벌에 의해 야기된 경제력집중 또한 한국 특유의 현상일 것이라는 추론으로 이어지고 있는 것이다.

경제력집중을 한국 특유의 현상으로 보는 견해 역시 1996년판 공정거래연보의 다음 표현에서 찾아볼 수 있다.

“우리 나라의 경제력집중 현상은 지난 60년대 이후 30여 년간의 경제개발 추진과정에서 생성되고 심화되어 왔다. 이는 기업가의 창의 및 노력이나 확장위주의 기업전략에 기인하는 바도 크나 정부의 ... (중략) ... 경쟁제한적인 경제정책의 추진 등 복합적인 요인에 의한

결과로서 우리 나라에 특유한 현상이라고 볼 수 있다."⁸⁾

경제력집중에 대한 이와 같은 인식은 공정거래법 등에서 경제력 집중억제시책의 강화로 이어져 왔다. 1980년에 처음 제정된 공정거래법에서 경제력집중에 관한 문제는 “과도한 경제력집중을 방지”한다는 선언적 규정(제1조)이 전부였다. 그러나 1986년 1차 개정에서는 대규모기업집단 및 계열회사 지정을 포함하여 지주회사의 설립금지, 계열사간 상호출자 금지, 출자총액제한 등 제벌의 경제력집중을 실질적으로 규제할 수 있는 조항들이 삽입되었다. 이후 1992년의 개정에서 상호채무보증 제한규정을 추가하고, 1994년의 개정에서는 출자한도의 인하를, 그리고 1996년 개정에서는 채무보증한도를 1998년까지 자기자본의 100%로 축소하도록 하는 한편, 계열사간 부당내부거래행위의 규제대상에 기존의 상품 및 용역에서 더 나아가 자산, 자금, 인력부문을 추가시키고 있다.

그렇다면 과연 경제력집중은 한국 특유의 현상인가? 경제력집중이 높다거나 또는 낮다고 하는 것은 검증될 수 있는 하나의 가설이다. 따라서 가설을 당연한 사실인 것으로 받아들여 정책대응방안을 마련하기에 앞서 실증분석을 통한 확인작업이 선행되었어야 했다. 그러나 경제력집중에 대한 무성한 논의와 경제력집중억제시책이 기업활동과 국민경제에 미치는 파급효과에도 불구하고 이에 대한 객관적인 분석노력은 상대적으로 적었다. 이 결과 최근 결합재무제표의 도입 여부가 정책적 이슈가 되면서 촌극과 같은 상황이 연출되고 있다. 결합재무제표가 도입되면 제벌 계열사간 거래를 이중계상double counting하던 그 동안의 외형 부풀리기가 드러나면서 제벌의 매출액, 자산, 이익규모가 크게 줄어들 수밖에 없다. 이 경우 기업의 대외신인도에 부정적인 영향을 미친다는 점을 들

8) 『공정거래연보 1996년판』, p.117. 인용자 밑줄 강조.

어 결합재무제표의 도입을 반대하는 의견이 제기되고 있다. 이는 무엇을 시사하는가? 그 동안에는 이중계상으로 부풀려진 외형을 사실로 오인하여 경제력집중규제를 운용해 왔던 것은 아닐까? 또 30대재벌을 대상으로 하는 규제에도 불구하고 기업 스스로 외형 부풀리기 관행을 고집한 것은 사실상 규제의 효과가 적었음을 반증하는 것은 아닌가? 이러한 의문은 경제력집중의 실상과 경제력 집중억제시책의 효과와 관련된 것으로서 제Ⅲ절에서 살펴본다.

3) 경쟁촉진노력의 미흡

우리 나라에서는 개념상으로는 제도상으로 경제력집중을 일반집중, 복합집중, 시장집중, 소유집중이 한데 어우러진 포괄적인 관점에서 접근하고 있다는 점은 전술한 바 있다. 그러나 공정거래법이 경쟁촉진보다는 사실상 30대재벌에의 경제력집중을 억제하기 위해 운용되고 있다는 데서 알 수 있듯이 굳이 경중을 따지자면 시장집중보다는 복합 및 일반집중의 문제를 더 중시해 왔다고 할 수 있다.

물론 공정거래법에는 시장집중의 문제와 관련하여 적지 않은 규정이 마련되어 있다. 예를 들면 시장점유율이 높은 대기업이 우월적 지위를 이용하여 시장지배력을 남용하는지를 예의 주시하기 위해 시장지배적사업자를 지정·고시하고 있고, 시장구조가 독과점화되는 것을 막기 위해 경쟁제한적인 기업결합을 금지하는 한편, 사실상 시장을 독과점화하는 기업행태를 감시·제재하기 위해 부당한 공동행위와 불공정거래행위의 금지규정 등을 두고 있다. 그러나 이들 제도는 매우 형식적으로 운용되어 왔다는 점에서 사실상 경쟁촉진에 미친 영향은 크지 않은 것으로 판단된다.

예를 들어 시장지배적사업자 제도하에서는 매년 140개 내외의 품목, 330여 개의 사업자가 이 제도의 적용을 받고 있다. 그러나

동 제도하에 가격남용, 타사업자 방해, 신규진입제한, 기타 소비자의 이익저해 등 시장지배적 남용행위로 적발되어 공정위로부터 경고 또는 시정명령을 받은 사례는 지극히 미미하다. <표 1>에서 보듯이 동 제도가 운용되기 시작한 1981년부터 1996년까지 시장지배적 남용행위로 지적된 경우가 단 24건에 불과할 뿐이다. 반면에 불공정거래행위의 금지에 대한 위반사례는 적지 않은 것으로 나타나고 있지만 이는 해당기업이 시장지배적사업자인가와 관계없이 공정거래법 제23조에 의거하여 모든 사업자에게 적용되는 범위반 사례이다. 따라서 시장지배적사업자 제도만을 놓고 보면 시장독과점의 완화에 뚜렷한 기여를 하고 있지 않다고 하겠다.⁹⁾

<표 1> 시장지배적사업자 연도별 지정현황과 범위반행위 시정실적

| 구 분 | 1981-89 | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 합계 |
|----------------------|---------|------|------|------|------|------|------|------|-----|
| 시장지배적사업자 연도별 지정현황 | | | | | | | | | |
| 사업자수 | - | 314 | 320 | 352 | 335 | 332 | 316 | 326 | - |
| 품 목 수 | - | 135 | 136 | 144 | 140 | 140 | 138 | 140 | - |
| 시장지배적사업자의 범위반행위 시정실적 | | | | | | | | | |
| 남용행위 | 9 | 2 | - | 6 | 2 | 1 | 3 | 1 | 24 |
| 불공정거래행위 | 216 | 23 | 19 | 46 | 58 | 39 | 72 | - | 473 |
| 합 계 | 225 | 25 | 19 | 52 | 60 | 40 | 75 | - | 497 |

자료 : 공정위

9) 시장지배적사업자 제도는 제도운용의 비용/편익비교의 입장에서 본문에서 제기하는 문제점 외에도 제도운용의 기준에 적지 않은 문제가 있다. 따라서 동 제도는 궁극적으로 공정거래법 제23조로 흡수되는 것이 바람직할 것이다. 이에 대한 세부내용은 필자의 줄고(1998) 참조.

〈표 2〉 유형별 기업결합과 위반행위 시정실적

| 구 분 | 1981-89 | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 합계 |
|----------------|---------|------|------|------|------|------|------|------|-------|
| 형태별 기업결합 | | | | | | | | | |
| 수평결합 | 491 | 41 | 43 | 39 | 36 | 40 | 58 | 73 | 821 |
| 수직결합 | 349 | 20 | 45 | 38 | 34 | 24 | 43 | 69 | 622 |
| 혼합결합 | 1,006 | 96 | 66 | 72 | 53 | 131 | 224 | 251 | 1,899 |
| 합 계 | 1,846 | 157 | 154 | 149 | 123 | 195 | 325 | 393 | 3,342 |
| 기업결합 위반행위 시정실적 | | | | | | | | | |
| 기업결합 신고위반 | 291 | 12 | 22 | 19 | 24 | 13 | 23 | 37 | 441 |
| 경쟁제한적 기업결합 | 2 | - | - | - | - | - | - | 1 | 3 |
| 계 | 293 | 12 | 22 | 19 | 24 | 13 | 24 | 38 | 444 |

자료 : 공정위

한편 기업결합정책은 기업 효율성의 관점에서뿐만 아니라 시장 경쟁에 직접적인 영향을 미친다는 점에서 경쟁정책에서 대단히 중요한 의미를 갖는다. 미국의 경우 연방거래위원회(FTC) 예산의 약 2/3 가량이 기업결합과 관련되어 집행되고 있다는 사실은 기업결합 정책의 중요성을 일깨워 준다. 그러나 우리의 경우를 보면 1981년부터 1996년까지 총 3,342건의 기업결합이 있었고 이 중 단 3건만이 경쟁제한적인 것으로 지적되었을 뿐이다(〈표 2〉 참조). 이러한 사실은 기업결합제도가 형식적으로 운용되어 왔음을 반증하는 한편, 그 원인이 무엇인지와는 관계없이 결과적으로 시장집중 및 시장구조의 경쟁제한성 등에 관심이 적었음을 반영한다.

4) 경쟁정책의 양면성

경쟁정책은 좁게 보면 공정위를 주축으로 시장경쟁을 촉진시키기 위한 정책이라 할 수 있다. 그러나 경쟁정책을 굳이 이렇게 정의할 이유는 없다. 만약 정책운용의 주관부처를 구분하지 않고 시장경쟁에 영향을 미치는 모든 정책을 경쟁정책으로 폭넓게 정의하면 우리 나라의 경쟁정책이 지향하는 바가 무엇인지 그 목적이 불분명하다는 느낌을 받는다. 특히 정부 각 부처에서 이런 저런 이유로 광범위한 영역에서 진입규제와 가격규제를 운용하고 있는 사실에 접하게 되면, 그리고 이러한 규제들이 갖는 경쟁제한효과를 심분 이해한다면 정부의 시장경제 운용방향이 지향하는 바가 경쟁촉진인지, 아니면 경쟁제한인지 분간하기 어려울 정도이다.

<표 3>은 생산액을 기준으로 전산업의 50%를 상회하는 영역에서 진입규제와 가격규제가 운용되고 있음을 보여준다. 시장경쟁을 촉진하기 위해서는 경제활동에 대한 기업의 자유로운 참여가 보장되어야 한다. 반면에 진입규제는 시장내 활동기업수를 직접적으로 제한할 뿐 아니라 잠재적 경쟁의 여지마저 사전차단한다는 점에서 경쟁감소효과가 매우 높다. 물론 환경보호, 소비자 보호, 산업안전 등 사회적으로 필요한 경우에는 인·허가 절차와 같이 어느 정도의 진입장벽이 정당화될 수 있다. 그러나 과거 정부주도의 경제개발기에 형성된 각종 규제들이 경제환경의 변화에도 존속되고 있거나 행정 편의적인 발상에 의해 유지되는 규제들이 적지 않고 또 이 규제들이 경쟁촉진의 걸림돌로 작용하고 있다는 점이 문제이다.

가격규제 역시 자원배분의 효율성을 높이기 위해 필요한 경우가 있다. 수요에 비해 규모의 경제가 큰 자연독점산업에서는 생산과 공급을 하나의 기업이 전담하도록 하고 그 대신에 공급가격을 한

계비용이나 평균비용에 일치시키도록 규제를 하는 것이 사회적으로 바람직할 수 있다. 이러한 산업의 예를 들면 전력이나 가스공급, 통신, 또는 케이블 TV와 같은 네트워크 산업(network industries)이 포함된다. 그러나 우리의 경우 소위 공익산업이라고 불리는 이들 산업에서 자원배분의 효율성 도모를 통해 사회적 후생을 증진시키겠다는 취지로 가격규제를 한 사례는 찾아보기 어렵다. 반면에 지금까지의 가격규제는 산업조직정책이 아니라 대부분 물가관리라는 거시정책의 일환으로 이루어져 왔으며 그 적용대상도 민간기업의 모든 상품과 용역을 망라하고 있다. 이러한 가격규제는 효율적인 기업이 가격신호를 통해 비효율적인 기업을 도태시킬 수 있는 수단을 봉쇄하고, 정부가 '일물일가의 법칙'을 강제함으로써 기업체의 가격담합을 조장하는 부작용을 초래한다.

우리 나라 경제의 절반 이상에서 경쟁제한적인 진입규제와 가격규제가 이루어지고 있다는 사실은 공정위가 적극적으로 민간경제 활동에 개입해서라도 시장구조를 경쟁형으로 전환시키겠다고 강한 의욕을 보이는 것과 크게 대조된다. 또 이러한 사실은 시장구조의 경쟁화를 가로막는 원인이 시장내부에도 있겠지만 정부의 반경쟁적인 시장개입정책에도 있음을 의미한다. 정부도 이러한 규제의 경쟁제한효과를 인정하여 규제완화 노력을 기울이고는 있지만 실질적인 성과는 미흡한 실정이다. 최근 통상산업부에서 자체조사한 바에 따르면 한국표준산업분류상 세분류 기준으로 총 325개 업종의 63%에 해당하는 205개 업종분야에서 진입규제가 상존하고 있는 것으로 밝혀졌다.¹⁰⁾ 이러한 조사결과는 1992년 말의 현황을 담고 있는 <표 3>에 비해 눈에 띄는 개선의 징후가 없음을 시사한다.

10) 통상산업부, 『업종별 주요 진입장벽 실태』, 1997.

〈표 3〉 한국의 진입 및 가격규제 현황

| 구 분 | 세계분류 산업 수 (A) | 규 제 산업 수 (B) | 규제산업의 비중(%) | | |
|-------------------|---------------------|--------------------|-----------------|--------------|-------------|
| | | | 산업수 기준 (B/A) | 생 산 액 기 준 | 부가가치 기 준 |
| 진입규제 현황(1992년 기준) | | | | | |
| 전 산 업 | 1,195 | 533 | 44.6 | 50.9 | |
| 제 조 업 | 585 | 187 | 32.0 | 36.8 | 37.0 |
| 비제조업 | 610 | 346 | 56.7 | 61.4 | |
| 가격규제 현황(1990년 기준) | | | | | |
| 전 산 업 | 1,047 | 288 | 27.5 | 53.6 | |
| 제 조 업 | 522 | 117 | 22.4 | 51.6 | 48.9 |
| 비제조업 | 525 | 171 | 32.6 | 55.3 | |

출처 : 진입규제 현황은 김재홍(1994), 가격규제 현황은 이승철·홍성종(1994)

Ⅲ. 일반집중의 실상

1. 재벌과 공기업

경제력집중을 재벌의 문제로 보는 것은 어느 면에서는 충분한 이유가 있다. 우리 나라 100대기업의 약 3/4이 30대재벌에 소속된 계열사이고, 각 시장에서 선도적 위치에 있는 기업도 재벌 계열사가 주류를 이루고 있다. 재벌은 이처럼 일반집중과 시장집중의 중핵을 이루는 한편, 지배주주와 그 가족이 상호출자의 힘을 빌어 소속 계열사 전체를 통치하는 기업지배력에서도 집중현상을 보인다. 또 30대재벌은 전체 60개 중 18.5개 업종에서 사업을 영위하는 등 다각화 정도(복합집중)도 매우 높은 것으로 알려져 있다. 따라서 재벌이 앞서 설명한 네 가지 유형의 경제력집중 각각에서 중핵적 위치에 있는 것만큼은 분명한 사실이라 하겠다.

그렇다고 해서 경제력집중을 재벌에 의해 야기되는 문제로 국한하는 것은 여러 가지 문제를 야기한다. 경제력집중을 재벌문제와 동일시함으로써 발생하는 문제점의 하나는 재벌 이외의 기업은 경제력집중과 무관하다는 이분법적 인식과 제도운동이다. 이 경우 누가, 어떤 기업조직이 재벌에 속하는가는 현실적으로 매우 중요한 문제로 부각된다. 경제력집중을 포괄적으로 접근하고 있는 현행 제도하에서는 재벌요건의 하나로 자연인에 의한 소유집중을 포함하고 있다. 그 결과 한전, 한통, 포철 등 거대 공기업은 경제력집중 중점관리 대상에서 제외되고 있다. 즉 공기업은 지배주주가 소수의 자연인

이 아니라 국가기관이라는 점에서 그리고 정부가 위임경영하는 공기업이라는 점에서 경제력집중억제시책의 대상에서 제외되고 있다.

그러나 소유집중은 분배적 형평성과는 관련이 있지만 경제적 효율성과는 직접적인 관련이 없다.¹¹⁾ 비효율적인 경영행태는 오히려 소유가 분산되고 주인이 불분명한 기업에서 더 많이 관찰되는 것이 일반적이다. 특히 우리 나라 공기업은 대부분 법률에 의해 독점적 위치를 보호받고, 사실상 전문경영자의 책임경영을 감시·통제할 수 있는 효과적인 수단이 없다는 점에서 독점비용과 X-비효율이 더 높게 나타날 수 있다. 실제로 있어서도 공기업은 소유권의 귀속주체를 제외하고 절대적인 규모나 다각화의 정도, 그리고 시장독점력에 있어서는 어느 재벌기업에 결코 못지 않은 것이 사실이다. <표 4>와 <그림 2>에서 보는 바와 같이 1995년에 10대 공기업의 평균규모는 매출과 고용은 30대재벌보다 낮지만, 총자산과 이익은 오히려 높게 나타난다. 특히 10대 공기업의 매출액이 10대재벌의 약 1/5에 불과함에도 반도체 특수^{特需}의 단기영향을 받은 1995년을 제외하고 공기업의 이익이 훨씬 높다. 이는 공기업의 경영효율이 민간기업보다 높기 때문이 아니라 정부에 의해 주어지고 보호되고 있는 독점력을 십분 활용하여 독점이윤을 추구해 온 반증으로 해석되어야 할 것이다.

따라서 경제력집중의 폐해라는 관점에서 보면 경제력집중도의 측정시 공기업을 배제하는 것은 논리적으로 타당하지 않다. 경제력집중을 민간재벌의 문제로 국한하는 것은 경제력집중의 구조와 실상을 왜곡하는 결과를 초래할 뿐이다. 예를 들어 민간기업과 공기업 모두 포함하여 30대 기업집단을 재정의하면, 1995년 기준

11) 최근 도산위기에 몰린 기아그룹에 대해 다른 재벌과 달리 '국민기업'인만큼 정부가 책임지고 회생시켜야 한다는 논리가 대두된 바 있는데 이도 경제력집중의 폐해를 소유집중, 또는 소유·경영의 일치 여부로 판단하는 잘못된 관행 때문이다.

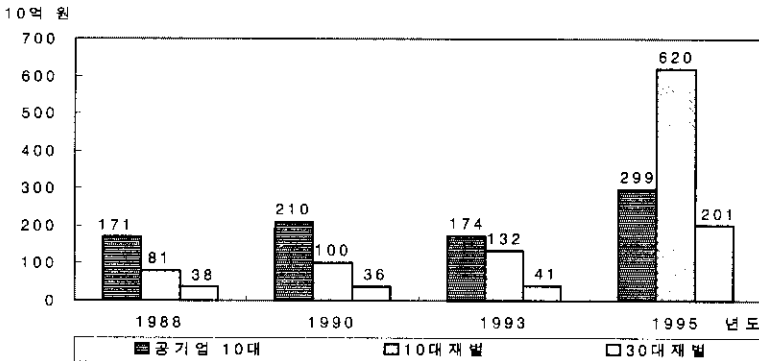
으로 9대 공기업이 포함된다.¹²⁾ 새롭게 정의된 30대 기업집단이 국민경제에서 차지하는 비중을 보면, 자산은 55.9%, 매출은 49.5%로서 30대 민간재벌의 비중인 44.6%, 45.8%에 비해 높다. 이러한 사실은 정부부문(공기업)에 의한 경제력집중이 결코 적지 않음을 의미하고, 따라서 이를 감안하지 않고서는 경제력집중의 실상을 과소평가하는 우를 범하게 됨을 의미한다.

〈표 4〉 공기업과 재벌의 평균규모(매출, 자산, 고용)

(단위 : 10억 원, 천 명)

| 연도 | 10대 공기업 평균규모 | | | | 10대재벌 평균규모 | | | | 30대재벌 평균규모 | | | |
|----|--------------|-------|-------|-------|------------|-------|--------|--------|------------|-------|-------|-------|
| | 1988 | 1990 | 1993 | 1995 | 1988 | 1990 | 1993 | 1995 | 1988 | 1990 | 1993 | 1995 |
| 매출 | 1,495 | 2,209 | 3,041 | 3,837 | 6,921 | 9,319 | 15,359 | 24,108 | 2,915 | 3,889 | 6,271 | 9,723 |
| 자산 | 3,262 | 4,831 | 7,167 | 9,207 | 5,262 | 8,255 | 14,144 | 20,769 | 2,387 | 3,708 | 6,241 | 9,142 |
| 고용 | 13 | 15 | 14 | 16 | 56 | 57 | 62 | 71 | 26 | 25 | 27 | 30 |

〈그림 2〉 공기업과 재벌의 당기순이익 평균규모



12) 여기의 9대 공기업은 한전(7위), 포철(9위), 한통(13위), 담배인삼공사(21위), 토개공(22위), 주공(25위), 한국도로공사(28위), 한국수자원공사(29위), 한국석유개발공사(30위) 등을 이른다.

2. 경제력집중의 추세변화

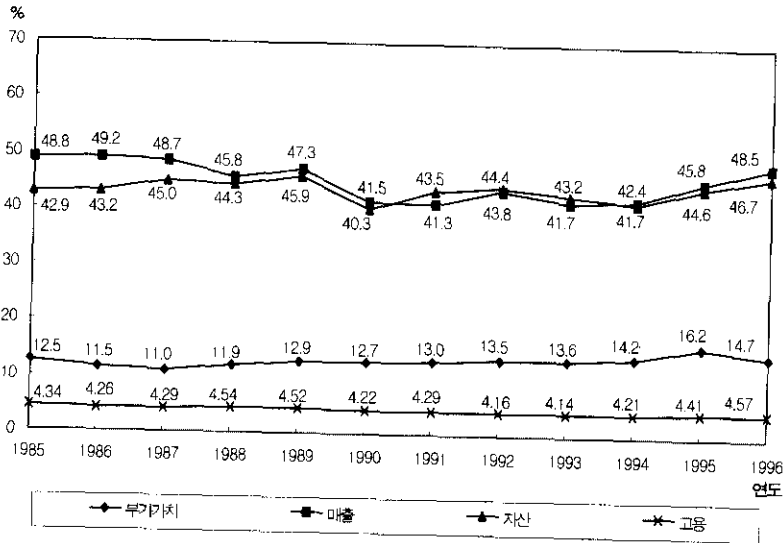
경제력집중에 대하여 널리 확산된 인식의 하나는 30대재벌을 중심으로 경제력집중이 날로 심화되고 있다는 것이다. 그 증거로 흔히 이용되는 지표는 30대재벌에 소속된 계열사의 수이다. 이들 계열사는 1979년 429개에서 1991년 561개, 1996년에는 669개로 꾸준히 증가해 온 것이 사실이다. 그러나 계열사의 수 증가와 경제력집중의 심화는 직접적인 관계가 없다. 그 이유는 첫째, 신규사업을 시작함에 있어서 법적으로 독립된 법인을 설립할지 아니면 기존 법인 내에 사업부를 증설할지는 기업의 전략적 선택변수일 뿐 기업의 절대적 규모와 무관하며, 둘째, 같은 그룹에 속하는 계열사라도 규모의 편차가 크고, 마지막으로 셋째, 시장의 범위가 확대됨에 따라 재벌소속의 계열사뿐만 아니라 경제내 전체 기업수도 증가하기 때문이다.

30대재벌에의 경제력집중이 어떻게 변동해 왔는가를 보기 위해서는 부가가치, 고용, 매출, 자산 등에서 이들 기업의 국민경제적 위치가 어떻게 변해 왔는가를 살펴보아야 할 것이다. 이들 지표는 저마다 장단점이 있고 또한 각 지표가 함축하고 있는 경제구조의 시사점도 다르기 때문에 어느 지표가 이론적으로 우월하다고 주장할 수는 없다. 더욱이 이들 지표가 반드시 같은 방향으로 움직일지의 여부도 사전에 알 수 없기 때문에 하나의 지표를 선택하기보다는 모든 지표를 모두 감안하여 경제력집중의 추세를 살펴보는 것이 합리적이다.

이런 배경하에 여러 지표를 이용하여 1985년~1996년 기간 중 30대재벌의 경제력집중도를 측정해 본 결과는 <그림 3>과 같다. 여기에서 보면 전산업(금융·보험업 제외)에서 부가가치로 본 집중도는 비교적 꾸준히 증가하는 추세를 보이는 반면, 고용지표로 본

집중도는 안정적인 수준에 머물러 있다. 반면에 자산집중도와 매출집중도는 경기변동의 영향을 받아 다소 기복을 보이고 있다. 자산 및 매출집중도는 1980년대 후반까지는 대체로 증가하다가 1990년대 들어 하향 안정화되는 추세를, 그 이후에는 반도체, 자동차, 유화, 조선 경기가 활황국면에 접어들고 국제화 전략에 따른 해외 자산의 취득이 증가하면서 1990년대 중반 무렵에는 다시 증가하고 있다.

〈그림 3〉 30대재벌의 경제력집중도 변화추이
(금융·보험을 제외한 전산업)



- 주 : 1) 부가가치 집중도 = 30대재벌의 부가가치/GNP
 2) 매출집중도 = 30대재벌 매출액/전산업 매출총액
 3) 자산집중도 = 30대재벌 자산/전산업 자산총액
 4) 고용집중도 = 30대재벌의 종업원수/총취업자수

이상의 네 가지 지표의 변동추세를 종합하면 30대재벌에 의한 경제력집중이 지속적으로 심화되고 있는지 분명하지 않음을 알 수 있다. 부가가치만을 보면 경제력집중이 심화되고 있는 것처럼 보인다. 그러나 앞서 언급한 바와 같이 부가가치, 고용, 매출, 자산 중 어느 지표가 경제력집중 추세분석에 가장 적합한가를 논할 이론적 판단근거는 희박하다. 우리 나라의 경우 분석지표의 선택에 따라 경제력집중의 추세변동에 대해 서로 다른 해석이 가능하다는 점은 일부 지표만을 가지고 30대재벌의 경제력집중의 추세변동을 분석하는 것이 무리일 수 있음을 시사한다.

한편 경제력집중도는 하나의 구조지표로서 연간변동보다는 장기변동을 통해 추세분석을 하는 것이 바람직한 측면이 있다. 예를 들어 부가가치 집중도는 1995년의 16.2%에서 1996년에는 14.7%로 감소하였는 바, 이는 반도체경기의 부침浮沈이라는 단기변동요인 때문이다. 경제력집중이 장기적으로 어떻게 변해 왔는가를 보기 위해서는 이 같은 단기변동요인을 제거할 필요가 있다. 그 한 방법으로 1985년~90년을 한 기간으로, 그리고 1991년~96년을 또 다른 기간으로 설정하여 각각의 평균을 살펴보면 부가가치 집중도는 12.1%에서 14.2%로 증가하고 매출집중도는 46.9%에서 43.9%로 감소한 반면, 자산집중도(43.6%→44.0%)와 고용집중도(4.36%→4.30%)는 그 변화가 미미했음을 알 수 있다.¹³⁾

이상과 같이 장기적인 변화추세를 보아도 30대재벌을 중심으로 경제력집중이 심화되고 있다는 일반적인 믿음은 의문의 여지가 있음을 알 수 있다. 자산과 고용 등 생산요소로 파악한 경제력집중은 장기 안정적인 추세에 있고, 매출집중도는 장기적으로 하락하는 가운데 부가가치 집중도만이 증가하고 있다는 사실은 부가가치가 낮은 사업부문에서 고부가가치 영역으로 사업구조를 조정할 결

13) 제조업 부문에서의 30대재벌의 비중변화는 필자의 줄고(1997), pp.92-99 참조.

과라는 점에서 오히려 긍정적인 평가를 받아야 할 것이다. 한편 여러 지표를 이용하여 살펴본 30대재벌의 경제력집중도가 증가하지도 않았지만 눈에 띄는 감소현상도 없었다는 사실은 1986년 이후 계속 강화되어 온 경제력집중억제시책의 효과에 의문의 여지가 있음을 시사한다.

3. 경제력집중의 국제비교

경제력집중에 관한 우리 사회의 인식 중 가장 특징적인 측면은 경제력집중을 다른 선진국에서는 찾아볼 수 없는 한국 특유의 현상으로 인식한다는 점이다. 앞서 살펴본 바와 같이 선진공업국에서는 경쟁정책의 주목적을 경쟁촉진에 두고 있는 반면, 우리 나라에서는 경제력집중의 억제에 두고 있는 것도 이러한 문제의식과 관련이 있다. 그러나 다른 선진공업국에서도 대기업에 의한 경제력집중 현상은 흔히 관찰되는 현상이다. 따라서 경제력집중이 과연 한국 특유의 현상인지, 그리고 한국 특유의 정책적 접근을 필요로 할 만큼 위험수위에 있는지를 보기 위해서는 국제비교분석이 필요하다.

다른 통계분석에서도 그렇지만 특히 경제력집중의 국제비교시에는 국가간 회계방식의 차이, 기업조직의 차이, 통계집계방식의 차이 등에서 비롯되는 오차를 감안하여 비교지표를 선택하는 것이 매우 중요하다. 예를 들면 <표 5>는 제조업 부문에 국한하여 한국의 경제력집중도를 OECD 선진국과 고용, 매출, 총자산으로 비교한 결과를 담고 있다. 이 표에서 한국 30대기업과 외국의 30대 기업을 보면 한국의 고용집중도는 선진국에 비해 현저하게 낮고, 매출집중도는 중하위권, 그리고 총자산집중도는 상위권에 있는 것

으로 나타난다. 그러나 셔러와 로스(Sherer-Ross)(1990)가 지적하고 있듯이 매출은 회계방식이 나라와 기업별로 차이가 있기 때문에, 그리고 총자산은 자산의 구성내역과 재평가방식, 물가상승률에 영향을 받기 때문에 국제비교지표로 적합하지 못하다.¹⁴⁾ 반면에 고용지표는 이러한 영향을 받지 않는 실질변수(real variable)라는 점에서 국제비교에 가장 적합한 지표라고 할 수 있다.

〈표 5〉 경제력 일반집중도의 국제비교(1993년)

| 구 분 | 한국 | 미국 | 일본 | 독일 | 영국 | 프랑스 | 스웨덴 | 스위스 |
|-----|----------------|------|------|------|------|------|------|------|
| 고용 | 11.3 (18.5) | 22.9 | 15.0 | 31.7 | 32.6 | 36.9 | 58.6 | 93.1 |
| 매출 | 31.1 (42.5) | 34.6 | 25.8 | 38.8 | 48.6 | 46.2 | 65.5 | 51.6 |
| 총자산 | 32.2 (46.5) | 22.4 | 22.7 | 22.7 | 29.5 | 28.6 | 37.3 | 56.0 |

주 : 1) 한국 ()의 수치는 30대재벌의 집중도

2) 프랑스는 20대기업, 스웨덴 10대기업, 스위스 9대기업, 그 밖의 국가는 30대기업 기준

3) 고용집중도 = 해당기업의 총종업원수/제조업 총취업자수

4) 매출집중도 = 해당기업의 매출액 합계/제조업 총매출액

5) 자산집중도 = 해당기업의 자산총액/GDP

14) 우리 나라의 대기업은 선진기업에 비해 비업무용 자산, 특히 토지·건물 등의 유형고정자산의 비중이 약 41.1%로서 일본 27.5%, 미국 30.9%, 독일 20.5%에 비해 높은 수준이다. 이와 더불어 부동산 가격에서의 거품현상 때문에 자산집중도를 기준으로 경제력집중을 국제비교하면 한국의 경제력집중이 높게 나타난다. 그러나 이들 자산가치는 비교대상국의 물가, 부동산 경기에 영향받아 매년 등락이 교차되기 때문에 경제력집중의 구조적 측면을 국제비교하기에 적합하지 않다.

고용지표를 보는 경우에도 두 가지 점에 유의해야 한다. 첫째는 국가간 기업조직의 차이를 감안해야 한다는 점이다. 예컨대 GE와 같은 미국의 복합기업과 삼성그룹의 한 계열사인 삼성전자를 동등한 위치에 놓고 비교하는 것은 설득력이 적다. 미국의 대기업과 한국의 재벌을 비교하는 것이 양국간 기업조직의 차이를 감안할 때 좀더 설득력을 가진다. <표 5>에서 고용기준으로 일본의 경제력집중이 미국보다 낮게 나타나고 있는 것도 일본형 기업조직인 게이렛쓰의 실체를 감안하지 않았기 때문이다. 둘째, 각 나라마다 실업을 통계작성 기준이 상이하기 때문에 국제비교시에는 이를 감안할 필요가 있다.

이러한 점들을 감안하여 여기에서는 국제비교 목적에 적합하도록 각국의 고용통계를 적절히 가감수정하고 있는 OECD STAN Database를 이용한다. 이 경우 <표 5>에서 보듯이 고용집중도로 본 경제력집중은 외국의 30대기업과 우리 나라의 30대기업을 비교하는가 아니면 30대재벌과 직접 비교하는가와 관계없이 여전히 한국이 가장 낮음을 알 수 있다. 특히 30대재벌의 매출집중도가 비교대상국 중 중위권에 머물고 있다는 점은 한국의 경제력집중이 그리 높지 않다는 사실을 더욱 뒷받침하고 있다. 왜냐하면 한국과 일본에서는 다른 OECD 선진국과 달리 계열사간 내부거래의 비중이 높고 또 이들 내부거래를 매출로 이중계상double counting하는 '외형 부풀리기' 관행 때문에 매출집중도가 상당히 과장되어 있기 때문이다.¹⁵⁾

15) 30대그룹 소속 계열사 158사를 대상으로 조사한 바에 따르면 1996년 총매출의 26.9%가 그룹내부에서 거래된 것으로 나타나고 있다(증권거래소 자료). 이들 중 복거래를 감안할 경우 30대그룹의 실제 매출집중도는 약 31%(0.425×0.731)로 크게 떨어진다.

4. 정책적 시사점

그 동안 경제력집중에 대한 논의는 경제적 효율성의 관점보다는 형평성의 관점을 더 중시해 왔던 것이 사실이다. 그러다 보니 한국의 경제력집중을 평가하는 작업도 엄정한 실증분석이나 국제비교분석보다는 반재벌 정서와 같이 연구자의 이념과 예단에 의해 좌우되는 경향이 없지 않았다. 그러나 지금까지 살펴본 바와 같이 경제력 일반집중의 실상은 우리 사회의 전통적인 인식과 커다란 괴리가 있음을 알 수 있다.

공기업을 제외한 채 경제력집중을 민간재벌만의 문제로 보는 것은 옳지 않다. 재벌문제로 보는 경우에도 경제력집중이 한국 특유의 현상이며 매년 심화되고 있다는 전통적인 믿음은 통계적으로 뒷받침되지 않는다. 부가가치, 매출, 자산, 고용 중 어느 지표를 보는가에 따라 일반집중은 증가하기도 감소하기도 한다. 장기추세분석에서 부가가치지표를 제외하고는 일반집중지표가 하락 내지 정체현상을 보인다는 점은 ‘재벌중심의 경제력집중이 계속 심화되고 있다’는 지적이 사실이 아닐 수 있음을 의미하는 한편, 경제력집중 억제시책의 효과가 없었음을 시사한다. 또한 재벌이라는 경제조직이 한국에 특유한만큼 이들에 의해 주도되는 경제력집중도 우리나라의 문제일 것이라는 선입견도 OECD 선진국의 경제력집중도와 비교하여 객관적 타당성이 결여되어 있다.

이상의 연구결과를 종합해 볼 때 경제력집중을 한국 특유의 현상으로 보는 인식에서 한국 특유의 경제력집중억제시책을 운용하는 지금의 정책관행은 근본적으로 재검토할 필요가 있다. 선진공업국에서처럼 경제력집중에 대한 문제의식은 일반집중에서 시장집중의 문제로 전환되어야 한다. 재벌문제 또한 경제력집중이 아닌 경쟁촉진의 연장선상에서 해결하는 것이 바람직하다. 일반집중에

치우친 현재의 규제시책은 자원배분의 효율을 강조하는 경제논리에도 배치되고 경제력집중의 실상에 대한 왜곡된 인식에서 비롯된 것이기 때문이다.

일반집중, 즉 기업의 절대적 규모를 규제하는 정책은 경제개방화 시대에도 부합되지 않는다. WTO의 출범과 OECD의 가입, 그리고 정보화의 진전에 따라 기업의 경제활동을 제약하는 변수로서 국경의 의미는 전과 다르게 감소하고 있다. 최근에는 IMF 경제운용 체제하에서 기업지배권 시장이 전면 개방되는 등 경쟁계임을 자체가 급격히 바뀌고 있다. 이러한 환경에서 국내기업의 규모만을 규제하는 경제력집중억제시책은 외국의 다국적기업에 대해 국내기업을 역차별하는 모순을 초래할 뿐이다. 국내 소비자의 이익을 보호한다는 측면에서도 기업 국적에 관계없이 시장에 참여하는 모든 기업을 대상으로 시장지배력을 남용하고 있는지 지속적으로 감시하고 제재할 수 있는 경쟁규범을 운용하는 것이 더 효과적인 정책이다.

IV. 시장구조와 경쟁효율

OECD 선진국에 비해 한국의 일반집중도가 특별하게 높은 수준이 아니라는 제Ⅲ절의 실증분석 결과는 재벌에 의해 야기되는 경제력집중의 문제가 없음을 뜻하는 것은 아니다. 일반집중은 여러 가지 유형의 경제력집중의 하나일 뿐이다. 우리의 경우 재벌성장사에 대한 부정적 인식, 정경유착으로 대표되는 재벌패권에 대한 경계심, 그리고 30대재벌에의 경제력집중에 대한 과장된 인식 등이 복합적으로 작용하여 일반집중에 대한 관심이 가장 높지만 자원배분의 효율성 관점에서 가장 문제되는 경제력집중의 유형은 시장집중이다. 제Ⅱ절에서 본 바와 같이 일반집중과 시장집중은 반드시 같은 방향으로 움직이는 것이 아니기 때문에 시장집중의 문제에서 재벌이 어떤 역할을 하고 있는지는 별도의 분석을 필요로 한다. 이에 따라서 제Ⅳ절에서는 재벌과 독과점에 의한 사회적 후생손실과 어떤 관계가 있는지, 그리고 현재의 경쟁정책 운용방식에 개선될 여지가 없는지에 관해 살펴본다.

1. 재벌과 시장집중

특정시장을 두고 독점형이니 과점형이니 또는 경쟁형이니 하고 구분하는 것은 시장구조에 관한 문제이다. 경제학자들이 이러한

시장구조에 첨예한 관심을 기울이는 까닭은 경제적 효율성 때문이다. 경쟁이 충분한 시장에서는 가격매개기능에 의하여 자원배분이 효율적으로 이루어지지만 현실의 시장구조가 완전경쟁이라는 이상적 규범ideal norm에서 멀어질수록 한 나라의 자원이 비효율적으로 배분되고 따라서 사회적 손실이 발생한다는 것은 주류경제학계의 정설로 굳어져 있다. 시장의 독과점도가 높은 경우를 소위 시장실패market failure라 하며 경쟁촉진을 위해 정부가 개입해야 한다는 정책논리도 시장구조와 경제적 효율성이 매우 밀접한 관계에 있음을 전제한 것이다.

시장의 독과점적 구조 때문에 발생하는 자원배분 왜곡도를 나타내는 대리변수로는 흔히 시장집중지표가 이용된다. 시장집중지표는 특정 기업군이 한 시장에서 매출, 고용, 또는 자산 등의 상대적 비중을 가중평균한 지표이다. 시장구조는 생산기업의 수와 규모 외에도 규모의 경제, 제품차별성, 진입장벽의 크기, 수직적 통합은 물론이고 광고, 가격전략 등 기업의 시장행태와 정부정책에도 영향을 받는다. 따라서 오로지 기업의 수와 상대적 규모를 기준으로 작성되는 시장집중지표가 시장구조의 다원적 측면을 제대로 반영하고 있는가는 의문의 여지가 있다. 그러나 학계의 연구나 정부의 경쟁정책의 운용에서 시장집중지표는 시장구조의 특징적인 측면을 잘 반영하고, 더 나아가 자원배분효율과 직접적인 관련이 있는 시장지배력의 신뢰할 만한 척도로 받아들여져 왔다. 특히 상위 k-기업집중도(CR_k)와 허핀달 지수는 활용빈도가 가장 높은 시장집중지표이다. 예를 들면 우리 나라에서는 상위 3대기업집중도(CR_3)를 시장독과점의 판단과 기업결합의 경쟁제한성 심사에도 자주 이용하는 반면, 미국에서는 허핀달 지수를 이용하고 있다.

이들 지표를 이용하여 우리 나라 제조업 중분류 산업을 대상으

로 시장집중도를 측정해 보면 <표 6>과 같다.¹⁶⁾ 이 표에서 보면 시장집중도는 산업별로 다소 차이가 있지만 1991~1995년 기간 중 대체적으로 증가하였음을 알 수 있다. 즉 제조업 전체를 가중평균한 CR₄는 1991년도의 42.8%에서 1995년도에는 45.2%로 증가하였고 허핀달 지수 역시 같은 기간 중 0.0889에서 0.0949로 증가하였다. 또한 음식료품 제조업 등 일부 산업에서는 CR₄와 허핀달 지수가 다른 방향으로 움직인 경우도 있지만 대부분의 산업에서는 같은 방향으로 움직이는 경향을 보인다. 이러한 사실은 두 지표의 상관계수가 약 0.97로 높게 나타나는 점에서도 확인된다.

허핀달 지수는 해당 산업내 모든 기업의 점유율을 감안한 상대적 분포지수이기 때문에 상위 4대기업의 점유율을 합산한 집중지표인 CR₄와는 속성이 다르다. 그럼에도 불구하고 두 지표 사이에 약 0.97의 높은 상관관계가 존재하는 것은 대기업의 성장이 시장집중도를 심화시킨 주요 요인이었기 때문으로 해석된다. 더 나아가 한국의 대기업은 주로 재벌그룹에 소속된 계열사라는 점에서 시장집중도와 재벌집중도는 매우 긴밀한 정비례적 관계가 있다는 가설을 세워볼 수 있을 것이다. 이 가설을 검증하기 위해 CR₄, 허핀달 지수 등의 시장집중지수와 재벌집중도의 상관계수를 구해보면 <표 7>과 같다. 여기에서 재벌집중도는 허핀달 지수와는 0.81~0.84, 그리고 CR₄와는 0.77~0.80의 상관도를 갖는 등 재벌집중도와 시장집중지표는 비교적 높은 상관관계에 있는 것으로 나타난다. 이러한 결과는 재벌이 시장집중도를 높이는 데 적지 않게 기여하고 있음을 시사한다.

16) 제조업 중분류에는 총 23개 산업이 포함되어 있으나 담배제조업(분류코드 16)은 사실상 정부독점산업이고 재생재료가공처리업(분류코드 37)은 이제 형성되기 시작하는 산업으로 그 비중이 미미하기 때문에 본 분석에서 제외되었다.

〈표 6〉 산업별 집중도의 변화추이(1991~1995년)

| 코드 | 제 조 업 | HHI | | | | | CR ₄ | | | | |
|----|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| | | 1991년 | 1992년 | 1993년 | 1994년 | 1995년 | 1991년 | 1992년 | 1993년 | 1994년 | 1995년 |
| 15 | 음식료품 | 0.0183 | 0.0178 | 0.0183 | 0.0175 | 0.0170 | 0.1738 | 0.1700 | 0.1728 | 0.1687 | 0.1605 |
| 17 | 섬유 | 0.0220 | 0.0208 | 0.0202 | 0.0203 | 0.0228 | 0.2060 | 0.1952 | 0.1933 | 0.1868 | 0.2054 |
| 18 | 의복 및 모피 | 0.0145 | 0.0158 | 0.0191 | 0.0223 | 0.0253 | 0.1393 | 0.1503 | 0.1707 | 0.1953 | 0.2342 |
| 19 | 가족, 가방, 마구류 및 신발 | 0.0218 | 0.0261 | 0.0305 | 0.0322 | 0.0329 | 0.1944 | 0.2248 | 0.2488 | 0.2572 | 0.2558 |
| 20 | 목재 및 나무제품 | 0.0667 | 0.0713 | 0.0871 | 0.1136 | 0.1166 | 0.4251 | 0.4532 | 0.5162 | 0.6137 | 0.6234 |
| 21 | 펄프, 종이 및 종이제품 | 0.0264 | 0.0288 | 0.0316 | 0.0334 | 0.0328 | 0.2324 | 0.2494 | 0.2704 | 0.2729 | 0.2587 |
| 22 | 출판, 인쇄 및 기록매체복제업 | 0.0360 | 0.0317 | 0.0340 | 0.0394 | 0.0347 | 0.2908 | 0.2667 | 0.2743 | 0.3221 | 0.3054 |
| 23 | 코크스, 석유정제품 및 핵연료제조업 | 0.2633 | 0.2518 | 0.2584 | 0.2579 | 0.2477 | 0.9036 | 0.9037 | 0.9136 | 0.9066 | 0.9121 |
| 24 | 회합물 및 화학제품 | 0.0273 | 0.0239 | 0.0247 | 0.0262 | 0.0246 | 0.2419 | 0.2331 | 0.2296 | 0.2349 | 0.2350 |
| 25 | 고무 및 플라스틱 | 0.0649 | 0.0714 | 0.0844 | 0.0702 | 0.0751 | 0.3967 | 0.4183 | 0.4568 | 0.4194 | 0.4366 |
| 26 | 비금속광물제품 | 0.0322 | 0.0310 | 0.0330 | 0.0318 | 0.0321 | 0.2797 | 0.2831 | 0.2840 | 0.2806 | 0.2799 |
| 27 | 제1차금속산업 | 0.1377 | 0.1336 | 0.1400 | 0.1256 | 0.1109 | 0.4891 | 0.4816 | 0.4929 | 0.4763 | 0.4555 |
| 28 | 조립금속제품제조업 | 0.0421 | 0.0095 | 0.0111 | 0.0110 | 0.0111 | 0.2738 | 0.1064 | 0.1098 | 0.1214 | 0.1224 |
| 29 | 기타 기계 및 장비 | 0.0555 | 0.0498 | 0.0305 | 0.0458 | 0.0872 | 0.3863 | 0.3630 | 0.2708 | 0.3593 | 0.4361 |
| 30 | 사무, 계산, 회계용 기계 | 0.0826 | 0.0726 | 0.0725 | 0.0785 | 0.0874 | 0.4693 | 0.4461 | 0.4286 | 0.4731 | 0.5199 |
| 31 | 기타 전기기계 및 전기변환장치 | 0.0688 | 0.0745 | 0.0868 | 0.0502 | 0.0609 | 0.4508 | 0.4613 | 0.4940 | 0.3865 | 0.4597 |
| 32 | 영상, 음향 및 통신장비제조업 | 0.1174 | 0.1082 | 0.1178 | 0.1292 | 0.1457 | 0.5724 | 0.5439 | 0.5525 | 0.5726 | 0.6118 |
| 33 | 의료, 정밀, 광학기기 및 시계 | 0.0466 | 0.0380 | 0.0427 | 0.0376 | 0.0376 | 0.3388 | 0.2918 | 0.3146 | 0.2752 | 0.2898 |
| 34 | 자동차 및 트레일러 | 0.1665 | 0.1336 | 0.1357 | 0.1286 | 0.1218 | 0.6770 | 0.6118 | 0.6190 | 0.5959 | 0.5890 |
| 35 | 기타 운송장비 | 0.2456 | 0.2514 | 0.2465 | 0.2882 | 0.2693 | 0.7849 | 0.8130 | 0.8782 | 0.8488 | 0.8844 |
| 36 | 가구 및 기타 | 0.0376 | 0.0375 | 0.0489 | 0.0354 | 0.0395 | 0.3224 | 0.3159 | 0.3708 | 0.2965 | 0.3184 |
| | 가중평균집중률 | 0.0889 | 0.0854 | 0.0924 | 0.0911 | 0.0949 | 0.4284 | 0.4180 | 0.4370 | 0.4326 | 0.4522 |

자료 : 한국신용평가(주), 『한국기업총람』 각년호.

〈표 7〉 산업별 재벌비중과 집중도의 상관관계(1995년 기준)

| 구 분 | 5대재벌 비중 | 10대재벌 비중 | 20대재벌 비중 | 30대재벌 비중 |
|-----------------|---------|----------|----------|----------|
| CR ₄ | 0.7778 | 0.7702 | 0.7927 | 0.7576 |
| HHI | 0.8294 | 0.8149 | 0.8376 | 0.8182 |

이처럼 재벌과 시장집중도가 밀접한 관계에 있음은 비대한 재벌 조직이야말로 시장구조의 경쟁화를 가로막는 주요 장애물처럼 보인다. 그러나 여기서는 양자가 높은 상관관계에 있다는 사실 이상의 해석을 유보할 필요가 있다. 물론 시장구조-행태-성과간의 강한 인과관계를 믿는 구조론자의 견해를 빌면 <표 7>의 결과는 재벌의 시장지배력 때문에 자원배분의 효율성이 감소한다고 해석할 수도 있다. 그러나 집중도가 시장경쟁의 강도, 더 나아가 경제적 효율성을 제대로 반영하고 있는지에 대해서는 적지 않은 이견이 존재하는 것이 사실이다. 예를 들어 집중도가 높아도 잠재적 경쟁이 높으면 대기업의 시장지배력은 행사되기 어렵다고 하는 경쟁시장이론(contestable market theory)은 집중도와 시장지배력, 그리고 경제적 효율성간에는 단선적 인과관계가 존재한다는 구조주의적 견해를 부정하고 있다. 따라서 경제현실에서 대기업이 시장지배력을 행사한 결과 어느 정도의 사회적 손실이 발생하는지는 실증분석의 영역에 속하는 문제라고 할 것이다.

2. 집중도와 자원배분의 비효율

각 시장(산업)에서 경쟁부족으로 발생하는 사회적 비용을 해당 산업의 부가가치로 표준화(normalization)한 값을 시장비효율도라고 정의하자.¹⁷⁾ 시장비효율도는 집중도가 증가하면 함께 증가하는 관계에 있는가? 시장집중과 자원배분의 비효율은 구조론자들이 생각하는만큼 거의 1대1에 가까운 정비례적 관계가 존재하는가? 이는 다시 말하면 시장지배력이 존재한다는 사실(시장구조적 측면)만으로 시장지배력이 행사되고 있다(시장행태적 측면)고 유추할 수 있고

17) 산업별 사회적 비용과 시장비효율도는 필자의 줄고(1998)를 참조.

그 결과 자원배분의 비효율이 증가하였다(시장성과적 측면)고 유추하는 현재의 관행이 어느 정도 타당성이 있는가에 관한 문제이다.

시장집중도가 경쟁과정의 신뢰할 만한 척도인지를 검증하는 한 방법은 여러 가지 시장집중지표와 자원배분의 비효율도 사이에 얼마나 밀접한 관계가 있는가를 살펴보는 것이다. <표 8>은 이러한 취지에서 CR_k , 허핀달 지수, 그리고 재벌집중도와 자원배분의 비효율도에 존재하는 상관계수를 추정한 결과를 담고 있다. 여기에서 보면 집중도는 모두 시장비효율도와 통계적으로 유의한 관계에 있는 것으로 나타난다. 그리고 상관계수의 크기를 보면 정책적으로 널리 활용되는 CR_k 와 허핀달 지수는 시장비효율도와 대체로 60% 미만의 상관관계를, 재벌집중도와는 이보다 약간 높은 70%대까지의 상관관계를 맺고 있음을 알 수 있다.

<표 8> 시장집중과 시장비효율도의 상관관계(1995년 기준)

| 구 분 | 허핀달 집중 지수(HHI) | 상위 3대기업 집중도(CR_3) | 5대재벌 집중도 | 10대재벌 집중도 | 20대재벌 집중도 | 30대재벌 집중도 |
|---|--------------------|--------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| 전통적 의미의 자원배분 비효율 ¹⁾ | 0.5830 (0.0055) | 0.5668 (0.0074) | 0.6734 (0.0011) | 0.6569 (0.0017) | 0.6213 (0.0035) | 0.6306 (0.0029) |
| 내부비효율을 감안한 자원배분 비효율 ²⁾ | 0.6035 (0.0038) | 0.5919 (0.0047) | 0.7027 (0.0006) | 0.6889 (0.0008) | 0.6487 (0.0020) | 0.6547 (0.0017) |

주 : 1) 하버거(Harberger)의 후생손실삼각형의 면적을 해당산업의 부가가치로 표준화한 값.

2) 광고비와 접대비를 감안한 후생손실삼각형의 면적을 해당산업의 부가가치로 표준화한 값.

3) 괄호 안의 숫자는 p-값을 표시하며 모든 계수는 1% 유의수준에서 통계적 유의성이 있음.

따라서 한국의 제조업 부문에 국한할 경우 집중도를 어떻게 측정하는가와 관계없이 집중도가 증가하면 자원배분의 비효율 역시 대체로 증가하는 경향이 있다고 할 수 있다. 특히 재벌집중도가 CR_k 나 허핀달 지수 등 각국에서 공통적으로 사용되고 있는 집중지수에 비해 시장비효율도와 더 긴밀한 관계에 있다는 사실은 시장구조의 한국적 특성을 반영하는 흥미로운 사실이라고 할 수 있다. 이론적인 면에서 보면 시장비효율도는 허핀달 지수와 가장 밀접한 관계에 놓여 있다. 그럼에도 불구하고 여기의 실증분석에서는 5대재벌집중도와 상관계수가 가장 높게 나타나는 것은 재벌이라는 한국 기업조직의 특성이 시장지배력의 형성과 자원배분의 효율성에 적지 않은 영향을 미치고 있음을 시사한다.

한편 <표 8>에 나타난 상관계수의 크기로 볼 때 집중도를 절대적으로 신뢰할 만한 시장지배력의 척도로 보기에는 어려운 측면이 있다. 왜냐하면 구조론자는 집중도와 시장비효율도 사이에는 거의 1대1에 가까운 정비례적인 관계에 있는 것으로 보고 또 이의 영향을 받아 정부의 경쟁정책에서도 집중도를 시장지배력의 충실한 대리 지표로 활용하고 있지만 실증분석에서 나타난 양자의 관계는 여기에 못미치고 있기 때문이다. 이와 같은 기존의 믿음과 정책관행을 놓고 볼 때 <표 8>의 결과는 오히려 시장지배력의 신뢰할 만한 척도로서 집중도가 갖는 한계를 부각시키고 있는 것으로 볼 수 있다. 다시 말하면 집중도는 계산과 해석이 용이하여 널리 쓰이고는 있지만 시장지배력을 제대로 반영하지 못하는 오염된 척도 quick-and-dirty measures일 수 있음을 시사한다.

3. 집중지표의 한계와 이동지표의 유용성

경제학자 또는 경쟁정책당국이 집중도를 측정하고 집중도의 변화추이에 예의 주시하는 까닭은 집중도를 경쟁강도의 대리지표, 다시 말하면 시장지배력의 신뢰할 만한 지표로 생각하기 때문이다. 즉 집중도가 높으면 높을수록 대기업들의 시장지배력 행사가 그만큼 용이해지기 때문에 자원배분상의 비효율도 높아지는 것으로 믿어 왔다. 그러나 <표 8>의 상관분석에서도 나타나 있듯이 집중도와 시장지배력, 그리고 자원배분의 비효율이 반드시 일선적인 인과관계를 맺고 있는 것은 아니다. 잠재적 경쟁potential competition이 높고 진입과 퇴출이 활발한 시장에서는 집중도가 높아도 대기업이 시장지배력을 행사할 수 없기 때문이다.

경쟁의 진면목을 보여주는 지표로 집중도는 분명한 한계가 있다. 집중도의 결점은 시장경쟁을 주어진 시점의 상태로 보고 시장 내에서 활동하고 있는 기업규모의 분포를 측정하기 때문에 발생한다. 오스트리아 학파의 시장과정론에서 제시되고 있듯이 경쟁은 일정한 시점에서 관찰되는 상태가 아니라 여러 시점에 걸쳐 진행되는 일련의 과정으로 보는 것이 합당하다. 이런 관점에서 본다면 시장경쟁의 진면목은 집중도와 같은 기업규모의 분포가 아니라 개별기업의 흥망성쇠, 경쟁의 결과로 발생하는 시장점유율의 변동이나 진입·퇴출률 등과 같은 이동지표mobility statistics로 파악하는 것이 좀더 바람직하다.

이동지표는 집중도에 비해 경쟁의 실제적 과정을 잘 반영함에도 불구하고 학계의 연구나 현실의 경쟁정책 운용에서 거의 주목을 받지 못하고 있다. 이러한 배경에는 집중도가 높은 산업에서는 진입장벽과 기업간 내부이동장벽이 높기 때문에 시점에 관계없이 각 기업의 상대적 위치는 안정적인 수 밖에 없다는 논리가 작용하고 있다. 즉 집중지표와 이동지표는 같은 현상의 서로 다른 표현에

불과한 대체관계에 있기 때문에 굳이 측정과 해석이 어려운 이동지표를 추가로 살펴볼 필요가 없다는 논리이다. 그러나 두 지표가 경쟁의 서로 다른 표현(대체관계)에 불과한지, 아니면 경쟁의 서로 다른 측면을 나타내는 보완적 관계에 있는지는 실증분석의 대상이다.¹⁸⁾ 만약 집중도는 높지만 시장에서 활동하는 기업들의 점유율이 불안정적으로 변동하고 새로운 기업의 진입과 기존기업의 퇴출이 빈번하게 발생하고 있다면 충분한 유효경쟁effective competition이 작용하고 있는 것으로 보아야 한다. 유효경쟁을 감안하지 않고 집중도가 높다고 해서 독점력 행사에 의한 경제적 폐해도 높다고 보는 것은 지나치게 단순한 해석이다.

집중지표와 이동지표가 서로 대체적인 관계에 있는지를 검증하기 위해 여기에서는 산업별로 세 가지 이동지표(진입·퇴출지수, 점유율불안정지수, 2시점간 점유율상관계수)를 구하여 집중지표와의 상관관계를 살펴본다.¹⁹⁾ 두 지표의 상관분석 결과는 <표 9>에 요약되어 있다. 만약 이동지표의 무용론을 주장하는 기존의 논리가 옳다면 집중도는 진입·퇴출지수 및 점유율불안정지수와는 매우 밀접한 반비례 관계를, 두 시점간 개별기업의 점유율 상관계수와는 높은 정비례 관계를 가져야 할 것이다. <표 9>에서 두 지표는 사전에 예측된 관계를 보인다. 통계적 유의성이라는 측면에서 보면 k-기업집중도(CR_k)와 허핀달 지수는 이동지표 중에 진입·퇴출지수와만 의미있는 관계를 맺고 있으며 재벌집중도는 세 가지 이동지표와 의미있는 관계를 보이고 있다. 그러나 상관계수의 크기가 대체로 50% 미만인 데다가 있기 때문에 두 지표가 밀접한 대체적 관계에 있다는 가설은 수용하기 어렵다고 할 수 있다.

18) 최근의 연구에서는 양자의 보완성을 입증하고 있다. 캐나다 사례는 Baldwin-Gorecki(1994)를, 미국 사례는 Deutsch-Silber(1995)를, 그리고 한국에 대한 연구는 필자의 졸고(1997)를 참조.

19) 이들 지표에 대한 세부설명에 대해서는 필자의 졸고(1998) 참조.

〈표 9〉 이동지표, 집중지표, 시장비효율도의 상관관계

| 구 분 | | 집 중 지 표 | | | | 시장비효율도 ¹⁾ | |
|------------------|--------------|-----------------------|-----------------------|---------------------|-----------------------|-----------------------|----------------------|
| | | CR _k | 허핀달 지수 | 5대재별 집중도 | 30대재별 집중도 | 전통적 비효율 | 내부비효율 포함 |
| 이 동 지 표 | 진입· 퇴출지수 | -0.5203** (0.0156) | -0.4884** (0.0247) | -0.3172 (0.1729) | -0.4868** (0.0295) | -0.4393** (0.0463) | -0.4302* (0.0516) |
| | 점유율 불안정지수 | -0.2939 (0.1960) | -0.3419 (0.1293) | -0.1879 (0.4277) | -0.3795* (0.0989) | -0.0886 (0.7025) | -0.0839 (0.7176) |
| | 점유율 상관계수 | 0.3623 (0.1065) | 0.3652 (0.1036) | 0.2289 (0.3318) | 0.3927* (0.0868) | 0.2443 (0.2889) | 0.2546 (0.2653) |

- 주 : 1) 시장비효율도의 두 종류에 대한 개념정의는 <표 9>의 주를 참조.
 2) 괄호 안의 숫자는 p-값을 표시.
 3) **는 5%, *는 10%의 유의수준에서 통계적 유의성이 있음을 표시.

이처럼 CR_k와 허핀달 지수, 그리고 재별집중도 등 여러 구조지표와 이동지표의 상관관계는 통계적 유의성이 없거나 또 통계적 유의성이 있어도 그 계수가 낮다는 사실은 두 지표가 상징하는 경쟁강도에 대한 해석이 불일치할 수 있음을 시사한다. 즉 구조지표만을 보면 집중도가 높아 경쟁부족현상이 심각한 산업처럼 보이는 경우에도 이동지표로 보면 진입과 퇴출, 기업순위의 변동이 활발하여 산업 내에 충분한 경쟁이 이루어지고 있다고 평가되는 경우가 있을 수 있다.²⁰⁾ 그러므로 집중지표와 이동지표는 서로 대체적인 관계에 있기 때문에 전자에 의거하여 시장의 경쟁상황을 평가해도 무리가 없다는 가설은 받아들이기 어렵다고 하겠다. 이는 다시 말하면 CR_k, 허핀달 지수, 재별집중도 등 그 어떤 집중지표이든지 이동지표를 감안하지 않고서는 시장에서 진행되고 있는 경쟁

20) 양 지표가 시장경쟁상황을 상반되게 평가하는 구체적인 사례는 필자의 보고서(1998)를 참조.

의 강도와 그에 따른 자원배분의 효율성을 올바르게 평가할 수 없음을 의미한다.

4. 정책적 시사점

우리 나라 경쟁정책은 경제력집중의 억제에 지나치게 치우친 시장경쟁의 촉진보다는 재벌기업의 팽창을 억제하는 데 주안점을 두어 왔다. 시장집중(독과점)의 문제를 다루기 위해 공정거래법에 독과점 사업자 및 품목의 지정, 기업결합의 경쟁제한성 심사, 반경쟁적 시장행태에 대한 감시 및 제재 등의 제도를 두고는 있지만 거의 형식적으로 운용되고 있을 뿐이다. 특히 경쟁제한효과가 매우 높은 진입규제와 가격규제가 광범위하게 운용되고 있다는 사실에 이르면 우리 나라에서 진정한 의미의 일관된 경쟁정책이 존재하는가에 대해 의문을 가지게 된다.

경쟁정책이 지금과 같이 왜곡된 모습을 갖게 된 데에는 재벌규제의 연장선상에서 공정거래법을 활용해 왔기 때문이다. 그러나 경제력집중이 우리 나라만의 문제가 아니라는 점, 그리고 시장개방과 정부정책의 효과성을 감안할 때 앞으로 재벌문제는 규모의 억제 차원에서가 아니라 경쟁정책의 연장선상에서 다루어져야 할 것이다. 이 연구에서도 재벌이 시장지배력과 자원배분의 비효율에 적지 않은 영향을 미치고 있는 것으로 나타나고 있다. 이는 시장개방 및 규제완화와 더불어 재벌을 포함한 대기업의 경쟁제한적인 시장행태에 대한 감시와 제재를 한층 강화하는 등 경쟁촉진을 위한 정부의 적극적인 노력이 필요함을 뜻한다.

경쟁정책의 핵심은 대기업의 팽창을 억제하는 것이 아니라 대기업의 시장지배력 남용을 방지하고 기업간 경쟁을 촉진함으로써 자원배분의 효율을 제고하는 것이다. 따라서 특정산업에 시장지배력

이 어느 정도 존재하는지, 그리고 특정 기업행태가 경쟁에 미치는 영향에 대한 판단기준은 경쟁정책의 매우 중요한 요소이다. 특히 자본시장의 전면개방으로 내·외국인에 의한 M&A가 전과 다르게 증가할 수밖에 없는 향후에는 경제적 효율성에 입각한 기업결합정책을 운용해야 할 것이다. 이와 관련하여 이 논문의 연구결과는 경쟁정책의 기준이 좀더 정교하고 투명할 필요가 있음을 시사한다. 지금은 시장구조의 독과점도나 기업결합의 경쟁제한성 심사기준으로 시장집중지표가 주로 이용되고 있다. 집중도를 '신뢰할 만한 경쟁척도'로 받아들여 경쟁정책에서 널리 활용하는 것은 우리나라만의 현상은 아니다. 그러나 집중도는 측정과 해석이 단순하다는 장점이 있지만 시장경쟁 상황을 왜곡 전달하는 오염된 척도 quick-and-dirty-measures라는 한계가 있다. 반면에 진입·퇴출지수, 점유율불안정지수 등 이동지표는 경쟁의 동태적 과정을 제대로 반영한다. 여기의 실증분석 결과에서 나타나고 있는 것처럼 집중도와 이동지표는 결코 선택적 대체관계에 있지 않다. 이러한 결과는 다시 말하면 경쟁정책의 운용기준으로 집중도와 더불어 이동지표를 함께 감안할 필요성이 있음을 시사한다.

V. 결 론

이 논문은 경제력집중에 대한 우리 사회의 많은 우려와 여기에 기초한 정책들이 상당 부분 잘못된 인식과 실증연구의 결여에서 비롯되었음을 보이고 있다. 경제력집중을 우리 나라만의 현상일 것으로 보는 가설은 실증분석으로 뒷받침되지 않는다. 국제비교에 적합한 고용지표로 보면 우리 나라의 경제력집중은 OECD 선진국과 비교하여 낮은 수준이다. 계열사간 내부거래를 이중계상double counting하는 관행 때문에 외국기업과 달리 매출외형이 부풀려지는 경향에도 불구하고 매출지표로 본 한국의 경제력집중은 그리 높은 수준이 아니며 유효경쟁 측면에서도 OECD 선진국과 뚜렷한 차이점을 발견할 수 없다. 또 경제력집중이 장기적으로 심화되고 있는 지도 확실하지 않다. 반면에 시장의 독과점과 자원배분의 비효율에 재벌이 적지 않게 기여하고 있는 한편, 독과점의 판단과 기업결합의 경쟁제한성 심사에 흔히 활용되고 있는 시장집중지표는 시장경쟁과정의 진면목을 불완전하게 반영하고 있는 것으로 나타나고 있다.

이러한 연구결과는 우리 나라 경쟁정책의 패러다임이 근본적으로 바뀌어야 함을 시사한다. 시장경쟁을 다소 희생하는 한이 있더라도 경제력집중을 억제하겠다는 지금의 정책패턴은 지양되어야 한다. 향후 경쟁정책은 선진공업국에서처럼 경제적 효율성의 관점을 중시하여 시장집중과 경쟁제한적 기업행태에 따른 자원배분의 비효율 제거에 초점을 맞춰야 할 것이다. 이는 다시 말하면 재벌

정책의 일환으로서 경쟁정책을 운용하는 지금의 정책패턴에서 벗어나 국내시장에서 활동하는 국내외 모든 기업에 공통적으로 적용될 수 있는 경쟁규범의 연장선상에서 재벌문제를 취급해야 함을 뜻한다. 그리고 지금처럼 집중도에 크게 의존하는 경쟁정책의 운용틀도 이동지표를 감안하는 등 효과적인 경쟁촉진을 위해 시장독과점의 판단과 기업결합의 심사기준도 한층 정교화되고 투명해질 필요가 있다.

이제 경제력집중을 억제해야 한다는 강박관념은 과감히 떨쳐내야 할 것이다. 한국의 일반집중도가 다른 선진국에 비해 그리 높지도 않음 때문이기도 하지만 일반집중이 증가한다 하여 시장독과점이 심화되는 것은 아니기 때문이다. 작금의 경제환경을 보아도 경제력집중억제시책은 근본적으로 재고될 수밖에 없는 실정이다. IMF 경제운용 체제하에서 전부문에 걸쳐 국내시장이 급속도로 개방되고 있는 경제환경에서 국내기업의 규모만을 문제삼는 경제력집중억제시책은 외국의 대기업에 대해 국내기업을 역차별하는 모순을 초래할 뿐이며 국내소비자의 이익에도 반하는 결과를 초래할 것이다.

한편 경제적 효율성이라는 잣대 하나로 재벌과 경제력집중의 문제를 평가하는 데 이견이 있을 수 있다. 특히 우리 사회에 널리 확산되어 있는 재벌의 성장과정에 대한 부정적 평가와 재벌패권의 남용에 대한 경계심 등을 감안해야 한다는 주장도 있을 수 있다. 그러나 과거의 시각에 기초하여 환경이 다르고 기업행태도 전혀 다른 미래에 적용될 정책처방을 논할 수는 없다. 예를 들면 정부가 내수시장을 보호하고 거대기업의 도산에 방패막이 역할을 할 수 있었던 과거에는 다각화가 비교적 안전한 성장전략이었다. 그러나 최근에 재벌의 연속도산과정에서 보듯이 사업외적 렌트가 소멸되고 국경에 의한 시장구분이 모호해진 상황에서 다각화는 기업

의 존폐에 직접적인 영향을 미치는 고위험전략일 수밖에 없다. 이런 환경의 변화를 감안하지 않고 대기업들이 과거와 같은 문어발식 사업확장을 앞으로도 계속할 것이라는 전제하에 정책틀을 구상하는 것은 과거의 시각에 지나치게 얽매인 결과이다. 또한 재벌패권 또는 대기업패권에 대한 우려가 현실성이 있다고 하더라도 이는 결코 경제력집중억제시책으로 풀 수 없다. 재벌패권의 문제는 경제 전반에 규제를 철폐함으로써 지대추구적인 대정부 로비의 원인을 제거하는 한편, 경쟁촉진, 경영투명화와 기업지배구조의 개선으로 풀어 나가야 할 것이다.

□ 참고문헌

- 공정거래위원회, 『공정거래연감』, 1996.
- 공정거래위원회, 『공정거래백서 1997년판』.
- 김재홍, 『한국의 진입규제』, 한국경제연구원, 1994.
- 이승철·홍성중, 『한국의 가격규제』, 한국경제연구원, 1994.
- 통상산업부 산업정책국, 『업종별 주요 진입장벽 실태』, 1997. 5.
- 황인학, 『경제력집중, 한국적 인식의 문제점』, 한국경제연구원, 1997.
- 황인학, 『시장구조와 경쟁효율』, 한국경제연구원, 1998.
- Adams, W.A., *The Structure of American Industry*, 7th ed.,
New York : Macmillan, 1986.
- Bain, J.S, and Qualls, D.P., *Industrial Organization : A Treatise*,
Greenwich, Conneticut : JAI Press, 1987.
- Baldwin, J.R. and Gorecki, P.K., "Concentration and Mobility
Statistics in Canada's Manufacturing Sector," *Journal of
Industrial Economics*, 1994, pp.93-103.
- Demsetz, H., "Industry Structure, Market Rivalry, and Public
Policy," *Journal of Law and Economics* 16, 1973, pp.1-9.
- Deutsch, J. and Silber, J., "Static versus Dynamic Measures of
Aggregate Competition : The Case of Fortune's 500,"
Southern Economic Journal, vol.62, 1995, pp.192-209.
- Khemani, R.S., Shapiro, D.M., and Stanbury, W.T., *Mergers,
Corporate Concentration and Powers in Canada*, The
Institute for Research on Public Policy, 1988.
- Kirzner, I.M., "The Ethics of Competition," in Sibert., H., ed.,
The Ethical Foundations of the Market Economy, Institut

für Weltwirtschaft an der Universität Kiel, Tübingen, 1994.

- Lucile S. Keyes, "The Horizontal Merger Guidelines of 1992," *Review of Industrial Organization* 10, 1995, pp.143-159.
- Münkriz, John R. and Janet T. Knoedler, "The Existence and Exercise of Corporate Power: An Opaque Fact," *Journal of Economic Issues* 21, 1987, pp.1679-1706.
- Ottosen, G.K., *Monopoly Power: How It Is Measured and How It Has Changed*, Crossroad Research Institute, 1991.
- Rutherford, M., *Institutions in Economics: The Old and New Institutionalism*, Cambridge University Press, 1995.
- Singleton, R.C., "Competition Policy for Developing Countries: A Long-Run, Entry-Based Approach," *Contemporary Economic Policy*, 1997, vol.15, pp.1-11.

□ ABSTRACT

A New Perspective on Corporate Concentration in Korea

by Inhaek Hwang

Concerns regarding corporate concentration have been a recurrent theme in Korean public policy since the Antimonopoly and Fair Trade Law was enacted in 1981. Corporate concentration embodies at least four distinct concept : aggregate concentration, conglomeration, market concentration, and ownership concentration. Among them market concentration and the resulting inefficiency in resource allocation have been the major concern of most mainstream economists. The discussion in Korea, however, has tended to be misguided by focusing on equity and chaebol hegemony rather than efficiency arguments. This explains why the Law put much more weight on regulating the 30 largest chaebols than promoting competition.

This paper reexamines the Korean economic concentration in comparison with the OECD advanced countries. It also studies the relationship between the 30 chaebols and the resource misallocation. The statistical findings here indicate that economic concentration is not a Korea-specific phenomena, and thus the Korea-specific regulation can not be justified. Taking into consideration the efficiency-based arguments, the facts of

concentration, and the changing environments, this paper concludes that the Law should redirect its aim from regulating the firm size toward promoting competition.

This paper is organized into three parts. Part 1 shortly explains the features of the widely beliefs and the public policy on the Korean economic concentration. Part 2 deals with the issues of aggregate concentration. Here I show that there is a huge discrepancy between the general beliefs and the facts in two respects. Firstly, it is said that the 30 largest chaebols have increased their economic concentration. By looking at various indices such as value added, sales, assets, and employment statistics, however, this is not necessarily true during the period of 1985-1996. The value added-based concentration index only shows the increase, while the other indices show the decrease. Secondly, economic concentration is not a Korea-specific phenomena. When I compare the 30 largest chaebols with the OECD countries' 30 largest firms, the employment-based concentration ratio remains relatively low in Korea ; i. e. Korea 18.5%, U.S.A. 22.9%, Germany 31.7%, and U.K., 32.6%.

Part 3 examines two questions on market structure. One question is about how much the 30 largest chaebols contribute to market power and the social costs of imperfect competition. The other question is whether the market concentration ratios like CR_k and Herfindahl index are a reliable proxy of monopoly power. Here I find that in each industry chaebols maintain their strong position and are largely responsible for the social costs arising from imperfect competition. Regarding the second question,

I find that concentration indices which measure the size distribution of the firms at a point in time are poor proxies of the intensity of competition in the Korean manufacturing sector. I also show that concentration indices are not good substitutes for mobility indices. This result imply that in order to pinpoint those industries where competition problem arises, mobility statistics should be taken into consideration in addition to concentration statistics.

지주회사 허용과 경제력집중

박 승 록

한국경제연구원 연구위원

목 차

- I. 서 론
- II. 지주회사 설립금지의 법적 근거와 배경
 - 1. 법적 근거
 - 2. 지주회사 금지의 배경
- III. 지주회사의 도입논쟁의 평가
 - 1. 지주회사 도입의 순기능
 - 2. 지주회사 도입의 역기능
 - 3. 종합평가
- IV. 지주회사 도입의 방법
 - 1. 부분허용
 - 2. 법률적 지원
 - 3. 기업 소유지배구조의 개선
- V. 결 론

I. 서 론

한국경제는 이제 과거의 성장잠재력이 점차 하락하면서 고도성장시대에서 중·저성장시대로 이행하고 있다. 이 과정에서 과거의 성장원천으로서 기업조직과 운영시스템도 새로운 경제환경 변화에 대처하는 데 노후화되고 피로한 현상을 보이고 있다. 따라서 과거의 성장원천을 탈피하여 새로운 성장원천을 개발하기 위한 기업의 구조조정 필요성이 제기되고 새로운 기업경영 방식과 기업형태가 필요하게 되었다. 더욱이 외환위기로 인한 IMF의 구제금융하에서는 기업의 구조조정뿐만 아니라 기업의 “경제하는 방식”과 소유자 배구조까지 변화를 강요당하지 않을 수 없게 됨에 따라 새로운 기업형태로서 지주회사라는 기업형태가 논의되지 않을 수 없게 되었다.

원래 지주회사라는 것은 주식소유를 통해 국내회사의 사업내용을 지배하는 것을 주된 사업으로 하는 회사로서 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률(공정거래법)”에서 금지하고 있는 기업형태이다. 최근 일본이 지주회사 설립을 허용함으로써 한국만이 세계에서 유일하게 지주회사를 금지하고 있는 나라가 되었지만 아직까지 지주회사라는 기업형태의 규제가 타당성이 있는가에 대해서는 학계와 재계에서 논의되기 시작하는 단계에 그치고 있다.¹⁾ 그럼에도

1) 김건식·장지상·최도성, 『우리 나라 지주회사금지제도의 평가 및 개선방안』, 공정거래위원회, 1997. 9.; 박길준·임용기·홍복기, 『지주회사제도에 관한 연구: 지주회사의 금지와 그 규제완화에 관한 논의를 중심으로』, 한국상장회사협의회, 1997. 9.;

불구하고 최근 공정거래위원회에서는 외부용역보고서²⁾를 기초로 아직까지 한국에서의 지주회사 허용은 시기상조라는 결론을 내리며 세계화, 규제완화, 표준화라는 그간 정부주도의 경제정책방향과 상치되는 정책기조를 유지하려고 함으로써 지주회사 도입이 왜 한국적 경제현실에서만 부정적 효과가 강조되고 있는지 의구심을 자아내고 있다.

이 연구에서는 세계에서 유일하게 지주회사의 도입을 금지하고 있는 한국적 현실에 대한 객관적 판단을 기초로 지주회사의 기능을 재점검하여 새로운 성장원천의 확보, 지속성장의 달성을 위한 하나의 방편으로 지주회사 도입의 긍정적 측면이 강조될 때임을 살펴보고자 한다.

아울러 지주회사 도입의 시기상조론에 있어서 아킬레스건이 될 수 있는 경제력집중 문제의 악화가 경제여건의 변화로 큰 우려를 나타내지 않고 있음을 살펴보고자 한다. 그리고 만약 지주회사 도입의 폐해를 최소화하면서 지주회사의 장점을 최대한 확립할 수 있다면 그 절차와 방법은 어떤 것이 될 수 있는가에 대해서도 살펴보고자 한다.

유승민, 「기업경영의 투명성 재고 및 기업지배구조의 선진화」, 한국개발연구원, 1997. 8.; 전국경제인연합회, 「100대 핵심규제완화 과제」, 1997.; 유관영·김인중, 「일본의 기업제도혁신과 지주회사」, 산업연구원, 1996. 12.

2) 김건식·장지상·최도성, 「우리 나라 지주회사금지제도의 평가 및 개선방안」, 공정거래위원회, 1997. 9.

II. 지주회사 설립금지의 법적 근거와 배경

1. 법적 근거

지주회사의 설립과 전환을 금지하고 있는 법적 근거는 『독점규제 및 공정거래에 관한 법률(독점금지법)』, 제8조 1항, “누구든지 주식의 소유를 통하여 국내회사의 사업내용을 지배하는 것을 주된 사업으로 하는 회사(이하 지주회사라 한다)를 설립할 수 없으며 이미 설립된 회사는 국내에서 지주회사로 전환하여서는 아니된다”는 조항에 있다. 이 법률조항은 일본의 독점금지법인 “私的獨占の禁止及び公正取引の確保に關する法律” 제9조를 모방한 것으로 1986년 상호출자금지, 출자총액제한제도와 함께 도입되어 경제력집중 방지 목적으로 활용되고 있는 것이다.

독점금지법에 의해 설립이나 전환이 규제되는 지주회사의 형태는 동법이 “사업내용을 지배하는 것을 주된 사업으로 하는 회사”로 규정함으로써 순수지주회사만이 그 대상이 되며,³⁾ 주된 사업활동을 따로 영위하면서 자회사를 운영하는 사업지주회사는 금지하지 않고 있다. 따라서 독점금지법이 규제하고 있는 지주회사의 형태는 순수지주회사에 한정되고 있다.

3) 당해 회사 자산총액의 100분의 50 이상에 해당되는 주식의 합계액을 타회사 지배 목적으로 보유하고 있는 경우 “주된 사업”이 타회사지배에 있는 것으로 간주함. 이때 주식과 자산가격은 직전 사업년도 대차대조표상 장부가액으로 함.

2. 지주회사 금지의 배경

현재 세계적으로 영국, 미국, 독일, 프랑스 등 구미선진국은 순수지주회사의 설립을 금지하는 특별한 규정을 두고 있지 않으며, 순수지주회사 여부와 관계없이 경쟁제한의 필요성에 의해 도입되고 있는 합병, 주식취득과 보유에 대한 규제조항으로 기업경영활동을 제한하고 있을 뿐이다.

또한 순수지주회사가 허용된다고 해도 실제로는 기업문화나 국가에 따라 상이한 기업형태를 유지하고 있다. 가령 영국, 독일, 프랑스 등 유럽제국은 순수지주회사를 사업다각화나 자회사의 효율적 관리, 사업의 합병에 활용하고 있는 반면, 미국은 사업지주회사의 형태를 많이 활용하면서 순수지주회사는 해외사업의 총괄, 은행업과 같은 규제업종의 주간 사업다각화나 영업확장에 활용하고 있을 뿐이다. 따라서 순수지주회사의 허용 여부 자체가 기업형태를 획기적으로 결정하는 요인이 아닐 수 있음을 보여주고 있다.

그럼에도 불구하고 한국과 얼마 전까지 일본에서 지주회사의 설립과 전환이 금지된 원인은 무엇일까? 우선 일본에서 순수지주회사가 금지되었던 이유는 역사적 배경에서 찾을 수 있다. 일본은 제2차 세계대전에서 패전한 이후 잠재적 전쟁능력을 제거하고 산업을 민주적 기초 위에 정립시키는 것을 목적으로 실시된 일련의 경제민주화조치에 의해 수직적 피라미드 조직을 가졌던 전전戰前의 재벌이 전면적으로 해체되게 된다.

점령 후 재벌해체에 착수했던 연합국 최고사령관 총사령부는 초기에는 패전 당시 재벌이 일본경제에서 차지하는 비중과 조직적 특성을 정확하게 인식하지 못한 채, 일본기업이 재벌가족에 의한 배타적 소유라는 봉건적 관계에 의해 조직되어 있다는 사실에 주목하여 가족지배력의 배제를 목적으로 재벌해체를 단행하였다. 그

러나 나중에는 재벌의 정의를 가족콘체른보다 포괄적인 산업 및 자본의 집중 또는 독점일반으로 확장 해석하여 재벌해체정책을 “군국주의 발생원인 제거정책”의 일환으로 규정함으로써 광범위한 재벌해체를 단행하게 된다.

당시 일본 산업조직의 포괄적 검토와 향후 민주화정책 방향을 제시했던 에드워드Corwin D. Edwards조사단의 보고는 “과도한 경제력집중”을 “어떤 업종 내에서의 상대적 규모의 크기와 많은 업종에 걸쳐서 그 지위가 만들어 낸 누적적 힘에 의해 경쟁을 제한한다든가 진입을 저지하는 경우”라 정의하고 이를 배제하기로 하였다. 이는 독점금지법의 운용상 행위만을 규제대상으로 하는 행동규제주의와는 구별되는 구조규제주의라고 불리는 것으로서 1930년대 후반 미국의 뉴딜정책하에서 새롭게 정착된 것이라고 할 수 있다. 이는 결국 규모의 거대함 자체를 불공정unfair한 것으로 간주하는 점이 특징이라고 할 수 있는데 오늘날 우리 나라에 있어서 경제력집중을 바라보는 시각을 결정하는 데 간접적으로 기여한 것으로 생각된다.

당시에 해체대상이 되었던 재벌이 일본경제에서 차지했던 비중과 경제력집중이 심화된 원인을 살펴보면 다음과 같다.⁴⁾ 미쓰이, 미쓰비시, 스미토모의 3대재벌과 야스다, 닛산 등 10대재벌이 일본경제에서 차지하는 비중은 특히 전쟁기간 중에 산하기업수의 증가와 중화학산업에의 비중 증가로 심화되고 있음을 알 수 있다. 패전 당시 상위 3대재벌의 납입자본금 집중도는 22.9%, 10대재벌은 35.1%에 이르고 있는데 1937년 상위 3대재벌의 납입자본금 집중도가 12% 전후였다는 것을 감안하면 전쟁 중에 경제력집중 문제가

4) 사와이 미노루(澤井實), 「전시경제와 재벌」, 미야지마 히데아키(宮島英昭), 「재벌해체」, 『일본경제의 발전과 기업집단』, 하시모토 슈로(橋本壽朗)·타케다 하루히토(武田晴人) 편저, 장현준·권혁태 역, 오름, 1996, pp.173-281.

심화되었음을 알 수 있다.

이는 기업그룹의 자생적인 힘에 의해 일반집중이 심화되어 간 현상이라기보다는 1937년 중일전쟁 발발 이후 일본경제가 전면적인 전시경제체제로 들어감에 따라 군수산업인 금속, 기계, 화학 등 중화학공업의 중요성이 부각되고 군의 실질적 관리하에 있던 군수관련 기업과 공장의 소유자였던 재벌그룹들이 중화학공업으로 진출함에 따른 것으로 볼 수 있다. 따라서 전후 일본재벌의 해체과정이 군국주의 부활원인 제거 차원에서 이루어진 것의 타당성을 엿볼 수 있다.

〈표 1〉 제2차대전 후 일본 주요재벌의 납입자본금 집중도

| | 금융업 | 중공업 | 경공업 | 기 타 | 합 계 |
|----------|------------------|-------------------|------------------|------------------|-------------------|
| 미쓰이[三井] | 169,375(13.9) | 2,214,166(12.7) | 27,698(6.0) | 403,891(4.5) | 3,061,130(9.5) |
| 미쓰비시[三菱] | 15,875(13.1) | 1,866,032(10.7) | 73,030(1.6) | 604,576(6.7) | 2,703,513(8.3) |
| 스마토보[在友] | 65,425(5.4) | 1,449,460(8.3) | 29,312(0.6) | 102,485(1.1) | 1,646,682(5.1) |
| 3대재벌 합계 | 394,675(32.5) | 5,529,658(31.6) | 376,040(8.2) | 1,110,952(12.2) | 7,411,325(22.9) |
| 야스다[安田] | 209,411(17.2) | 119,413(0.7) | 116,963(2.5) | 63,747(0.7) | 509,534(1.6) |
| 아유카와[鮎川] | 4,350(0.4) | 1,538,061(8.9) | 102,872(2.2) | 37,872(0.4) | 1,703,455(5.3) |
| 아사노[淺野] | 0(0.0) | 418,856(2.4) | 88,858(1.9) | 76,195(0.8) | 583,909(1.8) |
| 7개벌 합계 | 249,511(20.5) | 3,022,775(17.3) | 396,833(8.6) | 300,579(3.3) | 3,969,698(12.3) |
| 10개벌 합계 | 644,186(53.0) | 8,552,433(48.9) | 772,873(16.8) | 1,411,531(15.6) | 11,381,023(35.1) |
| 전국 합계 | 1,216,143(100.0) | 17,501,369(100.0) | 4,587,862(100.0) | 9,074,142(100.0) | 32,379,516(100.0) |

자료 : 미야지마 히데아키(宮島英昭), 「재벌해체」, 『일본경제의 발전과 기업집단』, 하시모토 주로(橋本壽朗)·타케다 하루히토(武田晴人) 편저, 장현준·권혁태 역, 오름, 1996, pp.173-281.

반면 우리 나라에 있어서는 1960년대 경제개발계획이 본격화된 후 1970년대 중화학공업 육성정책이 성과를 발휘하는 과정에서 경제력집중이 일어났기 때문에 기업집단, 즉 재벌은 정부정책과 더불어 형성된 면이 강하다. 그래서 1980년대에 들어와서는 대규모 기업집단에 대한 규제가 강화되기 시작하고 기업집단의 부정적 측면을 제거하기 위한 차원에서 일본의 독점금지법을 모방한 지주회

사 설립금지 규정이 공정거래법에 상호출자금지, 출자총액제한제도와 함께 도입되어 경제력집중 방지 목적으로 활용되게 된 것이다. 따라서 지주회사 설립금지 규정을 가진 독점금지법의 도입에는 과도한 경제력집중이 가져올 경쟁제한, 진입저지와 같은 행위의 배제와 경제력집중이 가져올 사회적 피해를 방지하고자 했던 일본 독점금지법의 법정신이 그대로 반영되었다고 할 수 있다. 그러나 군국주의 부활원인 제거차원에서 이루어진 일본재벌의 해체과정에서 도입된 지주회사 설립금지의 입법취지가 오늘날 우리 경제에 적용되어야 할 정도의 문제인지는 재고의 여지를 남겨주게 된다.

〈표 2〉 일본 주요재벌 산하기업의 산업별 납입자본금(구성)

| | | 1937년 | | 1941년 | | 1946년 | |
|--------------|-----|-----------|----------------|-----------|------------------|-----------|------------------|
| | | 계열 기업수 | 납입자본금 (구성비) | 계열 기업수 | 납입자본금 (구성비) | 계열 기업수 | 납입자본금 (구성비) |
| 미쓰이 (三井) | 금융 | 4 | 70,500(11.5) | 4 | 70,500(5.4) | 4 | 169,375(5.5) |
| | 광업 | 8 | 162,550(26.5) | 10 | 326,039(25.1) | 13 | 481,850(15.8) |
| | 화학 | 16 | 135,640(22.1) | 38 | 518,570(39.9) | 102 | 1,730,166(56.6) |
| | 중공업 | 19 | 84,802(13.8) | 14 | 158,390(12.2) | 46 | 273,698(8.9) |
| | 경공업 | 11 | 159,125(26.0) | 22 | 226,670(17.4) | 47 | 403,891(13.2) |
| | 합 계 | 58 | 612,617(100.0) | 88 | 1,300,169(100.0) | 212 | 3,058,980(100.0) |
| 미쓰비시 (三菱) | 금융 | 4 | 127,000(22.1) | 4 | 127,000(10.6) | 4 | 159,875(6.2) |
| | 광업 | 8 | 106,850(18.6) | 4 | 243,120(20.3) | 6 | 274,275(10.6) |
| | 화학 | 12 | 155,625(27.1) | 16 | 436,750(36.5) | 78 | 1,491,207(57.5) |
| | 중공업 | 9 | 66,050(11.5) | 11 | 91,850(7.7) | 23 | 96,280(2.5) |
| | 경공업 | 9 | 118,573(20.7) | 10 | 297,925(24.9) | 44 | 604,576(23.3) |
| | 합 계 | 42 | 574,098(100.0) | 45 | 1,196,645(100.0) | 155 | 2,586,213(100.0) |
| 스미토모 (在友) | 금융 | 4 | 58,250(15.1) | 4 | 58,250(10.3) | 4 | 65,425(4.1) |
| | 광업 | 5 | 34,150(8.8) | 4 | 34,150(6.1) | 12 | 115,650(7.2) |
| | 화학 | 12 | 136,300(35.2) | 16 | 369,550(65.5) | 71 | 1,293,310(80.5) |
| | 중공업 | 4 | 36,550(9.4) | 2 | 8,100(1.4) | 14 | 29,312(1.8) |
| | 경공업 | 9 | 121,600(31.4) | 7 | 94,350(16.7) | 17 | 102,485(6.4) |
| | 합 계 | 34 | 386,850(100.0) | 33 | 564,400(100.0) | 118 | 1,606,182(100.0) |

자료 : 미야지마 히데아키(宮島英昭), 「재벌해체」, 『일본경제의 발전과 기업집단』, 하시모토 슈로(橋本壽朗)·타케다 하루히토(武田晴人) 편저, 장현준·권혁태 역, 오름, 1996, pp.173-281.

Ⅲ. 지주회사의 도입논쟁의 평가

기업조직의 형태는 시대적, 문화적 산물로서 다양한 요인에 의해 영향을 받는다고 할 수 있다. 그에 따라 국가마다 기업형태와 소유지배구조, 경영조직 역시 다양한 형태를 보이게 되고 지주회사와 같은 기업형태라도 나라마다 그 기능에 있어서 상이한 효과를 나타낼 수밖에 없게 된다.

일본이 최근 지주회사의 설립금지규정을 폐지함에 따라 세계에서 유일하게 우리 나라만이 지주회사 설립을 금지하고 있는 나라가 되었지만 지주회사 설립을 허용하고 있는 나라나 금지하고 있는 나라 모두 고유의 특징이 있을 것이므로 지주회사의 순기능과 역기능 역시 나라마다 틀리게 나타날 수밖에 없다. 따라서 이하에서는 우리 경제구조의 고유한 특성을 바탕으로 기대할 수 있는 지주회사의 순기능과 역기능을 비교해 보고자 한다.

1. 지주회사 도입의 순기능

지주회사 설립을 자유화하고 있는 대다수 선진국과 최근 지주회사의 설립과 전환을 허용한 일본의 경우를 예로 지주회사 허용의 순기능만이 강조될 수는 없다. 왜냐하면 지주회사 설립의 자유와 관련없이 미국에서는 지주회사의 설립이 보편적으로 활용되지 않기 때문이다.

지주회사라는 기업형태의 특성상 기대할 수 있는 순기능은 아래와 같이 기업조직의 유연성에서 오는 사업구조 조정의 용이성, 낙후된 금융산업의 개편을 통한 경쟁력 확보, 대기업에 비해 상대적으로 힘이 없는 중소기업의 제휴, 구조조정과정에서 필요한 기업 간 결합의 편의성, 새로운 성장산업으로서 중요한 벤처산업의 육성, 기업의 구조조정에서 인원정리의 용이함, 그간 불투명한 기업 운영에서 상대적으로 무시되었던 소액주주의 권익보호와 같은 것이라고 할 수 있다.

1) 사업구조 조정

지주회사의 설립 및 전환으로 기대되는 가장 큰 효과는 사업구조 조정이 용이하다는 점이다. 우리 경제의 중요한 부분을 차지하는 주요 기업그룹은 기업구조상 자신의 주력기업flagship company 외에 여러 관련 혹은 비관련 사업부문을 사업부 혹은 자회사로 거느리며 자회사 상호간에는 상호지불보증, 상호출자와 같이 연결되어 있다. 또한 기업그룹은 기업고유의 이질적인 기업문화를 가지고 있다. 따라서 새로운 사업부문에 진출하여 신규업종을 담당하는 사업부문을 가지거나 자회사를 설립하는 경우 기존 조직과의 갈등 문제가 생길 수 있게 된다. 그리고 기존 사업부문을 처분하거나 사업부문을 분리매각하는 데 있어서도 많은 제약이 따른다. 아울러 기업집단내 사업부 혹은 자회사가 서로 거미줄처럼 연결되어 있기 때문에 어느 한 사업부문의 위험은 전체 기업집단으로 파급되어 전체 그룹이 위험에 처하게 될 수도 있다.

따라서 만약 지주회사의 설립이 허용되거나 기존 사업지주회사의 순수지주회사로의 전환이 허용된다면 지주회사와 자회사의 관계상 신규업종에의 진출, 기존 사업부문의 처분 등 사업재구조restructuring

이 보다 용이하게 이루어질 수 있을 것이다. 또한 지주회사의 각 자회사는 독립성이 강화되고 개별사업부문에 대한 관리감독기능이 줄어들어 비용절감을 기할 수 있다. 지주회사는 각 사업부문에 대해 중장기적 경영전략의 수립이나 자회사간 인적·물적 자원의 효율적 배분과 같은 전략적 그룹경영에 특화할 수 있게 되어 전반적인 기업조직의 효율성 증대에 기여할 수 있게 된다.

지주회사가 허용될 경우 각 자회사의 독립성 증대는 개별사업의 위험을 개별회사에 국한시킬 수 있기 때문에 그룹내 한 회사의 부실로 인한 위험이 그룹 전체로 확산되는 것을 방지할 수 있다. 우리의 기업조직과 같이 기업집단 내의 계열기업이 상호채무보증에 의해 소유구조가 복잡하게 얽혀 있는 경우에는 한 계열기업의 위험이 기업집단 전체로 확산될 수 있기 때문에 지주회사와 독립성을 갖는 자회사와의 관계는 위험차단벽fire wall의 역할을 수행하기에 적당하다고 할 수 있다.

지주회사의 순기능 가운데에는 상이한 기업문화와 근로조건을 가진 개별기업이 결합하는 경우 기업결합을 용이하게 할 수 있다. 기업문화와 근로조건, 인사제도가 서로 틀린 기업을 합병할 경우 합병에는 많은 마찰이 발생할 가능성이 있다. 지주회사는 이 경우 결합되는 각 기업의 독립성을 유지하는 형태로 통합할 수 있기 때문에 합병으로 인한 마찰을 줄일 수 있게 된다.

사업구조 조정을 용이하게 하는 지주회사의 이런 순기능은 향후 우리 경제의 증저성장 과정으로의 이행과정, IMF 구제금융하 기업의 구조조정에 있어서 그 효과가 기대된다고 할 수 있다. 시장경제원리에 의한 기업의 자유로운 진입과 퇴출, 기업간 활발한 인수합병 과정에서 실타래처럼 얽힌 우리 기업의 구조조정에 분명 지주회사의 이런 기업조직상 특징은 많은 역할을 할 것이다.

물론 지주회사의 이런 순기능이 제대로 발휘되려면 상호채무보

증, 상호출자에 의해 얽혀 있는 기존의 자회사관계가 정리되어 독립성이 확보되어야 한다.

2) 금융산업 개편

우리 경제의 실물부문을 뒷받침하는 금융부문의 취약성은 금융산업 개편논의나 IMF 구제금융을 받기 위한 합의각서의 작성과정에서도 지적된 바와 같이 우리 경제에 있어서 가장 큰 성장의 장애요인이 분명하다. 최근 일본이 지주회사의 설립을 허용하게 되자 금융개혁위원회에서도 금융지주회사 설립의 허용검토를 논의하게 되었는데 이는 금융기관의 난립과 업무영역규제, 요율규제와 같은 금융산업 발전을 가로막는 금융산업의 낙후성이 지주회사의 설립을 통해 해소될 수 있다는 인식 때문이라고 할 수 있다. 또한 금융산업에서는 지주회사 설립이 허용될 경우 가장 염려되는 경제력집중의 문제가 심각하지 않다는 판단 때문이다.

금융지주회사가 허용되면 주인 없는 금융기관의 책임경영체제를 확립할 수 있게 되고, 부실금융기관간의 합병을 통한 구조조정이 용이하게 전개될 수 있으며, 금융의 겸업화 추세에 따라 자회사를 통괄하는 금융지주회사가 효율적인 업무연계 체제를 구축할 수 있을 것으로 평가되기 때문에 금융산업의 경쟁력 강화에 도움이 될 것이다. 특히 금융시장이 보다 개방되어 국내금융시장의 국제금융시장과의 연계정도가 심화되고 자본의 국제간 이동이 빈번해짐에 따라, 그리고 금융기관의 대형화, 금융기법의 선진화가 필요함에 따라 금융지주회사의 필요성은 더욱 커질 것이다.

3) 중소기업 제휴

성장과정에서 대기업 위주의 경제정책으로 초래된 중소기업 문제는 각종 정책금융지원이나 중소기업 고유업종제도와 같은 산업정책의 실시에도 불구하고 획기적으로 개선되기 힘들었다. 그리고 IMF 자금지원을 위한 합의사항의 이행과 같은 경제환경의 변화는 차별적 산업정책의 실시를 점차 어렵게 하고 있다.

이런 환경에서는 다양한 업종의 여러 중소기업을 연합한 지주회사를 설립함으로써 대기업에 대한 대항력을 키우고 중소기업 상호간의 결속을 강화할 수 있다. 또한 중소기업을 연합한 이런 지주회사의 출현은 다양한 중소기업간의 계열화를 촉진시킬 수 있는 또 다른 장점을 가지고 있다.

4) 벤처산업 육성

저부가가치의 단순조립생산의 산업구조를 탈피하는 과정에서 벤처산업의 육성은 성장잠재력 제고에 있어서 매우 중요한 과제 하나가 된다. 벤처산업의 이런 중요성에도 불구하고 현행 지주회사설립 금지규정은 위험성이 큰 벤처산업(venture business)에서의 과감한 사업전개에 있어서 경제력집중 문제와 관계없이 지배주주의 비율을 통해 규제함으로써 벤처산업에 대한 투자형태로서 지주회사를 활용한 벤처기업의 성장을 제약하고 있다.

따라서 일반집중이 우려될 정도로 대규모 기업집단의 출현할 가능성이 희박한 벤처산업 분야에서의 투자활성화를 위해 지주회사설립을 허용하면 고부가가치 산업군으로의 산업구조 재편과정에 많은 도움이 될 수 있다.

5) 인사 노무관리

다양한 계열기업을 소유하고 있는 기업그룹의 인사 노무관리는 계열기업의 특성과 경영성과와 관련없이 유사한 것이 일반적이다. 지주회사의 설립이 허용되면 하나의 지주회사에 소속된 독립성이 강한 자회사의 노동 및 고용형태와 인사제도를 사업특성에 맞게 조정할 수 있으며 임금제도 또한 자회사의 경영성과에 따라 유연하게 조정할 수 있게 된다.

더욱이 구조조정과정에서는 특정 사업부문에서 철수할 필요성이 있게 되며 기업문화와 조직특성이 상이한 별도의 기업을 자회사로 합병할 필요성이 있게 되는데 권한과 책임행사에 있어서 독립성이 있는 지주회사의 기업구조는 인사와 노무관리를 원활하게 한다.

6) 소액주주 보호

현재 우리 기업그룹은 법적 지위가 모호한 지배주주를 위한 회장실, 기획조정실 또는 비서실이라고 하는 비공식적 집행기구를 통해 그룹을 총괄적으로 경영하고 있다. 그런데 이 집행기구의 장인 그룹회장은 법적으로 등기된 주식회사의 장이 아닌 경우가 많으며 직원들은 각 계열사에서 파견된 인력인 경우가 대부분이다. 그럼에도 불구하고 계열사의 지배기구인 이사회나 최고경영자의 기업경영에 관한 의사결정에 직접적으로 관여하여 통제관리하고 있다. 따라서 비서실 또는 기획조정실의 인력은 계열기업에서 인건비 등 제반 경비를 부담하지만, 하는 업무는 전체 그룹의 이익, 소속된 계열기업의 이익을 대변하는 것이 아닐 수도 있다. 따라서 계열기업의 소액주주의 권익은 현재로서는 무시되고 있다.

그러나 지주회사의 설립이 허용되어 현재의 기획조정실 또는 비

서실의 업무가 지주회사의 공식적 업무로 대체된다면 지주회사의 경영자, 즉 현재 그룹회장은 지주회사의 주주이익에 반하는 경영 활동을 하기 힘들어진다.

2. 지주회사 도입의 역기능

지주회사의 도입에는 이상과 같은 순기능만이 존재하는 것이 아니다. 한국과 일본에서 지주회사 설립이 금지되었던 가장 큰 이유는 이런 순기능보다 다음과 같은 역기능이 보다 클 것으로 간주되었기 때문이다. 지주회사 설립으로 인해 초래될 개연성이 있는 역기능으로는 지주회사를 통해 최소의 자본으로 최대의 기업지배효과를 누리게 되는 경제력집중 문제, 법인출자와 상호지급보증을 통해 부채조달을 용이하게 함으로써 기업의 재무구조 악화 초래, 지배주주의 권한남용으로 소액주주나 채권자의 권한 침해 등을 지적할 수 있다.

1) 경제력집중

현재 우리 나라와 과거 일본에서 지주회사의 설립이 금지된 가장 큰 이유는 지주회사의 설립이 경제력집중의 폐해를 가져오고, 경쟁제한적 요인으로 인한 시장왜곡을 초래할 가능성이 있다는 우려 때문이었다.

우리 경제의 과거 고도성장과정에서 대기업 그룹위주의 중화학 산업정책이 규모의 경제를 활용하여 단기간에 큰 성과를 거두어 왔다는 점에서 경제력집중은 우리 경제에 부정적인 영향만을 끼친 것이 아니다. 기업규모의 확대, 사업의 다각화는 대기업 그룹의 계

열시간 인적·물적 자원의 공유를 가능하게 하였고 격변하는 경제 환경에서 위험분산과 효과적인 사업구조 조정에 기여하였으며, 수출역군으로서 우리 상품의 수출경쟁력 강화에 기여하였다.

그렇지만 우리 경제에 있어서 과도한 경제력집중의 문제는 대기업 그룹의 계열사간 상호출자와 채무보증, 과도한 차입경영으로 인한 재무구조의 취약, 재벌그룹 오너의 전횡과 불투명한 기업회계 관행 등으로 인한 폐해가 결국에는 국민의 부담으로 전가될 수 있기 때문에 자주 지적되고 있다.

특히 순수지주회사의 설립 및 전환이 허용되게 되면 지주회사는 상품이나 용역의 생산과 같은 사업활동을 영위하는 것이 아니라 주식의 소유를 통해 다른 회사를 지배하는 것을 목적으로 하기 때문에 지주회사인 친회사가 경영권을 지배할 정도로 복수의 자회사 발행주식을 소유하고, 각 자회사 역시 경영권을 지배할 정도의 복수의 손회사 발행주식을 소유하는 형태를 지속하게 되어 최소의 비용으로 무한한 기업의 경영권을 지배할 수 있는 것이 문제라는 것이다. 이론적으로 주식보유를 통해 자회사, 손회사, 손손회사와 같은 중층구조를 형성하는 다수의 기업을 소수의 주식보유를 통해 통제함으로써 지주회사가 경제력집중을 심화시켜 갈 수 있다는 것이 지주회사 설립에 있어서 가장 큰 걸림돌로 작용하고 있는 역기능이라고 할 수 있다.⁵⁾

2) 기업재무구조의 악화

최근 대규모 기업그룹의 부도와 IMF 구제금융에 이른 주요 이유의 하나로 지적되고 있는 차입경영의 위험성이 시사하는 바와 같이 과도한 차입경영과 그로 인한 기업재무구조의 악화는 범인출

5) 김건식·장지상·최도성(1997), pp.53-63.

자 및 상호채무보증으로 복잡하게 얽힌 계열기업 전체의 도산으로 연결되어 국가경제에 위협을 초래할 수 있다.

순수지주회사 설립의 허용과 관련하여 역기능으로 지적되고 있는 것은 바로 순수지주회사의 허용이 법인출자나 상호지급보증과 같은 출자관계를 이용하여 부채조달을 보다 쉽게 함으로써 기업의 재무구조를 악화시킬 가능성을 높인다는 데 있다. 이 경우 과도한 차입경영으로 인한 취약한 재무구조는 경제환경 변화에 취약할 수밖에 없고 특히 기업집단내 여러 계열기업이 서로 출자관계로 얽혀 있을 경우 과도한 차입경영으로 인한 차입여력 축소와 차입금 원리금 상환부담, 한계기업까지 운영해야 하는 부담으로 인해 정작 수익성이 좋은 주력기업의 육성을 등한시할 수밖에 없다는 것이다.

3) 소액주주와 채권자권의 침해

지주회사 설립의 또 다른 역기능으로 지적되고 있는 것은 이사회와 같은 기업의 내부통제제도의 미비, 소액주주의 경영권감시체제 미비, 기업그룹의 잘못된 경영활동에 대한 불분명한 책임소재, 기업그룹의 불분명한 재무구조, 기업그룹 내의 부당 내부거래와 불공정 거래행위의 존재에 대한 일반의 우려로 보아 순수지주회사의 설립이 허용되면 기업집단의 기업구조에 대한 선택폭을 넓혀 현재와 같은 상황에서도 침해여지가 있는 소액주주와 채권자 권익이 무시될 가능성이 있다는 점이다.

4) 경쟁제한

지주회사 설립의 가장 큰 역기능으로 지적되고 있는 경제력집중의 문제는 개별기업집단의 경제력이 전체 국민경제에서 차지하는

비중을 나타내는 일반집중의 관점에서 경제력집중이 정경유착으로 인한 자원낭비, 정치사회적 영향력 행사, 증대로 인한 비민주적 경제구조의 고착, 소득분배의 악화라는 역기능을 가져올 가능성이 있다는 것이다.

하지만 순수지주회사 설립이 가져올 경쟁제한적 역기능이란 순수지주회사 설립을 통한 경제력집중이 특정 상품시장에서 어느 한 기업그룹의 독점적 지위를 강화시킴으로써 특정 상품시장에서의 시장왜곡으로 인한 피해를 가져올 수 있다는 점이다.

5) 불공정거래

순수지주회사의 설립은 기업그룹 내에서 부당한 내부거래로 경쟁을 제한할 가능성이 있고 기업회계가 투명하지 않을 경우 교차보조와 같은 기업그룹내 행위로 인해 자원배분에 있어서 왜곡현상을 가져올 수 있다. 이런 행위는 기업집단 전체의 효율성 하락에 그치지 않고 국민경제적으로도 자원배분의 왜곡, 중소기업의 발전저해, 한계기업의 퇴출 방해를 초래하여 산업구조 조정을 방해하는 요인으로 작용할 수 있다.

3. 종합평가

지주회사의 설립 및 전환허용과 관련된 새로운 기업형태의 선택 가능성 확대는 이상에서 살펴본 바와 같이 고유의 순기능과 역기능을 가질 수 있다. 그러나 순기능과 역기능의 구체적 발현형태는 국가별 경제여건과 제도의 운영방법에 의해서 결정될 문제이기 때문에 기업형태의 선택가능성을, 기대되는 역기능을 염려하여 원천

적으로 금지하는 것은 오히려 경쟁시장원리를 방해하는 불필요한 규제로 작용할 가능성이 크다.

여기서는 지주회사의 설립과 관련하여 가장 논란이 되고 있는 경제력집중의 문제, 실효성 문제에 대한 평가를 통해 지주회사 설립의 순기능이 발휘될 가능성에 대해 검토해 보고자 한다.

1) 경제여건의 변화

지주회사의 설립금지의 타당성이 약화된 큰 이유의 하나는 최근 IMF 구제금융하에서 지주회사의 역기능으로 지적되었던 경제력집중의 우려가 상당히 약화되었고 심지어 대기업 그룹의 존재 자체가 상당히 어려워질 정도로 경제여건이 변화되었다는 점을 지적할 수 있다.

첫째, 제도의 국제규범화가 필요하게 되었다. IMF 구제금융 지원을 계기로 그 동안 정부주도하의 개발경제시대에 적용되던 “한국적”인 제도와 관행이 급격히 “세계적”인 것으로 변화되지 않을 수 없게 되었다. 대기업 그룹 또는 재벌이란 한국적인 기업형태가 와해되면서 지주회사라는 기업형태를 금지하는 유일한 나라로 남게 된다는 것은 제도의 국제규범화와 상반된다.

외국계 기업이 순수지주회사의 형태로 국내에 진입할 수도 있고 우리 기업 역시 지주회사의 형태로 외국에 진출할 수 있는 상황에서 지주회사를 금지하는 유일한 국가로 남아 있을 하등의 이유가 없게 된다.

둘째, 규제완화 차원에서 역시 다양한 기업형태에 대한 새로운 선택가능성을 제공한다는 측면에서 보게 되면 지주회사의 설립 또는 전환을 금지하는 공정거래법상의 규정은 개정될 필요가 있게 된다. 최근 지주회사의 설립을 허용한 일본에서도 1995년 통산성

산하 기업법제연구회에서 지주회사금지 철폐요구를 한 이후, 철폐 권한을 가진 공정취인위원회의 관심표명을 바탕으로, 행정개혁위원회가 총리에게 보고하는 최종보고서에서 이를 폐지하고자 하였던 것은 역시 규제개혁 차원에서의 주장이라고 할 수 있다.

최근 일본의 지주회사 설립허용을 계기로 우리 나라에서도 규제 완화 차원, 기업형태의 유연성 회복차원에서 전국경제인연합회를 비롯한 재계와 심지어 관변연구단체에서조차도 지주회사 설립허용의 필요성을 인정하게 되었다.

〈표 3〉 대기업그룹의 소유지배구조와 산업구조 변화를 초래할 IMF합의 및 주요 개혁내용

| 구 분 | IMF합의 및 주요 개혁내용 |
|---------|--|
| 산 업 구 조 | <ul style="list-style-type: none"> ▼ 금융시스템 건전화 ▼ 무역관련보조금, 수입선다변화, 규제적 수입허가제 폐지 ▼ 수입증명절차의 투명성 증진 ▼ 외국인 주식매입한도 확대 ▼ 외국인의 단기자금시장, 상품 및 회사채시장 투자허용 ▼ 민간기업의 해외차입제한 철폐 ▼ 파산관련 법률작동 ▼ 개별기업지원을 위한 각종 지원과 세제혜택 폐지 ▼ 강제적 기업합병금지 |
| 기업지배구조 | <ul style="list-style-type: none"> ▼ 기업인수합병에 관한 규제완화 ▼ 국제적 회계기준 도입 ▼ 외부감사인의 감사 ▼ 결합채무제표의 도입 ▼ 사외이사, 감사제 도입 |

셋째, 지주회사 설립을 금지하고 있는 공정거래법은 IMF 구제 금융하에서 대기업지배구조가 근본적으로 개선되지 않을 수 없게

된 상황에서, 우려했던 경제력집중이라는 원인이 소멸되고 있으므로 더 이상 존속의 필요성이 없게 된다. IMF 구제금융에 이르는 과정의 책임소재로서 대기업 그룹의 차입경영에 따른 과잉중복투자, 투명성 없는 기업회계, 불공정거래 등을 지적하고 있는 상호채무보증의 해소, 결합채무제표의 작성, 과다차입금의 해소, 사외이사 감사제도의 도입, 소액주주 보호, 집단소송과 같은 선진국형 기업행태와 관행이 도입될 것이므로 이런 우려에 바탕을 둔 지주회사 설립금지 규정의 존재의의는 반감되지 않을 수 없게 된다.

넷째, 지주회사의 설립허용은 IMF 구제금융하에서 시급히 대두되고 있는 기업의 구조조정에서 기업조직의 탄력성 회복에 도움을 줄 수 있게 된다. 과거와 같은 재벌그룹의 선단식 경영방식, 차입경영, 외형성장 위주의 성장전략에서 구축된 계열그룹간에 얽힌 관계의 청산과정이나 한계사업부문 혹은 한계 계열기업의 분할 또는 매각은 순수지주회사가 존재할 때 오히려 편리하게 된다.

특히 국내기업간 인수합병뿐만 아니라 외국인의 국내기업 인수합병까지도 자유로워지는 경제환경 변화에서 대기업 그룹이 거느리는 계열기업뿐만 아니라 독립기업, 심지어 중소기업의 이합집산이 광범위하게 일어날 개연성이 있으므로 지주회사의 설립이 허용될 경우 이런 환경변화에 보다 신속히 대응할 수 있게 된다.

다섯째, 지주회사 설립을 통한 피라미드 형태의 기업집단이 형성되어 경제력집중이 일어날 것이라는 우려는 기업간 인수합병의 가능성과 위험성이 증대하는 경제환경에서는 단순히 주식소유만을 통해 기업을 지배하는 것을 목적으로 선단식 기업그룹을 형성하는 것이 불가능하기 때문에 기우에 불과하다. 지주회사방식을 이용한 선단식 기업그룹의 형성은 실익이 없을 뿐만 아니라 인수합병의 위험성은 피라미드식의 중층구조 형성을 불가능하게 할 요인으로 작용할 수 있기 때문이다.

2) 경제력집중 논란

이런 경제환경의 변화에 따른 지주회사 설립금지의 무용론과 함께 지주회사 설립금지의 가장 큰 이유의 하나인 경제력집중의 문제 역시 그 실증적 타당성은 의문시된다. 최소한의 자본으로 최대한의 기업지배를 가능하게 하는 기업형태라는 지주회사의 이론적 역기능에도 불구하고 현실경제에서 지주회사의 설립허용으로 인한 경제력집중과 그로 인한 정치·사회적 역기능의 발생사례는 찾기 힘들다.

(1) 지주회사 설립허용과 경제력집중

공정거래법상 경제력의 과도한 집중을 위해 지주회사 설립을 금지하고 있으나 현실경제에서 지주회사의 설립허용과 경제력집중간의 명확한 인과관계를 찾기 힘들다. 각종 공정거래법상의 대기업 규제시책에도 불구하고 주요 대기업 그룹의 계열사수는 지속적으로 증가하였지만 국민경제상에서 차지하는 비중, 즉 경제력집중에서는 명확하게 증가하였다는 증거를 찾을 수 없다. 또한 외국의 사례와 비교하여도 특별히 우려될 정도의 경제력집중이 일어났다는 증거를 찾을 수 없다.

우선 지주회사 설립금지의 경제력집중 억제효과에 대해서는 공정거래법에서 도입하고 있는 다른 대기업 경제력집중억제정책들을 비교할 때 의문이 제기된다. 공정거래법상 대기업 규제시책으로는 지주회사 설립금지, 상호출자금지, 출자총액의 제한, 계열사 상호채무보증 제한 등이 있는데 현실적으로 대기업 그룹의 기획조정실이 지주회사의 기능을 수행해 왔다는 점을 고려하면 지주회사가 타규제보다 경제력집중에 큰 역할을 했으리라고 보기는 힘들다. 반대로 상호출자금지, 출자총액제한, 상호채무보증과 같은 규제가

있는 한 지주회사의 역기능으로 지적되고 있는 경제력집중의 문제는 우려할 바가 아니라고 할 수 있다. 따라서 지주회사의 설립을 규제하여 기업형태로서 선택 가능성을 확대하는 것은 오히려 순기능을 발휘하게 하는 효과를 가질 수 있게 된다. 특히 IMF 구제금융하에서는 계열기업에 대한 상호채무보증이 완전히 해소되게 된다. 그에 따라 우리 나라 대기업 그룹의 선단식 경영, 문어발식 경영이라고 하는 부정적 이미지의 원인으로 지적되곤 했던 가공자본형성의 기반은 무너지게 된다. 따라서 지주회사 설립으로 인한 경제력집중의 우려는 기존의 대기업 규제시책으로도 충분히 불식될 수 있을 것이다.

〈표 4〉 공정거래법상 대기업규제

| 규 제 내 용 | 주 요 내 용 |
|-----------------------|--|
| 지주회사 설립금지 | 주식소유를 통한 타회사지배를 주된 사업으로 하는 지주회사 설립금지 |
| 상호출자금지 | 대규모 기업집단 소속회사간 상호출자 전면금지 |
| 출자총액제한 | 대규모 기업집단 소속 비금융 보험회사는 순자산액(자산총계-부채총계-국고보조금-계열사의 출자금)의 25%(출자한도액)를 초과한 타회사 출자금지. 최근 폐지. |
| 계열회사 채무보증제한 | 대규모 기업집단 소속 비금융 보험회사는 자기자본의 100%를 초과하여 계열회사에 대한 채무보증금지. 조만간 완전 해소. |
| 금융보험회사 의결권제한 | 대기업집단 소속 금융보험회사는 소유하고 있는 계열회사 주식에 대한 의결권 행사금지 |
| 창투사의 계열사주식 소유금지 | 대규모 기업집단 소속회사로서 중소기업창업지원법에 의한 창투사는 국내계열사 주식을 취득 또는 소유할 수 없음 |

둘째, 지주회사의 설립허용이 경제력집중을 초래할 것이란 우려는 현재의 공정거래법이 정착된 1980년대 이후 1981-94년간 공정거래법 운용실적에서도 불식될 수 있다. 왜냐하면 공정거래법의 운용대상이 된 불법사태의 유형 가운데 경제력집중 사례가 그 대상이 된 경우는 미미한 반면, 불공정거래, 부당한 국제계약, 부당한 하도급거래행위가 전체 운용실적의 80%를 넘고 있기 때문이다.

〈표 5〉 공정거래법의 법운용실적(1981-94)

| 유 형 | 1981-84 | 1985-90 | 1991-94 | 계(%) |
|--------------|---------|---------|---------|---------------|
| 시장지배적 지위남용 | 3 | 8 | 9 | 20(0.23) |
| 기업결합 | 140 | 165 | 78 | 383(4.40) |
| 경제력집중 | - | 60 | 57 | 117(1.34) |
| 부당한 공동행위 | 7 | 58 | 65 | 130(1.49) |
| 사업자단체 경쟁제한행위 | 30 | 149 | 178 | 357(4.10) |
| 불공정거래 | 269 | 1,414 | 1,455 | 3,138(36.06) |
| 내부거래 | - | - | 76 | 76(0.87) |
| 시장지배적 사업자 | 61 | 178 | 121 | 360(4.14) |
| 부당한 국제계약 | 703 | 1,146 | 412 | 2,261(25.99) |
| 불공정 약관 | - | 27 | 133 | 160(1.84) |
| 불공정 하도급거래행위 | 89 | 820 | 791 | 1,700(19.54) |
| 합 계 | 1,302 | 4,025 | 3,375 | 8,702(100.00) |

- 주 : 1) 주로 기업결합 신고기간 위반에 따른 조치건수임.
 2) 국제계약서 수정조치건수 포함.
 3) 하도급분쟁조정협의회의 조정실적 포함.

자료 : 공정거래위원회, 차동세·김광석(1995)에서 재인용.

셋째, 지주회사의 설립이 금지되고 있는 가장 큰 이유의 하나인 경제력집중의 문제는 일반집중의 문제로서, 소수의 특정 기업이 소유한 경제력의 과도한 집중이 정치 사회적 영향력의 행사, 정경유착, 소득분배의 악화를 초래할 것이라는 우려 때문인데 현행 공정거래법이 정착된 1980년대 중반 이후에는 뚜렷한 집중현상을 찾기 힘들다. 30대 대기업 그룹의 매출액, 자산, 고용, 부가가치에 있어서 일반집중도를 보면 비교변수별로 차이는 있으나 뚜렷한 경제력집중 추이를 찾아볼 수 없다. 또 경제력집중이 심화되는 변수에 있어서도 그 정도는 정치 사회적 영향력의 행사를 초래할 정도로 심각하게 심화되는 징후는 찾아보기 힘들다.

〈표 6〉 30대재벌의 전산업에 있어서 일반집중도 추이

| | 1985 | 1986 | 1987 | 1988 | 1989 | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 |
|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 매출 | 48.8 | 49.2 | 48.7 | 45.8 | 47.3 | 41.5 | 41.3 | 43.8 | 41.7 | 42.4 | 45.8 |
| 자산 | 42.9 | 43.2 | 45.0 | 44.3 | 45.9 | 40.3 | 43.5 | 44.4 | 43.2 | 41.7 | 44.6 |
| 고용 | 4.34 | 4.26 | 4.29 | 4.54 | 4.52 | 4.22 | 4.29 | 4.16 | 4.14 | 4.21 | 4.41 |
| 부가가치 | 12.5 | 11.5 | 11.0 | 11.9 | 12.9 | 12.7 | 13.0 | 13.5 | 13.6 | 14.2 | 16.2 |

주 : 1) 고용은 30대재벌의 종업원수를 총취업자로 나눈 비율.

2) 부가가치는 금융·보험업을 제외한 전산업으로서 GNP 대비 비중임.

자료 : 황인학, 『경제력집중, 한국적 인식의 문제점』, 한국경제연구원, 1997.

넷째, 대기업 그룹의 경제력집중의 문제는 우리 나라 고유의 문제로 해석되는 경향이 있을 수 있으나, 세계 주요국과 비교할 때 고용, 매출, 총자산에서의 일반집중도는 심각한 수준도 아니며 한국 고유의 현상으로 평가하기 힘들다.

〈표 7〉 일반집중의 국제비교

| 국 가 | 고 용 | 매 출 | 총 자 산 |
|-------|------------|------------|------------|
| 한 국 | 11.3(18.5) | 31.3(42.5) | 32.2(46.5) |
| 미 국 | 22.9 | 34.6 | 22.4 |
| 일 본 | 15.0 | 25.8 | 22.7 |
| 독 일 | 31.7 | 38.8 | 22.7 |
| 영 국 | 32.6 | 48.6 | 29.5 |
| 프 랑 스 | 36.9 | 46.2 | 28.6 |
| 스 웨 덴 | 58.6 | 65.5 | 37.3 |
| 스 위 스 | 93.1 | 51.6 | 56.0 |

주 : 1) 한국 ()의 수치는 기업집단의 집중도.

2) 프랑스는 20대기업, 스웨덴 10대기업, 스위스 9대기업, 그 밖의 국가는 30대기업 기준.

자료 : 황인학, 『경제력집중, 한국적 인식의 문제점』, 한국경제연구원, 1997.

고용집중도는 오히려 우리 나라가 낮은 수준에 속해 있으며, 매출집중도는 중위권에 속해 있을 뿐이다. 자산집중도는 상위권에 속해 있으나 자산집중도의 국별 수준은 고용 및 매출집중도에 비해 시계열적으로 매우 불안정한 지표이고 비교시점에 따라 국별로 순위가 역전되는 경우가 많은 지표이므로 경제력집중의 국제비교지표로 적당하지 않다.

따라서 경제력집중의 문제는 한국 특유의 현상이라는 인식과 이런 인식하에 한국 특유의 경제력집중억제시책을 운용하는 정책의 당위성은 재검토될 필요가 있게 된다.

(2) 경제력집중과 경제효율성

지주회사의 역기능으로 지적되는 경제력집중의 문제는 일반집중의 문제로서 경제효율성 저하와는 명백한 인과관계가 없다. 경제

력집중을 나타내는 지표로 자주 활용되고 있는 것은 개별기업집단이 국민경제 전체에서 차지하는 매출, 자산, 고용, 부가가치 등에서의 비중을 나타내는 일반집중, 특정 상품시장에서 개별기업이 출하하고 있는 매출 또는 부가가치비중을 나타내는 시장집중, 특정 자연인과 그 가족이 차지하는 부의 정도를 나타내는 소유집중등인데 지주회사의 설립허용이 우려하고 있는 경제력집중이란 일반집중 측면에서 개별기업집단의 국민경제에서 차지하는 비중이 심화되는 것을 걱정하는 것이지 개별상품시장에서 특정 기업의 상품이 독점력을 가짐으로 인해 생기게 되는 시장효율 저하의 원인으로서의 시장집중이 아니다.

다시 말하면 지주회사 설립금지가 기도하고 있는 경제력집중억제란 입법취지가 개별시장에서의 경쟁제한적 경제력집중을 언급하고 있는 것이 아니라 국민경제 전체적 입장에서 경제력의 과도한 집중을 규제대상으로 하고 있으므로 독과점행위로 인한 시장왜곡과는 관련이 없다는 점이다. 따라서 지주회사의 설립허용이 경제력집중으로 인한 시장효율성 저하와 관련이 없으므로 지주회사의 설립금지 근거가 될 수 없다는 것이다.

물론 우리 기업의 성장과정에서 대기업 그룹의 광범위한 다각화와 계열사의 증가가 국민경제상 경제력집중, 즉 일반집중의 심화와 특정 상품시장에서의 경제력집중, 즉 시장집중의 심화를 가져올 개연성이 있다는 주장이 있을 수 있다. 그러나 다각화, 일반집중, 시장집중의 인과관계를 분석한 연구에 의하면 대기업 그룹의 다각화와 시장집중의 직접적 인과관계는 부인되고 있다.⁶⁾

즉 다각화, 일반집중, 시장집중간의 밀접한 관계는 클라크와 데이비스(Clarke and Davies(1983))에 의하면 다음과 같은 관계식으로 나타낼 수 있게 된다.

6) 황인하, 『경제력집중, 한국적 인식의 문제점』, 한국경제연구원, 1997.

$$H_A = \frac{H_M}{1-D}$$

여기서 H_A 는 허핀달 지수로 평가한 일반집중도, H_M 은 허핀달 지수로 본 개별시장집중지수의 가중평균, D 는 개별기업의 다각화 지수를 가중평균한 일종의 복합집중지수를 나타낸다.

이 식에 의하면 일반집중도는 가중평균한 시장집중도나 복합집중도와는 정(+)의 관계에 있게 된다. 따라서 대기업의 다각화가 복합집중도와 일반집중도는 심화시키나 시장집중도는 오히려 완화 시킴을 의미한다. 이 관계식의 타당성 역시 다각화와 시장집중 및 일반집중과의 관계에 관한 시뮬레이션 분석결과에 의해 입증되어 다각화는 일반집중을 높이고 시장집중은 낮추는 반면 그 반대의 경우는 나타나지 않는 것으로 알려지고 있다.

(3) 경제력집중과 다른 규제장치

지주회사 설립허용의 경제력집중에 대한 실증적 인과관계의 불분명에도 불구하고 설사 경제력집중의 문제가 초래될 개연성이 있다 하더라도 기업형태의 규제라는 세계적으로 유래 없는 수단을 통해 경제력집중을 억제하려는 시도보다는 선진국의 사례에서 보듯이 다른 규제장치를 통한 경제력집중억제도 가능하다.

우선 1985년 지주회사 설립금지 규정과 함께 독점금지법에 포함 된 상호출자금지, 총액출자제한, 계열사 채무보증제한 규정에 의해서도 지주회사 설립으로 우려되는 경제력집중은 충분히 제어될 수 있다. 더욱이 IMF 구제금융하에서 기업의 투명성이 제고되게 되면 경제력집중을 초래할 정도의 대기업 그룹의 선단식 경영방식의 이점은 점차 사라질 것이기 때문에 경제력집중 문제는 큰 논란거리가 될 수 없다.

지주회사 설립이 허용되고 있는 미국에서도 지주회사는 보편적

인 기업형태로 자리잡지 못하고 있다. 미국에서 지주회사를 이용하는 경우는 사업다각화를 위한 수단으로서 대기업의 본사가 지주회사가 되거나, 해외진출기업의 총괄을 목적으로 지주회사를 활용하는 예, 기업문화나 노무관행이 상이한 기업결합을 위해 지주회사를 활용하는 경우, 규제산업의 사업부문 진출을 가능하게 하는 전기, 가스업과 같은 공익사업지주회사, 은행지주회사의 활용에 지주회사가 이용되고 있을 뿐이다. 이처럼 지주회사가 광범위하게 활용되지 못하고 있는 이유는 지주회사가 사업상 효율적인 기업형태라고 하기에는 관리상 많은 비용을 초래하여 기업이익을 증진시켜 주는 형태가 아니기 때문이다. 따라서 이는 지주회사의 설립허용이 경제력집중 요인으로 작용하고 있지 않다는 것을 의미하며 지주회사 설립금지의 규정 없이 기존의 경쟁제한법 또는 공정거래법상의 규정을 통해서도 경제력집중이 효과적으로 통제될 수 있음을 의미한다. 이런 예는 지주회사가 일반적으로 널리 활용되고 있는 독일, 영국과 같은 선진국에서도 발견된다.

〈표 8〉 주요국의 지주회사 설립과 경제력집중규제

| 국가명 | 지주회사 설립사례 | 경제력집중규제 |
|-----|--|---|
| 미국 | <ul style="list-style-type: none"> ▼지주회사 설립 활용저조 ▼지주회사 활용사례 <ul style="list-style-type: none"> - 대기업의 사업다각화 수단 - 해외기업의 총괄기관 - 노동대책, 기업문화 차이 극복 - 규제산업 진출(전기, 가스업)을 위한 공익사업지주회사, 금융지주회사 활용 | <p>경쟁법(반트러스트법)상 순수지주회사에 관한 규정은 없으나 일반적 주식취득, 보유에 관한 규제를 통해 규제를 받음</p> |
| 독일 | <ul style="list-style-type: none"> ▼ 관리형 지주회사 활용 보편화 - 실질적으로 사업부제이며 자회사는 사업부로서 지휘감독을 받음 - 지주회사는 자회사를 원칙적으로 100% 소유 | <p>지주회사에 대해 직접규제를 하지 않고 경제제한금지법에 의해 기업결합에 대한 신고의무규정, 콘체른이 시장 지배적인 경우 규제</p> |
| 영국 | <ul style="list-style-type: none"> ▼ 지주회사 활용 보편화 - 지주회사가 M&A를 통해 기업그룹을 확대하면서 자회사형태로 남김 - 모기업에 의한 자회사 주식보유는 100% | <p>공정거래법에 의한 지주회사의 법적 규제는 없음. 다만 일반적 합병, 주식취득규제 조항에 의해 규제</p> |
| 일본 | <ul style="list-style-type: none"> ▼ 원칙적 허용 - “사업지배의 과도한 집중현상이 우려되는” 경우만 제외 - 그룹 총자산 3천억 엔 초과시 공정거래위원회에 회사설립신고서 제출 ▼ 금융지주회사 설립도 자유화할 계획 | <ul style="list-style-type: none"> ▼ 다음 세 유형에 대해서는 금지 <ul style="list-style-type: none"> - 재벌형: 기업그룹의 규모가 광범위한 분야에 걸쳐 유력기업을 포함하고 있는 경우 - 대규모 금융기관형: 대규모금융회사와 일반사업회사를 산하에 소유하고 있는 경우 - 관련기업형: 상호관련성 있는 사업분야의 유력기업을 소유하고 있는 경우 |

(4) 경제력집중과 다각화

우리 경제에 있어서 대기업 그룹의 부정적 이미지의 상당부분은 지나친 다각화를 시도하였고 다각화의 수단으로써 상호지급보증에 의한 지나친 차입경영, 선단식 경영방식을 취하게 되면서 과잉중복투자를 초래하였다는 것이다.

경제이론상으로 기업의 다각화 이유에 대해서는 거래내부화 동기, 즉 기업내부조직 내에서 거래에 필요한 비용이 시장거래비용보다 저렴하기 때문에 발생하게 된다는 이론⁷⁾이나 기업이 보유하고 있는 공공재적 성격의 자산, 즉 마케팅 능력, R&D, 광고와 같은 기업집단의 자산을 여러 계열기업이 공동으로 사용하게 될 경우 추가비용 없이 다수의 다각화된 상품생산이 가능하기 때문에 범위의 경제를 실현하기 위한 것이라는 이론이 있다.

또한 다각화 원인으로는 다각화를 통해 기업집단이 위험을 분산하여 안정적인 수익을 확보할 수 있다는 이론이나 성장과정에서 급격한 산업구조의 변화에 대응하기 위한 사양산업에서 성장산업으로의 이전과정에서 광범위한 다각화가 실현되었다는 기업가적 동기이론이 있다.

특히 우리 나라와 같이 정부에 의한 급격한 산업구조 조정이 이루어질 경우 다각화에 성공한 기업은 급속히 성장할 수 있었으나 다각화에 실패한 기업들은 정체 또는 쇠퇴하였음을 볼 때 대기업 집단의 성공요인으로서 다각화는 중소기업의 미발달, 대기업 그룹의 계열기업수 증가와 같은 부정적 영향에도 불구하고 한국경제 성장의 원천으로서 의의를 가진다고 할 수 있다.⁸⁾

따라서 지주회사 설립의 허용이 비관련분야에로의 다각화를 통해 경제력집중, 중소기업의 위상약화와 같은 부정적 역기능을 초

7) Coase, "The Nature of the Firm," 1973.

8) Amsden, *Asia's Next Giant*, Oxford Univ. Press, 1989.

래할 가능성이 있다고 할 수 있으나 다각화의 요인에 대한 실증분석결과는 한국경제에 있어서 다각화가 거래행위의 내부화를 통한 거래비용의 감소나 위험분산보다도 R&D, 광고, 경영자원과 같은 공공재적 성격의 자산활용과 깊은 관계를 가지고 있음을 보이고 있다. 또 다각화가 어떤 요인에 의해 이루어졌던 간에 다각화의 경제적 이점을 활용하였던 기업집단은 생존하였으나 다각화하였다고 해도 비효율적이었던 기업집단은 도태되었다는 연구결과를 볼 때 우리 성장과정에서 대기업의 다각화는 효율성 상실로 파악하는 힘들다고 할 수 있다.⁹⁾ 따라서 지주회사의 허용으로 인한 다각화의 위험성을 효율성의 상실로만 파악하는 것은 설득력이 없다고 할 수 있다.

9) 김상권, 「기업집단 형성과 다각화이론」, 『한국의 기업집단: 30대기업집단의 성장 요인』, 한국경제연구원, 1995, pp.72-96.

〈표 9〉 대규모 기업집단의 계열기업수 추이(각년도 3월 말 기준)

| 순위 | 기업집단명 | 1987년 | 1990년 | 1995년 | 1997년 |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 1 | 현대 | 32 | 39 | 48 | 57 |
| 2 | 삼성 | 35 | 45 | 55 | 80 |
| 3 | L G | 57 | 58 | 50 | 49 |
| 4 | 대우 | 29 | 27 | 22 | 30 |
| 5 | 선경 | 16 | 24 | 32 | 46 |
| 6 | 쌍용 | 22 | 21 | 22 | 25 |
| 7 | 한진 | 13 | 18 | 23 | 24 |
| 8 | 기아 | 9 | 10 | 14 | 28 |
| 9 | 한화 | 21 | 27 | 29 | 31 |
| 10 | 롯데 | 31 | 31 | 29 | 30 |
| 11 | 금호 | 19 | 18 | 24 | 26 |
| 12 | 한라 | 5 | 7 | 15 | 18 |
| 13 | 동아건설 | 16 | 16 | 14 | 19 |
| 14 | 두산 | 21 | 23 | 27 | 25 |
| 15 | 대림 | 14 | 13 | 17 | 21 |
| 16 | 한솔 | - | - | - | 23 |
| 17 | 효성 | 15 | 14 | 15 | 18 |
| 18 | 동국제강 | 13 | 13 | 16 | 17 |
| 19 | 진로 | 23 | 23 | 12 | 24 |
| 20 | 코오롱 | 17 | 19 | 20 | 24 |
| 21 - 30위 | | 62 | 71 | 82 | 204 |
| 계 | | 470 | 517 | 566 | 819 |

자료 : 전인우, 『출자규제정책의 과제와 개선방안 : 공정거래법을 중심으로』, 한국경제연구원, 1998.

3) 기획조정실과 순수지주회사

기획조정실이나 비서실 또는 회장실 등 대기업 그룹의 총괄조직은 이제까지 법적 기구는 아니지만 경영조직상 순수지주회사의 기능을 수행해 왔던 것으로 볼 수 있다. 그룹총괄 조직으로서 기획조정실은 그룹의 재정, 기획, 인사에 관한 업무뿐만 아니라 계열사의 주요업무까지도 관장하는 기능을 수행하였지만 법적 실체가 없다는 점, 경영상의 잘못에 대한 책임을 지지 않는다는 점, 각 계열사로부터 인원과 파견인원의 임금을 지원받는다라는 점, 계열사 소속이면서 그룹회장의 업무에 충실하여 그룹회장과 계열사간 이익상충을 초래하는 경우가 있다는 점 등으로 부정적 이미지를 가지고 있는 조직이다.

따라서 IMF체제하 기업의 소유지배구조 개선과정에서 법률적 조직이 아닌 기획조정실의 기능은 제도권 내로 수용될 것이며 그 대신 권한과 책임 또한 명확히 될 수밖에 없다. 또한 계열사로부터 인원과 임금을 보조받는 형식, 소속사의 소액주주의 이익과 배치되는 기획조정실 인원의 책임문제가 기업경영의 투명성 제고, 내부거래관행의 해소, 소액주주의 권한강화라는 기업지배구조의 변화과정에서 초래될 것이므로 현재의 형태로는 존립이 힘들게 된다. 그에 따라 순수지주회사의 허용을 통해 기존의 기획조정실 체제를 유지시킬 업계의 요구에도 부응할 필요성이 있게 된다. 만약 조직 표상에서만 기초실을 없앤다고 하면 그 기능은 어딘가에 남아서 종전의 기능을 계속할 수밖에 없을 것이기 때문이다.

IV. 지주회사 도입의 방법

지금까지 지주회사 설립으로 인한 순기능과 역기능, 우리 나라의 현실에서 지주회사의 설립으로 인해 초래될 개연성이 있는 역기능, 특히 경제력집중에 관한 우리 경제현실을 살펴보면 지주회사의 설립허용의 타당성 여부를 살펴보았다.

따라서 지주회사 설립에 수반될 우려가 있는 경제력집중과 그로 인한 각종 폐해의 가능성을 줄이면서 IMF 구제금융시대에 절실한 과제로 대두되고 있는 구조조정에 원활히 대응하기 위한 기업형태로서 지주회사 설립방법의 문제를 고찰해볼 필요가 있게 된다.

1. 부분허용

IMF 구제금융시대 경제여건의 변화로 인한 기업구조 조정 필요성과 대기업 그룹의 소유지배구조의 획기적 개선가능성 증대에 따라 순수지주회사 설립허용의 필요성은 점차 증대하고 있으나 지주회사의 설립허용으로 인한 역기능, 즉 경제력집중에 대한 우려는 점차 감소하고 있는 것이 오늘의 현실이다. 더욱이 제2차대전 후 재벌해체 과정에서 50여 년간 지주회사 설립을 금지하고 있던 일본도 최근 순수지주회사의 설립을 허용함으로써 우리 나라만이 유일하게 지주회사의 설립을 금지하게 되었다.

시장개방의 확대에 따라 과거 개발경제시대의 대기업 그룹의 기

업형태가 급격히 와해되어 가는 과정에서 기업형태에 대한 새로운 선택의 폭을 넓혀 구조조정을 원활히 해주기 위해 순수지주회사의 설립허용은 더 이상 미룰 수 없게 되었다. 시장개방의 확대는 순수지주회사 형태의 외국기업 진출을 허용하지 않을 수 없게 할 것이며 지주회사 형태의 우리 기업의 해외진출 역시 일반화되지 않을 수 없게 되어 지주회사 설립금지 규정은 심각한 역차별의 문제, 통상문제, 제도의 국제규범화와의 상치라는 문제를 지속적으로 발생시킬 것이다.

따라서 이런 문제를 해결하면서 지주회사 설립허용으로 인한 경제력집중에 대한 일반의 우려를 불식시키는 방법은 지주회사 설립 금지를 부분적으로 허용하는 것이 현실적인 방법이 된다.

현재 우리 나라의 공정거래위원회는 매년 총자산 규모를 기준으로 30대 기업집단을 지정발표하는데 대규모 기업집단으로 지정되면 다양한 경제력집중억제를 위한 규제대상이 된다. 그런데 30대 대기업집단의 자산규모, 자본금, 매출액 등에 있어서 엄청난 격차는 경제력집중에 대한 명확한 근거 없이 보유 총자산의 순위에 따라 30대그룹을 규제할 때 많은 문제점을 발생시키게 된다.

1996년 기준 대기업집단으로 지정된 30대기업의 자산총액을 살펴보면 30위기업의 자산총액은 1위기업의 1/37에 불과하고 매출규모는 1/60에 불과한 형편이다. 더욱이 1-5위 대기업그룹의 자산총액은 6-30위 대기업그룹의 자산총액을 능가하는 형편이다. 따라서 자산총액, 매출액 등 경제력에 있어서 많은 차이가 있는 기업그룹을 단순히 순위에 근거하여 “과도한 경제력집중”의 우려대상으로 지정하는 것은 공정한 것으로 평가하기 어려울 뿐만 아니라 공정거래법의 경제력집중억제라는 입법취지와 합치한다고 하기 힘들다.

〈표 10〉 30대 대기업집단의 자산총액, 자본금, 매출액
(1997. 4. 1. 현재)

(단위 : 조 원, %)

| 순위 | 집 단 명 | 자 산 총 액 | | 자 본 금 | | 매 출 액 | |
|----|--------|---------|-------|--------|-------|---------|-------|
| | | 금 액 | 구 성 비 | 금 액 | 구 성 비 | 금 액 | 구 성 비 |
| 1 | 삼 성 | 82,438 | 19.4 | 4,202 | 13.8 | 75,605 | 19.6 |
| 2 | 현 대 | 59,325 | 14.0 | 3,891 | 12.8 | 69,798 | 18.1 |
| 3 | L G | 45,482 | 10.7 | 3,593 | 11.8 | 48,635 | 12.6 |
| 4 | 대 우 | 37,497 | 8.8 | 4,316 | 14.2 | 38,620 | 10.0 |
| 5 | 선 경 | 23,998 | 5.6 | 1,208 | 4.0 | 26,797 | 7.0 |
| 6 | 쌍 용 | 18,305 | 4.3 | 1,317 | 4.3 | 20,157 | 5.2 |
| 7 | 한 진 | 17,594 | 4.1 | 923 | 3.0 | 9,972 | 2.6 |
| 8 | 기 아 | 14,508 | 3.4 | 1,099 | 3.6 | 12,038 | 3.1 |
| 9 | 한 화 | 14,388 | 3.4 | 1,040 | 3.4 | 10,088 | 2.6 |
| 10 | 동 양 | 9,558 | 2.2 | 580 | 1.9 | 3,602 | 0.9 |
| 11 | 동 아 | 8,873 | 2.1 | 451 | 1.5 | 5,416 | 1.4 |
| 12 | 금 호 | 8,551 | 2.0 | 1,028 | 3.4 | 4,834 | 1.3 |
| 13 | 롯데 | 7,925 | 1.9 | 1,440 | 4.7 | 7,209 | 1.9 |
| 14 | 대 립 | 6,810 | 1.6 | 412 | 1.4 | 4,970 | 1.3 |
| 15 | 동국제강 | 6,764 | 1.6 | 316 | 1.0 | 3,487 | 0.9 |
| 16 | 한 라 | 6,657 | 1.6 | 294 | 1.0 | 5,297 | 1.4 |
| 17 | 한 솔 | 6,431 | 1.5 | 560 | 1.8 | 2,700 | 0.7 |
| 18 | 두 산 | 6,402 | 1.5 | 324 | 1.1 | 4,046 | 1.1 |
| 19 | 동 부 | 6,233 | 1.5 | 385 | 1.3 | 4,856 | 1.3 |
| 20 | 거 평 | 4,963 | 1.2 | 277 | 0.9 | 1,387 | 0.4 |
| 21 | 코오롱 | 4,638 | 1.1 | 442 | 1.5 | 4,471 | 1.2 |
| 22 | 효 성 | 4,131 | 1.0 | 253 | 0.8 | 5,478 | 1.4 |
| 23 | 진 로 | 3,831 | 0.9 | 281 | 0.9 | 1,392 | 0.4 |
| 24 | 고 합 | 3,810 | 0.9 | 371 | 1.2 | 2,563 | 0.7 |
| 25 | 해 태 | 3,398 | 0.8 | 207 | 0.7 | 2,716 | 0.7 |
| 26 | 뉴코아 | 2,803 | 0.7 | 121 | 0.4 | 2,279 | 0.6 |
| 27 | 아 남 | 2,792 | 0.7 | 295 | 1.0 | 1,995 | 0.5 |
| 28 | 한 일 | 2,599 | 0.6 | 293 | 1.0 | 1,277 | 0.3 |
| 29 | 신 호 | 2,237 | 0.5 | 298 | 1.0 | 1,223 | 0.3 |
| 30 | 미 원 | 2,235 | 0.5 | 258 | 0.8 | 2,116 | 0.5 |
| | 1-5위 | 248,740 | 58.5 | 17,210 | 56.5 | 259,455 | 67.4 |
| | 6-10위 | 74,353 | 17.5 | 4,959 | 16.3 | 55,857 | 14.5 |
| | 11-30위 | 102,083 | 24.0 | 8,306 | 27.3 | 69,712 | 18.1 |
| | 합 계 | 425,180 | 100.0 | 30,476 | 100.0 | 385,022 | 100.0 |

자료 : 공정거래위원회

그러므로 순수지주회사의 설립허용이 가져올 개연성이 있는 경제력집중의 우려를 염려한다면 특별히 자산규모 혹은 자기자본규모별로 경제력집중을 문제삼아 지주회사의 설립금지기준을 적용하는 것이 바람직하다. 최근 지주회사 설립을 원칙적으로 허용한 일본의 경우도 “사업지배의 과도한 집중현상이 우려되는” 경우에 지주회사 설립을 금지하면서 (1)기업그룹의 규모가 광범위한 분야에 걸쳐 유력기업을 포함하고 있는 경우(재벌형), (2)대규모 금융회사와 일반사업회사를 산하에 소유하고 있는 경우(대규모 금융기관형), (3)상호관련성 있는 사업분야의 유력기업을 소유하고 있는 경우(관련기업형)의 세 유형에 대해서만 순수지주회사 설립을 금지하고 있다.¹⁰⁾

마찬가지로 우리 나라에 있어서도 순수지주회사 설립금지규정을 부분허용하여 상위 몇 개 대기업 그룹에 대해서만 지주회사 설립을 금지시키는 것이 가능하다. 그러나 이 역시 한시적으로 운용할 필요가 있다. 왜냐하면 그 동안 대기업 그룹의 활발한 다각화와 선단식 경영방식은 상호채무보증이라는 금융관행을 통해 전개되어 온 면이 있으나 이런 상호채무보증 관행이 IMF 구제금융과 더불어 조만간 완전 해소될 것으로 보이며, 해소과정에서 한계기업 정리, M&A와 같은 구조조정을 통해 계열사수의 축소와 일반집중도의 완화가 예상되며, 기업투명성의 제고, 소액주주 및 채권자의 권익보호 장치가 제도적으로 구비될 경우 기존의 기획조정실과 같은

10) 전후 재벌해체를 위해 독금법이 시행된 이래 50년만에 이루어진 지주회사해금 조치로 인해 일본 기업들은 “사업지배의 과도한 집중현상이 우려되는” 경우를 제외하고는 원칙적으로 지주회사를 설립할 수 있게 되었다. 다만 그룹의 총자산이 3천억 엔을 넘는 경우에 한해서만 공정거래위원회에 회사설립신고서를 제출하게 된다. 이번 개정법에서 1)기업그룹의 규모가 광범위한 분야에 걸쳐 유력기업을 포함하고 있는 경우, 2)대규모 금융회사와 일반사업회사를 산하에 소유하고 있는 경우, 3)상호관련성 있는 사업분야의 유력기업을 소유하고 있는 경우 등 3가지 유형에 대해서는 지속적으로 지주회사 설립을 금지시키고 있다.

조직을 법적으로 양성화할 필요성이 생기게 될 것이기 때문이다. 또한 선단식 경영방식의 요체로 비난받아 온 상호채무보증 관행은 우리 나라 대기업 그룹의 계열기업 확장수단으로 사용되어, 재무구조와 관계없는 부채조달을 가능하게 함으로써 계열기업 전체의 취약한 재무구조를 초래한 측면이 있었지만 IMF 합의내용에 우리 “기업의 자산에 비해 높은 부채를 줄이고 기업에 의한 자금조달의 비중을 줄이기 위해 자본시장을 육성하며, 재벌내부의 상호보증제도를 변경하는 것”이 포함됨으로써 경제력집중 요인으로 작용할 개연성이 그만큼 반감되었기 때문이다.

〈표 11〉 연도별 대기업 그룹의 상호채무보증 추이

(단위 : 조 원, %)

| 연 도 | 자기자본 (A) | 채 무 보 증 금 액 | | | 자기자본대비비율 | |
|------------|-------------|-------------|-------------|------|----------|-------|
| | | 합 계 (B) | 제한대상 (C) | 제외대상 | B/A | C/A |
| 1993. 4. 1 | 35.2 | 165.5 | 120.6 | 44.9 | 469.8 | 342.4 |
| 1994. 4. 1 | 42.8 | 110.7 | 72.5 | 38.2 | 258.1 | 169.3 |
| 1995. 4. 1 | 50.7 | 82.1 | 48.3 | 33.8 | 161.9 | 95.2 |
| 1996. 4. 1 | 62.9 | 67.5 | 35.2 | 32.3 | 107.3 | 55.9 |
| 1997. 4. 1 | 70.5 | 64.4 | 33.1 | 31.2 | 91.3 | 47.0 |

자료 : 공정거래위원회, 『대규모 기업집단 채무보증현황』, 각년도.

IMF 구제금융 신청 전에도 정부는 계열기업 소속기업별 자기자본의 200%였던 상호채무보증 한도를 1998년 3월까지 100% 이내로 축소하려 하였고 그 과정에서 상호지급보증액은 급격히 감소되어 왔다. 하지만 IMF 구제금융하에서 상호채무보증의 완전해소 요구가 예상되고, 그간의 상호지급보증 해소방법이 신용대출로의 전

〈표 12〉 30대 대기업 그룹의 상호채무보증 현황
(1997. 4. 1. 현재)

| 집단명 | 자기자본 (A) | 채무보증금액 | | | 자기자본대비율 | |
|------|-------------|-------------|-------------|---------------|---------|-------|
| | | 제한대상 (B) | 제한제외 (C) | 합계 (D=B+C) | B/A | D/A |
| 현대 | 9,843 | 4,040 | 6,045 | 10,086 | 41.1 | 102.5 |
| 삼성 | 14,071 | 1,918 | 557 | 2,475 | 13.6 | 17.6 |
| L G | 8,314 | 1,288 | 1,051 | 2,339 | 15.5 | 28.1 |
| 대우 | 7,825 | 3,738 | 6,386 | 10,124 | 47.8 | 129.4 |
| 선경 | 4,703 | 711 | 79 | 790 | 15.1 | 16.8 |
| 쌍용 | 3,217 | 2,201 | 774 | 2,975 | 68.4 | 92.5 |
| 한진 | 2,119 | 836 | 7,342 | 8,178 | 39.5 | 385.9 |
| 기아 | 2,289 | 2,089 | 447 | 2,536 | 91.3 | 110.8 |
| 한화 | 1,244 | 1,773 | 209 | 1,982 | 142.6 | 159.3 |
| 롯데 | 2,659 | 553 | - | 553 | 20.8 | 20.8 |
| 금호 | 1,282 | 1,012 | 544 | 1,555 | 78.9 | 121.4 |
| 한라 | 306 | 425 | 2,303 | 2,728 | 138.8 | 891.0 |
| 동아 | 1,383 | 1,042 | 1,757 | 2,799 | 75.3 | 202.4 |
| 두산 | 808 | 427 | 284 | 712 | 52.9 | 88.1 |
| 대림 | 1,118 | 1,192 | 1,671 | 2,863 | 106.7 | 256.2 |
| 한솔 | 1,235 | 624 | 3 | 627 | 50.5 | 50.8 |
| 효성 | 879 | 149 | 221 | 370 | 16.9 | 42.1 |
| 동국제강 | 1,118 | 477 | 150 | 627 | 42.7 | 56.1 |
| 진로 | 110 | 506 | 12 | 518 | 462.0 | 473.3 |
| 코오롱 | 919 | 589 | 190 | 779 | 64.1 | 84.8 |
| 고합 | 529 | 417 | 8 | 425 | 78.8 | 80.3 |
| 동부 | 946 | 579 | 299 | 878 | 61.2 | 92.8 |
| 동양 | 664 | 564 | 46 | 610 | 85.0 | 91.9 |
| 해태 | 465 | 212 | 53 | 265 | 45.6 | 57.0 |
| 뉴코아 | 211 | 364 | - | 364 | 172.5 | 172.5 |
| 아남 | 464 | 1,623 | 55 | 1,678 | 349.4 | 361.3 |
| 한일 | 384 | 171 | 657 | 827 | 44.6 | 215.8 |
| 거평 | 527 | 1,862 | 5 | 1,967 | 353.2 | 354.3 |
| 미원 | 444 | 640 | 28 | 668 | 144.2 | 150.4 |
| 신호 | 387 | 1,124 | 38 | 1,162 | 290.2 | 300.1 |
| 합계 | 70,461 | 33,148 | 31,214 | 64,362 | 47.0 | 91.3 |

자료 : 공정거래위원회, 「대규모 기업집단 채무보증현황」, 각년도.

환보다는 상환, 대체입보로 이루어져 온 것을 감안하면 상호지급 보증 축소를 위한 재원마련이 힘들 것으로 보여 계열사간 통폐합 등 구조조정을 통한 해결방법이 모색될 것으로 보인다. 따라서 종래와 같은 방식의 상호채무보증을 통한 대기업 그룹의 다각화와 그로 인한 경제력집중의 우려는 훨씬 감소되고, 반면 구조조정의 필요성은 점차 증가할 것으로 예상된다.

〈표 13〉 상호채무보증의 해소방법

| | 여신상환 | 신용전환 | 입보대체 | 중복과다 보증 축소 |
|------------|------|------|------|---------------|
| 1996. 4. 1 | 41.6 | - | 25.5 | 23.2 |
| 1997. 4. 1 | 51.0 | 21.0 | 11.0 | 7.0 |

자료 : 공정거래위원회, 『대규모 기업집단 채무보증현황』, 각년도.

2. 법률적 지원

순수지주회사의 설립과 전환을 전면적 혹은 부분적으로 허용하던 간에 현행 법체계하에서 순수지주회사제도를 도입하고 이를 원활히 하기 위해서는 지주회사 설립금지를 직접 규정한 공정거래법 외에도 회사법, 증권거래법, 세법, 노동법 등의 법률을 정비할 필요가 있다.

1) 공정거래법

공정거래법에 있어 지주회사의 설립금지와 관련된 문제로서 지주회사의 허용범위, 즉 전면허용, 부분허용 여부와 과도한 경제력집중을 초래할 우려가 있는 경우에 대한 예외적 취급문제, 공정거

래법상의 출자총액제한과 같은 경제력집중억제제도와와의 조정 및 각종 규제법(금융, 증권, 보험업, 전력, 가스, 전기, 통신, 운수사업 등)과의 조정문제 등이 해결될 필요가 있다.

2) 회사법

순수지주회사가 설립될 경우 회사법상 지주회사 설립을 비롯한 지주회사와 자회사의 운영 및 지주회사의 자회사 지배와 관련한 이사 및 감사의 권한과 책임, 지주회사의 소액주주 보호, 자회사의 주주 및 채권자 보호, 지주회사에 대한 연결재무제표의 적용문제가 제기된다.

첫째, 지주회사의 설립방법에 대한 회사법상의 규정이 필요하다. 지주회사를 설립하는 방법에는 직접 자회사를 설립하는 방법과 공개매수에 의한 방법을 생각할 수 있다. 직접 자회사를 설립할 경우에도 사업지주회사가 자회사로 순수지주회사를 설립하고 순수지주회사가 다시 자회사로 사업회사를 설립하는 소위 중간지주회사 방식과 종래의 회사가 각 사업부문을 현물출자하여 자회사를 설립하는 방법이 있다.

직접 자회사를 설립하여 지주회사가 되는 경우는 현물출자, 재산인수, 사후설립과 같은 방법을 통해 지주회사가 자회사를 설립하는 방법이다. 현행 상법상 회사분할에 관한 규정이 없기 때문에 종래 회사가 순수분사화하기 위해서는 각 사업부문을 현물출자하여 자회사를 설립하는 방법으로 지주회사와 그 산하의 사업회사로 재편성되는 형태가 대표적인 지주회사 설립방법으로 활용될 것이다.

중간지주회사 방식을 통해 지주회사를 설립하는 경우는 해외사업부문의 총괄, 신규사업부문의 총괄기능과 같은 목적을 위해 활용될 수 있다. 현행법상 해외사업부문의 총괄을 위해 해외에 중간지주회사를 설립하는 것만 가능하였는데 그에 따라 국내에도 전체

해외사업부문을 통괄하는 중간지주회사가 설립될 수 있다. 또 현재 국내 대기업 가운데 사업지주회사의 형태를 유지하고 있던 기업 역시 중간지주회사를 설립하여 종래 사업지주회사가 보유하고 있던 자회사 주식을 현물출자형태로 중간지주회사에 출자하는 것이 가능하게 된다. 마지막으로 공개매수에 의한 지주회사 설립방법이 있다. 우선 지주회사를 설립하고 다른 회사를 현금 또는 지주회사의 주식을 활용하여 공개매수, 자회사로 만드는 방법이다.

둘째, 지주회사의 운영, 사업회사 지배관련 지주회사와 사업회사의 이사 및 감사의 권한과 책임문제가 규정되어야 한다. 현행 상법은 이사의 행위를 대상으로 다양한 제약과 책임을 언급하고 있으나, 현재 지배대주주(재벌총수)와 기획조정실의 임원에 대해 계열사의 불법행위나 경영실책에 대한 민·형사상 책임을 물을 수 있는 제도를 도입하자는 논란이 일고 있는 것으로 보아 회사와 주주에 대한 이사의 충실의무(fiduciary duty)를 상법상에 포괄적으로 규정하여 이사가 이를 위반하는 경우 제재를 가할 수 있는 여지를 마련하는 방안이 추가 모색될 것으로 보인다. 따라서 지주회사 설립 허용 뒤에는 기존의 상법상 규정과 새로운 규정하에서 지주회사와 사업회사의 이사와 감사에 대한 법률적 책임문제가 적용될 것이다.

셋째, 지주회사의 소액주주 보호와 자회사의 주주 및 채권자 보호규정이 필요할 것이다. 지주회사가 설립될 경우 지주회사에 속한 자회사의 의사결정에 참여하는 주주는 지주회사의 주주가 아닌 지주회사 자체이므로 순수지주회사의 주주뿐만 아니라 사업지주회사의 주주들도 기업경영에 대한 통제력을 상실하게 되며 결국 지주회사의 이사가 의결권을 행사하게 된다.

또한 지주회사가 통제하는 전체 그룹을 특정의 자회사에게만 불리한 방향으로 운영하는 경우나 지주회사에 소속된 자회사가 지급불능에 빠질 경우 자회사에 있어서 채권자의 지위가 위태로울 수

있다. 그리고 만약 자회사가 상장된다면 소액주주가 있을 경우 지주회사와 주주들간에 이익이 서로 상반되는 경우가 생길 수 있다. 따라서 지주회사의 소액주주 혹은 자회사의 주주 및 채권자에 대한 보호규정이 규정될 필요가 있다.

만약 이런 문제의 해결을 위해 지주회사의 정관에 사업목적을 기재하고, 정관의 사업목적에 의해 주주를 보호하고자 하여도 신규사업 진출과 같은 지주회사의 자회사에 변동이 생길 경우에는 현행 상법상 회사분할에 관한 규정이 없으므로 매번 정관을 변경해야 하는 문제가 생기게 된다.

3) 증권거래법

지주회사가 공개회사이고 사업회사가 지주회사에 100% 출자한 비공개회사인 경우나 지주회사는 공개회사가 아니나 지주회사가 지배하는 회사가 공개회사인 경우 그룹전체의 상황을 파악할 수 있는 정보의 공개문제가 대두된다.

특히 지주회사의 설립이 허용된다면 지주회사 전체의 차원에서 작성된 재무제표로는 지주회사의 각 사업부문이라고 할 수 있는 각 자회사의 영업활동을 제대로 평가할 수가 없게 되어 정확한 연결재무제표가 작성될 필요성이 있다. 현재 우리 나라에서는 1992년부터 연결재무제표의 작성이 이루어져 유가증권신고서, 사업보고서 제출시에 첨부되고 있으나 지주회사의 자회사별 세그먼트 정보가 얼마나 정확하게 반영되고 있는지는 의심스럽다.

4) 세법

순수지주회사 설립과 관련한 세법상의 문제는 지주회사의 설립

에 따른 과세문제와 지주회사 설립 후 법인세 부과에 있어서의 문제를 제기한다.

첫째, 지주회사 설립에 따른 과세문제는 지주회사의 설립방법에 따라 상이한 세법상의 문제를 발생한다. 현행법상으로 지주회사를 설립하기 위해서는 자회사를 직접 설립하는 방법과 공개매수를 통해 타기업을 자회사로 만드는 방법이 있다. 자회사를 직접 설립하는 경우에는 중간지주회사 방식을 통하는 경우와 기존 사업부문을 현물출자하여 이전하는 경우가 있다.

지주회사 설립과 관련한 세법상의 문제는 중간지주회사 방식의 경우 기존의 회사가 자회사에 이전하는 부동산 등 동기·등록을 필요로 하는 자산에는 현행 세법상 등록세와 취득세가 과세되어야 한다. 또 기존 사업부문을 현물출자로 이전하여 자회사로 하는 현행 법인세법에서는 현물출자를 자산양도로 보아 특별부가세를 과세하게 되며, 현물출자시 발생한 평가차익은 자산의 평가차익으로 보아 익금가산하게 된다. 그리고 공개매수에 의해 지주회사가 설립될 경우에는 주식양도 차익에 대한 과세문제가 발생하게 된다.

따라서 지주회사의 설립을 허용할 경우 구조조정을 원활히 할 목적에서 면세, 감세 또는 한시적 면제조치가 필요할 것이다.

둘째, 지주회사가 설립되고 난 후에는 과표상의 문제가 발생한다. 현행 세법상 수취한 배당은 익금에 산입되나, 지급배당은 손금에 산입되지 않는다. 따라서 순수지주회사의 경우 익금은 자회사로부터의 배당이고 지급하는 것 역시 대부분 배당이다. 따라서 과표가 증가하여 세금이 증가할 개연성이 있다. 또 손해와 이익을 보는 자회사가 공존할 경우 이익과 손해가 상쇄되어 과표가 되지 않으므로 이익이 난 회사는 법인세를 부담하나 손해를 본 회사는 법인세를 부담하지 않게 되어 전체적으로 많은 세금을 부담하게 된다. 이런 문제의 해결을 위해서는 우리 나라에는 아직까지 도입

되어 있지 않은 연결납세제도를 도입할 필요가 있게 된다. 미국, 프랑스, 영국, 독일 등 구미 선진국들은 대부분 연결납세제도를 채택하고 있으므로 지주회사 설립 전후 동일한 세금을 부담하고 있다.

5) 노동법

순수지주회사의 경우 종업원은 대부분 지주회사의 자회사의 노동조합원이 된다. 이 경우 자회사 종업원에게 있어서 사용자는 지주회사가 되어야 할 것인가, 아니면 자회사인 사업회사가 되어야 할 것인가가 명시되어야 한다(지주회사의 사용자 적격성 문제). 또한 사업회사인 자회사 노동조합이 지주회사에 대해 단체교섭권을 가질 수 있느냐 하는 문제도 해결되어야 한다.

실질적으로 자회사의 경영활동에 직접 간여하는 지주회사를 노동자의 사용자로서의 지위, 단체교섭의 대상에서 제외하는 것은 공평하지 못한 점이 있다. 구조조정에 용이한 기업형태로서 지주회사의 기능이 중요시된다면 지주회사의 사용자로서의 적격성, 노동조합의 지주회사에 대한 단체교섭권을 부인하는 것이 바람직하나, 근로자의 권익보호를 중요시한다면 지주회사의 사용자로서의 기능과 단체교섭 대상으로서의 기능을 인정하는 것이 바람직하다. 순수지주회사 허용과 관련하여 노동법상의 이 문제는 가치판단을 요구하는 것이다.

6) 기타

그 외에도 지주회사의 설립허용은 은행업, 전기통신업, 운수사업 등 공공성이 강해 개별규제법에 의해 진입규제, 가격규제, 거래규제의 형태로 규제가 이루어지고 있는 업종에서 문제를 야기한다.

따라서 지주회사가 이런 규제산업을 자회사로 할 경우에는 지주회사와 규제산업을 영위하는 자회사, 규제산업을 영위하는 자회사와 그렇지 않은 자회사간에 복잡한 문제를 제기할 가능성이 있다.

또한 지주회사의 자회사가 도산절차를 밟게 될 경우에는 지주회사의 도산회사에 대한 채권과 타채권과의 대우문제가 파산법상에서 문제가 될 수 있어서 정비가 필요하게 된다.

〈표 14〉 지주회사 설립허용과 법률정비

| 관련법률 | 정비내용 |
|-------|--|
| 공정거래법 | <ul style="list-style-type: none"> ▼ 지주회사의 전면허용 혹은 제한허용 ▼ 과도한 경제력집중의 예외규정 ▼ 공정거래법의 출자총액제한 규정과의 조화 ▼ 각종 규제법(은행, 증권보험업, 전기통신운수사업 등 규제산업의 개별규제법)과의 조화문제 |
| 회사법 | <ul style="list-style-type: none"> ▼ 지주회사 설립 ▼ 지주회사와 자회사의 운영 ▼ 지주회사의 자회사 지배와 관련한 이사 및 감사의 권한과 책임 ▼ 지주회사의 소액주주 보호 ▼ 자회사의 주주 및 채권자 보호 |
| 증권거래법 | <ul style="list-style-type: none"> ▼ 기업정보공시에 관한 문제 ▼ 지주회사에 대한 연결재무제표 작성문제 |
| 세법 | <ul style="list-style-type: none"> ▼ 지주회사 설립에 따른 과세(특별부가세, 평가차익처리, 증권거래세, 등록세, 취득세) ▼ 지주회사 설립 후 법인세 과세문제(연결납세제도) |
| 노동법 | <ul style="list-style-type: none"> ▼ 사업회사 근로자에 대한 지주회사의 사용자 적격성 문제 ▼ 사업회사 노동조합의 지주회사에 대한 단체교섭권 문제 |
| 기타 | <ul style="list-style-type: none"> ▼ 각종 규제법(은행법, 전기통신사업법 등), 파산법 |

3. 기업 소유지배구조의 개선

우리 나라 대기업 그룹에 대한 각종 규제는 경제력집중의 억제를 목표로 삼고 있으나 앞서 보았듯이 현재의 공정거래법이 확정된 1985년 중반 이후 경제력집중의 악화사례는 심각하지 않은 것으로 나타나고 있으며, 공정거래법 운용실적에서도 경제력집중이 문제시된 경우는 미미한 수준에 그치고 있다.

그럼에도 불구하고 대기업 그룹에 대한 사회일반의 부정적 이미지와 지주회사 설립허용의 부작용에 대한 지나친 우려는 결국 우리 기업의 소유지배구조의 낙후성에 기인한다고 할 수 있다. 따라서 순수지주회사의 설립허용과 더불어 기업의 소유지배구조의 개선이 병행될 필요가 있다. 이런 소유지배구조의 개선과 관련된 문제는 IMF 합의내용의 이행과정에서 활발하게 추진될 내용이지만 지금까지 논란이 되고 있는 주요내용을 살펴보면 다음과 같다.

1) 재벌총수와 기초실의 경영책임 법제화

대기업 그룹의 총수와 기초실 임원의 법적인 경영책임을 강화하거나, 기존의 기초실을 지주회사라는 법률적 조직으로 변모시켜 경영에 대한 책임을 법제화하자는 것이다. 만약 기업총수가 주주이익에 반하는 의사결정을 하고, 그로 인해 소액주주들이 손해를 입게 되었다면 이를 문제삼아 대표소송을 제기할 수 있게 하자는 것도 포함된다. 또 상법에서 이사에 대해 주주이익에 합치하는 관리의무를 강화하자거나, 나아가 충실의무(fiduciary duty)를 적극적으로 규정하자는 주장도 있다. 그 외에도 기업간의 뇌물예 대한 포괄적 처벌규정을 형법에 규정하자는 주장도 제기되고 있다. 이런 주장의 실효성에 대한 추가적 연구가 필요할 것이다.

2) 대주주 견제장치 강화

대주주 견제장치의 하나로서 소액주주의 주권행사 요건을 완화하거나 집단소송제도의 도입을 검토하자는 것이다. 즉 대주주의 전횡을 방지하기 위해 해당기업의 임원을 상대로 대표소송을 제기할 수 있는 소수주주의 요건을 현재보다 더 낮춘다거나, 또 일부 주주의 승소판정 때 그 판정효과를 나머지 주주들에게도 적용하자는 것이다. 이 밖에도 소액주주, 기관투자가 등 외부주주 대표가 사외이사와 사외감사로 참여하는 내부통제장치도 검토하자는 주장이 있다. 이런 대주주 견제장치는 선진국의 예에서 보듯이 그 실효성은 별도로 하더라도 기업지배구조의 개선이라는 상징적인 의미로서의 역할은 충분할 것으로 평가된다.

3) 사외이사, 감사제도

소유와 경영이 분리된 기업에서 전문경영인의 경영권 남용에 따른 주주의 피해를 막기 위해 서구에서는 사외이사제가 확산되어 있으나 우리 기업의 경우 지배대주주가 경영권을 직접 통제감독하고 있는 상황이기 때문에 경영자와 주주간의 대리인비용(agency cost)은 서구기업보다 크지 않다고 할 수 있다.

따라서 전문경영인 활용의 증가에 대비하여 사외이사, 감사제도의 도입 필요성은 인정되나 사외이사제도가 과연 얼마나 경영자의 경영권 남용을 효과적으로 견제하는지에 대한 실효성은 의문스럽다. 설사 사외이사제도가 도입된다고 해도 경영자의 감시보다는 정보제공과 자문역할의 수행에 국한된 기능을 할 가능성이 있다.

4) 차입경영 개선

대기업 그룹의 과도한 차입경영의 문제를 다소 완화하기 위해 채권자의 역할을 활성화하는 것이 필요하다는 주장이다. 가령 채권자가 자금공급계약 때 경영을 감시·통제하기 위해 이자율 변경과 사외이사 권한행사 등의 수단을 갖게 하자는 것 등이 포함될 수 있다.

그러나 차입경영의 보다 근본적인 문제는 우리 나라 금융산업의 낙후성에 기인하는 것이기 때문에 금융관행의 선진화를 통해서 이 문제의 근본적인 해결방안이 모색될 수밖에 없을 것이다.

5) 기업인수합병 개선방안

국내 M&A시장에 대한 외국자본의 참여폭을 확대하여 경영감시를 강화함으로써 효율경영을 달성하자는 것이다. 또 M&A 활성화를 가로막는 규제요소를 제거하고, 적대적 M&A까지 허용하여 경쟁적 시장구조를 형성하자는 것이다. 이로 인해 외형성장을 강조해 온 종래의 기업경영방식을 효율성 위주의 경영으로 유도하는 것이다.

〈표 15〉 기업 소유지배구조의 개선과 관련하여 제기되고 있는 주요내용

| 항 목 | 주 요 개 선 내 용 |
|--------------------|--|
| 재벌총수, 기조실의 경영책임 강화 | <ul style="list-style-type: none"> ▼ 대기업 그룹의 총수와 기조실 임원을 “사실상 이사”로 간주 ▼ 이사의 충실의무 규정 ▼ 기업간의 뇌물에 대한 “포괄적 처벌” 규정 |
| 대주주 견제장치 | <ul style="list-style-type: none"> ▼ 소액주주의 주권행사 요건완화, 집단소송제도 도입 |
| 사외이사 및 감사제도 | <ul style="list-style-type: none"> ▼ 소액주주, 기관투자자의 사외이사·감사로 참여 |
| 과도한 차입경영 해소 | <ul style="list-style-type: none"> ▼ 채권자의 역할 활성화 |
| M&A시장 활성화 | <ul style="list-style-type: none"> ▼ 국내 M&A시장 개방 ▼ 적대적 M&A 허용 |

V. 결 론

세계에서 유일하게 우리 나라만이 순수지주회사의 설립과 전환을 금지하는 나라가 되었다. 최근 일본에서 제2차 세계대전 후 미군정하 일본의 봉건적 기업지배구조의 근대화과정에서 전전戰前 재벌해체를 위해 도입되었던 지주회사 설립금지 규정이 폐지됨으로써 동법을 모방한 우리 나라만이 재벌이란 한국적 기업구조와 경제력집중 폐해에 대한 우려로 이를 금지하고 있는 것이다.

순수지주회사의 설립허용 자체가 얼마나 많은 순기능과 역기능을 초래할지는 속단할 수 없다. 그러나 분명한 것은 우리 경제여건 변화상 지주회사 설립허용의 순기능은 점차 강조되어 가는 반면, 지주회사가 설립됨으로 인해 염려되었던 경제력집중의 우려는 점차 약화되고 있다는 사실이다. 또 한국적 기업구조 역시 최근 IMF 구제금융 신청을 계기로 세계화·현대화되어 가고 있고, 대기업 그룹의 소유지배구조의 개선에 대한 당위성이 사회적 공감대를 형성하고 있으므로 전근대적인 기업경영형태가 조만간 해소될 수밖에 없다는 것이다. 따라서 기업형태에 대한 새로운 선택 가능성을 높이기 위해서 지주회사의 설립허용은 이제 전향적으로 검토되어야 할 시점에 이르렀다고 할 수 있다.

지주회사의 설립을 금지하고 있지 않은 선진국의 사례에서도 지주회사의 설립허용이 얼마나 기업형태로서 지주회사를 활용하게 될지는 모르지만, 적어도 그 동안 문제시되었던 대기업 그룹의 소유지배구조의 개선, 경제력집중에 대한 우려의 감소와 더불어 기

업의 구조조정과정에서 유연한 기업형태의 필요성 증대는 순수지주회사라는 기업형태를 금지하는 규제조항을 더 이상 존립시킬 근거를 약화시키고 있음이 분명하다. 기업형태의 선진화과정에서 그동안 비법률적 기구로 존재하였던 기획조정실의 기능을 대체할 필요성 역시 순수지주회사 설립허용을 요구하고 있다.

순수지주회사 설립이 허용된다고 해도 순수지주회사의 순기능을 제대로 발휘할 수 있는 형태의 상호채무보증, 상호출자로 연결되지 않은 지주회사를 설립할 능력을 가진 기업이 얼마나 존재할지도 의문이다. 기존의 사업지주회사를 순수지주회사로 전환하거나, 기존의 기획실을 지주회사화하는 데 있어서도 역시 많은 어려움이 있을 것이다. 따라서 우리의 경제여건은 순수지주회사의 설립을 금지할 명분이 없음을 의미하는 것이기도 하지만 순수지주회사 설립을 허용하더라도 실익 또한 크지 않을 수도 있음을 의미하고 있다.

□ 참고문헌

- 김건식·장지상·최도성, 『우리 나라 지주회사금지제도의 평가 및 개선방안』, 공정거래위원회, 1997. 9.
- 박길준·임용기·홍복기, 『지주회사제도에 관한 연구』, 한국상장회사협의회, 1997. 9.
- 유관영·김인중, 『일본의 기업제도혁신과 지주회사』, 산업연구원, 1996. 12.
- 유승민, 『기업경영의 투명성제고 및 기업지배구조의 선진화』, 한국개발연구원, 1997. 8.
- 이병기, 『한국 기업집단의 채무보증 : 현황과 개선방향』, 한국경제연구원, 1997. 11.
- 이우광·권혁태, 『지주회사, 도입과 쟁점』, 삼성경제연구소, 1997.
- 이재우, 『공정거래정책 공정한가: 기업집단정책의 신화와 현실』, 한국경제연구원, 1997.
- 장현준·권혁태 편역, 『일본경제의 발전과 기업집단』, 하시모토 슈로·타케다 하루히토 편저, 오름, 1996.
- 전국경제인연합회, 『100대 핵심규제완화 과제』, 1997.
- 전인우, 『출자제도의 비판적 검토』, 한국경제연구원, 1997. 11.
- 조현재, 『지주회사 부활과 기업투명성 제고』, 전경련, 1997. 4.
- 차동세, 김광석 편, 『한국경제 반세기: 역사적 평가와 21세기 비전』, 한국개발연구원, 1995.
- 최승노, 『1997년 한국의 대규모기업집단』, 자유기업센터, 1997.
- 한국경제연구원, 『한국의 기업집단』, 1995.
- 한국경제연구원, 『IMF 금융체제하의 새정부와 기업의 대응방안』, 1997. 12.
- 황인학, 『경제력집중, 한국적 인식의 문제점』, 한국경제연구원, 1997.

□ ABSTRACT

Establishment of Pure Holding Company and Concentration of Economic Power

by Seung-Rok Park

Korea is the only nation in the world which prohibits the practice and establishment of having pure holding companies. The economic environment that Korean firms are facing have changed through globalization, and therefore, concentrated powers which large Korean conglomerates have practiced, already begun to dwindle through the stipulations from receiving IMF financial aid. The management system of Korean firms furthermore needs to embrace the concept of pure holding companies as an alternative to the secretary's office or office of planning and coordination.

This paper recommends the establishment of pure holding companies to counter the current laws that are restrictive, and favor the powers of large conglomerates. Related provisions in : the Fair Trade Act, Commercial Laws, Securities Exchange Laws, Tax Laws, the Labor Relations Act, and others must be revised to enable such a task. It will also recommend the use of advanced corporate monitoring systems to allay the apprehension caused from the excessive power of the large Korean conglomerates.

기업집단의 채무보증제도 개선방안

이 병 기

한국경제연구원 선임연구원

목 차

- I. 서 론
- II. 기업집단의 채무보증
 - 1. 채무와 채무보증
 - 2. 기업집단의 채무보증 추이와 해소
 - 1) 기업집단의 채무보증 변화추이
 - 2) 채무보증의 해소
- III. 채무보증관행과 파급효과
 - 1. 채무보증과 기업집단의 재무구조 변화
 - 1) 기업집단의 재무구조
 - 2) 기업집단의 재무구조 변화요인 : 패널분석
 - 2. 채무보증과 금융기관의 대출
 - 1) 금융기관의 담보대출
 - 2) 은행대출과 기업신용
 - 3) 외국은행과 국내은행의 은행대출 비교
 - 4) 금융기관 대출과 담보·보증의 역할
- IV. 요약 및 결론

I. 서 론

우리 나라는 대기업의 경제력집중을 억제하기 위한 여러 가지 제도적인 장치를 도입하고 있다. 공정거래법에 규정하고 있는 계열회사간 상호채무보증 제한이나 계열회사간 직접상호출자 제한 등이 그러한 제도에 속한다. 상호채무보증은 기업이 금융기관으로부터 자금을 차입하는 경우에 동일기업집단내 다른 기업들이 이들 채무를 보증하는 행위를 말한다.

1993년 4월 1일 개정된 공정거래법에 기업집단 소속 국내계열기업회사에 대한 채무보증잔액을 일정비율 이하로 제한하는 제도가 도입되었다. 이 제도는 30대 기업집단 소속 계열회사를 대상으로 국내금융기관여신과 관련한 계열회사의 채무보증총액을 일정범위로 제한하는 것이다. 올해 4월 초 개정된 공정거래법은 1998년 3월 말까지 기업집단에 속한 기업의 채무보증한도를 자기자산의 100%로 축소하며, 상호채무보증의 완전한 해소일정은 차기 법개정시에 제시한다는 내용을 포함하고 있다. 공정거래법은 채무보증을 “국내금융기관의 여신과 관련하여 채무보증제한 대규모기업집단에 속하는 회사가 국내계열사에 대하여 행하는 보증”으로 정의하고 있다. 기업이 국내금융기관으로부터 자금을 차입하는 경우, 금융기관에 부동산 등 물적 담보뿐만 아니라 다수의 계열기업, 계열회사의 대표이사 및 임원 등이 인적 담보로서 채무보증을 제공하는 것은 은행대출의 오래된 관행이다. 현행 공정거래법은 국내금융기관(은행, 단자, 종금, 보험, 증권, 종금사)여신에 대한 기업집단 계열회사

간 채무보증총액을 자기자본의 100% 이내로 제한하고 있다. 그리고 최근 국제통화기금(IMF)협약에 정부는 기업의 상호채무보증을 변화시킬 수 있는 조치를 포함한 기업재무구조 개선안을 마련할 것을 구체화한 바 있다.¹⁾

정부가 이렇게 기업집단의 채무보증을 강력히 규제하려는 이유는 채무보증에 가져오는 여러 가지 폐해 때문이라고 지적하고 있다. “채무보증은 자금수요가 늘 초과상태에 있는 상황에서 기업이 보다 많은 자금을 쉽게 확보하려는 행태와 금융기관이 기업의 재무상태나 사업성 등 신용보다는 담보나 연대보증에 근거하여 대출하는 전근대적인 관행이 결합되어 나타난 합작품”이라고 한다.²⁾ 채무보증제도는 기업집단에 대한 편중여신을 강화함으로써 경제력 집중을 심화시킨다는 것이다. 또한 채무보증에 따라 계열사간 재무연계가 심화되면 계열사 중 한계기업이 도산할 경우 우량기업까지도 도산할 가능성이 존재하는 것이 채무보증의 문제라고 한다. 또한 계열사간 채무보증은 중요한 퇴출장벽으로 작용한다는 것이다. 채무보증은 또한 기업집단의 소유집중, 계열사간 상호출자 및 내부거래 등과 함께 그룹집중식 경영구조를 고착시키는 요인으로 작용해 왔다는 것이다.³⁾ 이와는 반대로 채무보증규제가 자유계약 원칙에 정면 배치되는 것이며 또 채무보증은 채무보증이 주는 실효효과로 기업의 가치를 증대시키는 긍정적인 측면이 있으며⁴⁾ 이

1) IMF협약안에 기업의 채무보증관행과 관련된 내용은 다음과 같다. “재무구조개편 안에는 기업의 높은 부채-자본비율을 낮추고, 기업자금조달의 은행차임비율을 축소하고, 재벌내 계열사간 상호채무보증 관행을 변화시킬 수 있는 조치들이 포함되어 있어야 한다(Memorandum on the Economic Program, 37조).” 또한 “금융 부채를 증가시켜 온 재벌 계열사간 상호채무보증은 기업결합채무제표를 도입함으로써 투명성을 제고해야 한다(IMF 이사회 제출보고서).”

2) 『공정거래연보』(1997), p.159 참조.

3) 유승민(1996) 및 이기영(1996)을 참조.

4) 이원훈(1993, 1994)을 참조.

러한 긍정적인 면을 살리는 방향으로 채무보증제도가 운용되어야 한다고 한다. 또한 채무보증제도는 기업의 신용배분의 문제와 관련된 것으로 경쟁정책을 다루는 공정거래법에서 다룰 문제는 아니라는 주장이다.

이 연구는 공정거래법의 계열기업간 채무보증제도의 문제점을 검토하고 대안을 제시하는 것이다. 이 연구의 구성은 다음과 같다. 제I절의 서론에 이어 제II절에서는 집단기업의 채무보증의 변화추이를 분석하고 제III절에서는 금융기관의 대출에 있어서 채무보증 관행과 기업집단의 재무구조 변화를 분석한다. 제IV절에서는 채무보증제도의 개선방향을 제시한다.

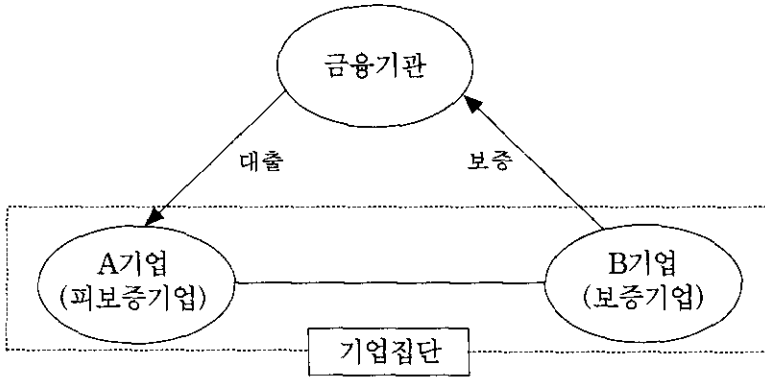
II. 기업집단의 채무보증

1. 채무와 채무보증

계열기업간 채무보증⁵⁾은 피보증기업, 보증기업, 금융기관의 3자가 관련된다. <그림 1>에서 보는 바와 같이 A기업이 금융기관으로부터 자금을 대출받는 경우 금융기관은 제3자의 채무보증을 요구하며 이 경우 B기업은 은행에 채무보증함으로써 A기업에 대한 은행대출이 이루어진다. 이러한 채무보증관행은 개인이나 기업에 매우 일반적으로 적용되는 금융관행이다. 그러나 여기서 문제시되는 것은 A기업과 B기업이 동일기업집단에 속하는 경우 공정거래법에서 일정한 범위로 채무보증을 규제한다는 점이다.

5) 채무보증이란 금융기관으로부터 여신(대출 또는 지급보증)을 제공받아 채무를 지게 되는 경우 제3자가 그 채무에 대하여 변제할 것을 보증하는 행위이며, 금융기관이 직접 여신의 한 형태로서 일정한 수수료를 받고 고객의 지급채무를 보증해 주는 것을 지급보증이라 한다. 공정거래위원회, 『공정거래백서』, 1997 참조.

〈그림 1〉 채무보증의 계약관계



위의 그림에서 보는 바와 같이 A기업과 B기업은 동일계열기업으로서 보증하는 B기업은 주로 동일기업집단 내의 주력기업인 경우가 대부분이고 A기업은 계열기업이다. 또 A기업과 B기업이 서로 채무보증을 서는 경우도 있다. B기업의 채무보증은 A기업이 그 상환을 이행하지 못하는 경우 은행에 대신 상환해야 하는 우발채무의 성격을 지닌다. 다시 말해 피보증기업이 만기일에 채무를 이행하지 못하는 경우 채무의 보증과 관련된 보증채무가 발생하는 것이다. 따라서 보증채무는 보증을 해준 B기업에 있어서는 우발채무라 할 수 있고 이 경우 기업채무상에 많은 문제가 발생한다. 피보증기업 A가 도산할 경우, 그 기업이 감당하지 못하는 부채에 대한 상환은 보증을 해준 기업의 책임이고 이러한 기업은 심각한 재무위험(financial distress)에 처하게 되며 보증기업의 자산이 실제 부채보다 작은 경우 기업파산에 직면하게 된다. 또 다른 문제는 피보증기업이 심각한 재무위험에 처하는 경우 보증을 서준 주력기업도 역시 심각한 재무위험에 처하게 되고 이러한 상황으로 진전되는 경우 한계사업의 퇴출이 어렵게 될 수도 있다는 점이다.

2. 기업집단의 채무보증 추이와 해소

1) 기업집단의 채무보증 변화추이

기업집단에 대한 채무보증현황은 기업집단이 자체적으로 금융기관의 확인을 받아 제출한 자료와 공정거래위원회가 직접 금융기관으로부터 제출받은 기업집단에 대한 채무보증내역을 상호 확인작업을 통해 파악하고 있다.⁶⁾ 채무보증제도 도입 초기에 비해 채무보증액이 급격히 감소하고 자기자본도 증가하여 채무보증비율은 대폭 낮아진 것으로 나타난다. 이 제도가 처음 도입되었던 1993년에 제한대상 채무보증액은 120.6조 원, 자기자본대비 342.4%였다. 1997년에는 이것이 33.1조 원, 자기자본대비 47.0%로 대폭 낮아졌다.

〈표 1〉 기업집단의 채무보증

(단위 : 조 원)

| 구 분 | 자기자본 (A) | 채 무 보 증 금 액 | | | 자기자본대비비율 | |
|------------|-------------|-------------|---------|------|----------|-------|
| | | 계(B) | 제한대상(C) | 제외대상 | B/A | C/A |
| 1993. 4. 1 | 35.2 | 165.5 | 120.6 | 44.9 | 469.8 | 342.4 |
| 1994. 4. 1 | 42.8 | 110.7 | 72.5 | 38.2 | 258.1 | 169.3 |
| 1995. 4. 1 | 50.7 | 82.1 | 48.3 | 33.8 | 161.9 | 95.2 |
| 1996. 4. 1 | 62.9 | 67.5 | 35.2 | 32.3 | 107.3 | 55.9 |
| 1997. 4. 1 | 70.5 | 64.4 | 33.1 | 31.2 | 91.3 | 47.0 |

자료 : 공정거래위원회, 『대규모기업집단 채무보증현황』, 각년도.

6) 이것은 재벌기업의 채무변동사항을 공정거래위원회에 신고하도록 한 의무규정에 근거한다.

기업집단의 규모별 자기자본대비 채무보증규모를 보여주는 것이 <표 2>이다. 자기자본대비 채무보증비율은 기업집단의 규모가 클수록 낮은 것으로 나타난다. 10대 기업집단의 채무보증비율은 34.0%, 11-20대 그룹은 77.9%, 21-30대 그룹은 150.5%로 그룹규모가 적을수록 채무보증비율이 높아지는 것으로 나타난다.

<표 2> 기업집단 규모별 채무보증

(단위 : 조 원, %)

| 구 분 | 자기자본 (A) | 채무보증금액 | | | 자기자본대비비율 | | |
|--------|-------------|--------|-------|------|----------|------|-------|
| | | 제한(B) | 제외(C) | 계(D) | B/A | C/A | D/A |
| 1-10대 | 56.3 | 19.1 | 22.9 | 42.0 | 34.0 | 40.7 | 74.7 |
| 11-20대 | 9.2 | 6.4 | 7.1 | 13.6 | 70.4 | 77.9 | 148.3 |
| 21-30대 | 5.0 | 7.6 | 1.2 | 8.7 | 150.5 | 23.7 | 174.1 |

자료 : 공정거래위원회(1997)

채무보증 주기업체의 채무보증비율은 1995-97년 기간 중 85% 내외를 차지하고 있고 채무보증이 상위 3개 주력기업에 집중되어 있는 것으로 나타난다. 또한 각 그룹별로 채무보증 주력기업의 채무보증이 전체 채무보증에서 차지하는 비중을 보여주는 것이 <표 3>이다. 1995년의 경우 상위 3개 채무보증 주기업체가 그룹전체의 채무보증을 하는 비율이 100%인 그룹이 3개이며 80% 이상인 그룹은 26개 그룹으로 전체의 87%를 차지한다. 또한 주기업체 중 업종전문화 시책상의 주력기업이 채무보증 상위 3개사에 포함되는 경우가 많다. 이것은 금융기관이 기업집단에 채무보증을 요구하는 경우, 상위 주력대기업을 중심으로 채무보증을 요구하는 경향이 있음을 보여주는 것이다. 이같이 채무보증이 기업집단내 소수업체로 집중되어 있는 것은 여신취급과정에서 비교적 신용상태가 양호

하여 채권확보에 유리한 계열내 주요 기업체의 연대보증을 금융기관이 선호하는 데 기인하는 것으로 판단된다.

〈표 3〉 주력기업의 계열사 채무보증비율(1995년)

(단위 : 사(%))

| 채무보증비율 (%) | 61-64 | 65-69 | 70-74 | 75-79 | 80-84 | 85-89 | 90-94 | 95-100 |
|------------|--------|--------|-------|--------|---------|---------|---------|----------|
| 기업집단수 | 2(6.7) | 1(3.3) | - | 1(3.3) | 7(23.3) | 3(10.0) | 5(16.7) | 11(36.7) |

자료 : 공정거래위원회, 『대규모기업집단 채무보증현황』, 1995.

은행에 대한 채무보증은 19.9조 원인 반면에 제2금융권의 경우 13.2조 원으로 은행권에 대한 보증이 제2금융권에 대한 채무보증보다 규모가 큰 것으로 나타난다. 이는 30대 기업집단의 은행으로부터의 여신규모가 더 큰 데 기인하는 측면이 있으나 은행이 제2금융권보다 동일한 규모의 여신에 대해 더 많은 보증을 요구하는 데도 원인이 있는 것으로 보인다. 제2금융권의 경우 주로 어음할인, 기타 단기금융으로 여신이 이루어지고 있어 상대적으로 은행권보다 보증요구가 적기 때문이다.

〈표 4〉 30대 기업집단의 채무보증을 통한 여신

(단위 : 조 원)

| 구 분 | 은 행 | 제2금융권 | 합 계 |
|------------|------|-------|------|
| 1993. 4. 1 | 62.0 | 37.8 | 99.7 |
| 1996. 4. 1 | 27.8 | 11.4 | 39.2 |
| 1997. 4. 1 | 19.9 | 13.2 | 33.1 |

자료 : 공정거래위원회, 『대규모기업집단 채무보증현황』, 각년도.

2) 채무보증의 해소

지난 3년간의 채무보증 해소는 주로 중복보증의 해지, 계열주 개인입보로 대체, 순수신용대출 전환 등 금융기관의 협조와 과도한 채무보증관행의 시정에 의해 이루어진 것이다. 공정거래위원회 분석결과에 따르면, 1994-95년을 기준으로 해볼 때, 중복보증 해제 및 축소, 여신상환 등 적극적인 보증금액 해소방법으로 87.5%, 유상증자 등 자기자본 증가에 의해 채무보증한도를 높이는 간접적인 방법으로 12.5%를 해소한 것으로 나타났다. 1994-95년 중 집단별로 채무보증 해소과정을 보면 자산총액 순위 상위(1-10대)집단의 평균해소율은 94.6%로 높은 해소실적을 보인 반면, 21-30대 하위 집단의 해소실적은 59.4%로 상대적으로 부진하였다. <표 5>는 1997년의 경우 채무보증의 원인이 되는 여신상환으로 51%가 이루어졌으며 신용전환으로 21%, 입보대체로 11%, 중복과다 해지로 7%가 해소된 것으로 나타나고 있다.

〈표 5〉 채무보증의 해소방법

(단위 : %)

| 구 분 | 여신상환 | 신용전환 | 입보대체 | 중복·과다 보증축소 | 합병· 증자 등 |
|------------|------|------|------|---------------|-------------|
| 1996. 4. 1 | 41.6 | - | 25.5 | 23.2 | 9.7 |
| 1997. 4. 1 | 51.0 | 21.0 | 11.0 | 7.0 | 10.0 |

자료 : 공정거래위원회, 「대규모기업집단 채무보증현황」, 각년도.

정부는 1997년도 공정거래법 개정시에 규제대상 채무보증을 자기자본의 100%로 정하였으나 2000년까지 기업집단기업의 채무보증을 완전히 해소하겠다는 것이 정부의 정책의지인 점에 비추어

불 때 채무보증제도에 대한 정부의 규제는 강화될 것으로 보인다. 채무보증비율을 낮추는 방법으로는 채무보증 자체를 해소하는 방법과 자기자본의 증대를 통해 해결할 수 있을 것이다. 지금까지 기업들은 채무보증을 통해 조달한 자금을 상환하거나 입보대체를 통해 이를 해소해 왔다. 최근 자본시장이 급격히 냉각되고 있어 직접금융시장을 통한 자금의 확보는 매우 어려운 실정이다. <표 6>은 기업집단의 채무보증 해소가 매우 빠르게 이루어졌음을 보여준다. 자기자본 증가율보다 채무보증 해소율이 평균적으로 높은 것이 이를 말해준다. 그러나 최근 들어 채무보증 해소율이 급격히 둔화된 것을 알 수 있다. 1994년 채무보증 해소율은 17.3%인 반면에 1997년의 채무보증 해소율은 0.2%에 불과하다. 이것은 기업집단의 채무보증 해소가 한계적인 상황에 처해 있음을 보여주는 것이다.

〈표 6〉 채무보증의 변화와 해소추이

| 구 분 | 자기자본 (조 원) | 채무보증 (조 원) | 전년대비 증감액(조 원) | | 증 감 륜(%) | |
|------|---------------|---------------|---------------|-------|----------|-------|
| | | | 자기자본 | 채무보증액 | 자기자본 | 채무보증액 |
| 1993 | 35.2 | 165.5 | - | - | - | - |
| 1994 | 42.8 | 110.7 | 7.6 | -54.8 | 8.4 | -17.3 |
| 1995 | 50.7 | 82.1 | 7.9 | -28.6 | 7.3 | -12.9 |
| 1996 | 62.9 | 67.5 | 12.2 | -14.6 | 9.3 | -0.8 |
| 1997 | 70.5 | 64.4 | 7.6 | -3.1 | 4.9 | -0.2 |

Ⅲ. 채무보증관행과 파급효과

1. 채무보증과 기업집단의 재무구조 변화

1) 기업집단의 재무구조

기업들은 여러 가지 목적으로 자금을 필요로 한다. 대부분의 기업들은 기존설비의 확장이나 새로운 사업에 대한 투자를 위해 자금을 필요로 한다. 기업은 이런 자금을 출자, 내부유보, 증자 등 자본금을 통해서 조달하거나 부채를 통해서 조달한다.

우리 나라 제조업 부문의 재무구조를 보여주는 것이 <표 7>이다. 30대 기업집단 전체로 볼 때 우리 나라 기업집단의 자기자본 비율은 상장기업이나 제조업 전체에 비교하여 낮은 것으로 평가된다. 더구나 30대 기업집단을 1-4대, 6-10대, 11-30대 그룹으로 구분하여 분석하면 하위 기업집단으로 갈수록 자기자본비율이 더욱 낮아지는 현상을 발견할 수 있다. 또한 부채비율을 보면 우리 나라 30대 기업집단은 전체제조업 평균이나 상장기업 평균치보다 부채비율이 높은 것으로 나타나고 있다. 30대 기업집단의 부채비율은 1993년에 344.51%였으나 1996년에는 387.14%로 상당히 증가하였다.

〈표 7〉 기업집단의 재무구조

(단위 : %)

| 구 분 | | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 |
|------------|-------------|--------|--------|--------|--------|
| 자기자본 비율 | 30대 기업집단 | 22.50 | 21.99 | 22.28 | 20.53 |
| | 1- 5대 기업집단 | 24.81 | 24.47 | 25.10 | 22.27 |
| | 6-10대 기업집단 | 21.50 | 20.70 | 21.25 | 18.64 |
| | 11-30대 기업집단 | 18.07 | 17.26 | 16.56 | 17.73 |
| | 제조업 | 25.32 | 24.84 | 25.86 | 23.97 |
| | 대기업 | 26.77 | 26.12 | 27.15 | 24.90 |
| | 중소기업 | 20.49 | 20.24 | 20.81 | 20.52 |
| | 상장기업 | 30.05 | 29.69 | 30.25 | 28.13 |
| 부채비율 | 30대 기업집단 | 344.51 | 354.83 | 348.75 | 387.14 |
| | 1- 5대 기업집단 | 303.09 | 308.60 | 298.33 | 348.99 |
| | 6-10대 기업집단 | 365.06 | 383.19 | 370.61 | 436.36 |
| | 11-30대 기업집단 | 453.29 | 479.26 | 503.85 | 464.16 |
| | 제조업 | 294.88 | 302.52 | 286.75 | 317.11 |
| | 대기업 | 273.50 | 282.88 | 268.29 | 301.56 |
| | 중소기업 | 388.13 | 394.18 | 380.60 | 387.43 |
| | 상장기업 | 232.76 | 236.83 | 230.55 | 255.51 |

자료 : 최승노, 『30대 기업집단 분석』, 1995, 1996, 1997.

한국은행, 『기업경영분석』, 각년도.

증권거래소, 『상장회사총람』, 각년도.

〈표 8〉은 우리 나라 기업과 외국기업과의 재무구조를 비교하여 보여준다. 우리 나라 제조기업의 부채비율이 317.1%로서 대만의 85.7%, 일본의 206.3% 등 외국에 비해 전반적으로 높다. 우리 나라 기업의 자기자본비율은 우리 나라는 23.97%, 일본은 32.6%, 대만은 53.85%로 상당히 낮아 우리 나라 제조기업의 차입금의존도는 상대적으로 높은 실정이다.

〈표 8〉 제조업 부채비율과 자기자본비율 국제비교

(단위 : %)

| 구 분 | 한국(1996) | 대만(1995) | 일본(1995) | 미국(1995) |
|---------|----------|----------|----------|----------|
| 부 채 비 율 | 317.11 | 85.69 | 206.3 | 159.74 |
| 자기자본비율 | 23.97 | 53.85 | 32.6 | 38.50 |

자료 : 한국은행, 『기업경영분석』, 1997.

한국기업이 취약한 재무구조를 갖게 된 배경을 기업의 자금조달 행태 분석을 통해 알아보기로 한다.⁷⁾ 우리 나라 제조업은 1970년 대 이후 총조달자금 중 약 40%는 자기자본으로 조달하고 나머지 약 60%는 타인자본으로 조달하였다. 이것은 1987-90년 기간 중 대만기업이 81%를 자기자본으로 조달하고 19%를 타인자본으로 조달한 것과 대비된다. 일본과 대만 제조기업은 자기자본에 의한 자금조달비중이 우리 나라에 비해 월등히 높다. 우리 나라 기업은 자금의 반 이상을 타인자본에 의존해 왔으며 이것은 자금수요에 비해 내부유보, 감가상각, 주식 등 자기자본의 공급능력이 부족했다는 것을 반영하는 것이다. 우리 나라 기업의 자기자본 구성항목 중 내부유보의 비중은 1994년 약 10%로서 외국에 비해 매우 낮은 수준이다. 일본은 1987-90년 기간 중 내부유보의 비중이 17.3%였으며 대만은 57.3%에 이르렀다. 감각상각에 의한 자기자본조달도 역시 일본이나 대만에 비해 현저히 낮은 수준이다. 또한 타인자본 구성측면에서 보면 우리 나라 기업은 회사채나 매입채무에 비해 차입금의 의존도가 크다. 우리 나라 기업의 차입금에 의한 자금조달비중은 1976-80년 기간에는 39.8%였으나 1994년에는 21.89%로 감소되었다. 그러나 비슷한 시기에 미국과 일본의 차입금비율이

7) 서상용(1996)을 참조.

각각 4.3%, 15.9%에 비하면 매우 높은 수준이다.

기업의 부채자금 조달을 설명하는 이론은 세 가지로 요약된다. 첫째로 기업지배론 corporate control theory이다. 기업지배는 기업구성원들이 적절한 의사결정과 행동을 하도록 유인장치를 설계하고 이들의 행동을 감시하는 것을 말한다. 윌리엄슨 Williamson은 기업의 자금조달이 자산의 전속성의 정도에 따라 부채로 조달되든가 아니면 자기자본으로 조달된다는 이론을 전개하였다. 윌리엄슨은 부채와 자기자본에 의한 자금조달이 단순히 금융수단의 선택이 아니라 통할구조의 선택으로 본 것이다. 또한 베르글뢰프 Berglöf(1990)는 기업소유구조와 금융체제를 연결시키는 모형을 제시하고 있다. 그는 자본구조와 금융체제를 분석한 결과, 금융체제를 은행지향 bank-oriented 금융체제와 시장지향 market-oriented 금융체제로 구분하였다. 이들을 분석해 보면 우리 나라는 은행지향 금융체제에 가깝다고 할 수 있다. 선진국들의 경우 자금조달에 있어서 사내유보를 통한 내부조달이 압도적이고 외부조달원 중에서는 은행대부의 비중이 상대적으로 높다. 그러나 우리 나라의 경우 내부조달의 비율이 선진국들에 비해 낮고 차입금의 비중이 높다. 또한 금융시장의 발달 수준이 매우 낮다. 부채/자본비율은 매우 높으며 내부금융의 정도는 매우 낮다. 주식소유의 집중도는 높다. 기업간 상호주식보유 비율은 매우 높다. 상업은행의 주식보유는 매우 낮았는데 이 점은 오히려 시장중심체제의 특징을 보인다. 우리 나라의 경우 상업은행이 자기계정하에 기업주식을 보유하는 것이 제도적으로 제한되어 있는 현실⁸⁾은 은행이 기업통제능력을 배양하지 못하게 한 하나의

8) 우리 나라에서 은행의 관련기업 주식보유를 금지하는 법은 없다. 단지 은행법 제 22조와 제27조 1항의 10에서 은행의 주식보유에 상한을 두고 있을 뿐이다. 은행법 제22조에 의하면 금융기관은 주식의 인수 또는 상환기간 3년을 초과하여 할 수 없다고 규정하여 관련기업의 주식을 보유할 경우 보유한다가 자기자본의 100%임을 알 수 있다. 또한 은행법 제27조 1항의 10에서는 금융기관은 주식 또

요인이다. 우리 나라 기업의 자금조달구조를 기업지배론적 시각에서 분석하면, 기업의 타인자본의 조달비중이 매우 높으며 내부유보가 낮고 기업간 상호주식보유 비율이 높은 것은 은행지향적인 금융체제의 특징을 반영하는 것이라 할 수 있다.

두 번째로 대리인이론agency theory이다. 젠슨과 맥클링Jensen and Meckling(1976)은 기업을 계약의 연합체로 보았다. 대리인이론은 주요 재무계약주체는 크게 내부주주owner-shareholder, 외부주주outside shareholder 및 채권자debtholder로 구분한다. 이와 같은 다양한 재무활동 주체간에 형성된 계약의 체결, 이행 여부, 계약조건 이행의 감시감독 등의 면에서 거래비용이 발생한다. 이 비용 중 재무활동상 의사결정의 위임이 필요할 때 각 활동주체간의 상이한 이해득실관계 때문에 발생하는 비용을 대리인비용agency cost이라 한다.⁹⁾ 대리인비용을 최소화시켜 줄 수 있는 타인자본과 자기자본의 결합을 최적자본구조라 한다. 대리인비용은 자기자본의 대리인비용과 부채조달의 대리인비용으로 대별할 수 있다. 내부주주와 외부주주간에 대리인문제가 발생하는 것은 경영자의 소유지분이 낮을 때 외부주주의 이해보다는 내부주주의 이해를 우선적으로 추구하기 때문이다. 내부주주가 자신의 주식지분 중 일부만을 소유하고 있는 경우 지분을 완전 소유한 경우에 비하여 과도한 사적 유용

는 타주식회사 발행주식의 100분의 10을 초과하는 주식매입 또는 항구적인 소유는 할 수 없도록 규정하여 은행이 관련기업의 주식을 보유할 때 특정회사 주식의 10% 이상을 보유할 수 없음을 알 수 있다. 이러한 제한규정이 부채의 주식전환(debt-equity swap)을 어렵게 한다.

9) Jensen and Meckling은 이러한 대리인비용을 세 가지로 나누어 설명하였다. 대리인의 행동을 감시하고 통제하는 데 들어가는 감시비용(monitoring cost), 대리인이 주인에게 손해가 되는 행위를 하지 않고 있음을 입증하기 위하여 대리인이 부담하는 확증비용(bonding cost), 대리인의 의사결정과 주인의 입장에서 본 최적의 사결정 사이에 괴리가 발생할 때 이로 인해 주인이 감수하게 되는 부의 감소를 의미하는 잔여손실(residual loss) 등이 이에 포함된다.

perquisites이 증가된다. 기업이 필요로 하는 자금을 외부로부터 주식을 발행하여 조달할수록 주주지분의 대리인비용은 증대되고 소유자금을 부채로 조달하면 할수록 주주지분의 외부주주로부터 자금조달액이 감소하므로 주주의 대리인비용은 감소한다. 따라서 주주지분의 대리인비용은 타인자본의 의존도가 증가함에 따라서 감소하게 된다.¹⁰⁾

내부주주가 외부주주의 이익을 위해 행동한다고 하더라도 부채의 소유자인 채권자와 주주 사이에 발생하는 이해상충문제는 여전히 존재하며 이는 또 다른 대리인문제를 야기한다. 부채를 많이 이용하는 기업의 경우에 주주는 자기들의 이익을 증대시키기 위해 채권자에게 불리한 투자정책을 선택하는 유인을 갖게 되는데 이를 부채의 대리인비용이라고 한다. 주주와 채권자간의 관계에 있어서는 부채자금의 과도한 조달은 주주로 하여금 채권자 이익에 반한 여러 가지 기업윤리를 훼손하는 행위를 유발시키는 유인을 제공하므로 바람직하지 못한 재무행위라 할 수 있다. 투자안의 위험과 관련하여 내부주주가 채권자로부터 자신에게 부를 이전시킬 수 있는 위험이 높은 투자안을 선택함으로써 대리인비용이 발생한다. 부채가 있는 기업의 내부주주는 위험이 높은 투자안을 채택함으로써 채권자들의 희생하에 자기들의 부를 증대시킬 수 있다. 또한 기업의 부채의존도가 증가하면 기업의 투자는 최적규모보다 작은 규모하에서 투자가 결정됨으로써 과소투자현상으로 인한 기회비용이 발생한다. 과소투자유인에 의한 대리인비용은 타인자본액이 많

10) 내부주주와 외부주주의 이해관계에서 발생하는 대리인비용은 상기한 사적 유용에 국한된 문제는 아니다. 내부주주는 자신들의 지분이 감소됨에 따라 수익성이 높은 투자안의 탐색과 같은 과감한 투자활동에 전력할 유인이 감소한다. 개인의 소유지분이 적은 내부주주는 신규투자가 성공하더라도 자기의 몫은 지분범위로 제한되는 반면 신규투자의 수행에 소요되는 노력은 매우 클 것이기 때문에 그러한 노력을 회피하려는 경향이 있다는 것이다.

으면 많을수록 증가한다.

세 번째로 정보비대칭이론(asymmetric information theory)이다. 정보비대칭이 자본조달 결정에 미치는 영향에 대한 논의는 마이어스(Myers, 1984), 마이어스와 마즐러프(Myers and Majluf, 1984) 등을 중심으로 이루어졌다. 정보비대칭이론에서는 기업에 관한 정보는 내부주주가 외부주주 또는 채권자 등에 비하여 더 정확하고 풍부한 정보를 가지고 있다는 가정을 전제로 하고 있다. 마이어스와 마즐러프(Myers and Majluf, 1984)는 정보비대칭하에서 기업의 재무의사 결정에 대한 신호가설(signalling theory)을 제시하였다. 이들은 경영자가 잠재적 투자자들보다 정보 면에서 우위에 있으며 기존주주들이 소극적인 행동특성을 지니고 있음을 가정한 후 기업의 자금조달에는 일정한 선호구조가 존재할 수 있음을 보였다. 정보의 불균형하에서 경영자는 신규주주보다는 기존주주의 이익을 위해 의사결정을 하는 경향이 있다. 미래에 대한 전망이 극히 유리한 기업의 경우에는 주식발행을 통한 자금조달보다는 차입을 통하여 소요자금을 조달하려고 한다. 반대로 미래사업전망이 불투명한 기업은 주식발행을 통해 자금을 조달할 것이다. 마이어스(Myers, 1984)는 자본조달 순위 가설(pecking order hypothesis)을 통해 기업의 자본구조는 자본조달활동의 결과라고 주장하였다. 기업은 투자자금조달에 있어서 내부자금을 가장 선호하고 외부자금을 이용하는 경우에도 부채를 주식에 우선하는 경향이 있다. 내부주주와 잠재적 투자자간에 정보비대칭이 존재하는 경우에, 특히 주식의 조달비용이 내부자금의 조달비용에 비하여 훨씬 높기 때문이다. 정보의 비대칭성이 존재하는 상황에서 주식을 발행한다는 것은 투자자에게 악재로 간주되어 주가를 하락시킬 수 있으므로 모든 자금조달수단 중에서 가장 후순위의 자금조달수단이 된다. 배스킨(Baskin, 1989)은 외부자금 조달 중 부채조달이 신주발행보다 유리한 이유로 부채조달의 거래

비용이 일반적으로 적으며 부채조달에 의해 기업은 법인세 절감효과¹¹⁾를 얻을 수 있다는 점을 지적하고 있다.

2) 기업집단의 재무구조 변화요인 : 패널분석

우리 나라 기업은 재무구조상 높은 부채비율을 보이고 있다. 이러한 부채비율이 어떤 요인들에 의해 변화하는가를 분석한다. 자본시장의 미발달로 인한 유상증자의 어려움, 높은 경제성장률에 따른 만성적인 자금부족, 높은 인플레이션을, 상호채무보증에 의한 부채의 증가 등은 우리 나라 기업의 부채비율을 높인 요인들이라 할 수 있다.¹²⁾ 본고에서는 기업집단의 자료를 가지고 간단한 재무구조 변화요인을 분석한다. 재무구조를 결정하는 요인들은 많지만 다음과 같은 몇 가지 요인을 고려하여 실증분석한다.

첫번째는 기업의 성장성이다. 채권자들은 성장률이 높은 기업에 발행한 부채에 대해 높은 수익률을 요구한다. 이에 대해 성장기업의 경영자들은 부채비율이 높아질 것을 예상하여 부채보다는 주식발행을 선호할 것이다. 따라서 성장성과 부채는 음의 관계를 갖는다. 성장성이 높은 기업은 또한 높은 수익성과 함께 기업이 더 많이 사내유보를 할 가능성이 있음을 나타낸다. 마이어스와 마즐러프 Myers and Majluf(1984)가 논의한 바와 같이 이는 또한 자기자본의 정보비대칭성비용을 낮추므로 기업은 부채보다는 자기자본을 선호한다. 따라서 성장성은 부채비율과 음의 관계를 나타낸다.

11) 차입금의 법인세의 절감효과 때문에 기업들은 주식발행을 통해 자금을 조달하기 보다는 차입을 선호한다고 한다. 법인세가 높을수록 증권시장의 규모는 줄어들고 차입시장의 규모는 커진다. 그 때문에 기업의 부채비율은 높아진다. 이에 대한 현실감 있는 예증에 대해서는 김정호(1997)를 참조.

12) 기업의 재무구조 결정요인을 분석한 국내연구로는 신동영(1990), 선우석호(1990), 서상용(1994) 등을 들 수 있으나 재벌기업을 대상으로 한 재무구조 분석은 거의 이루어지지 않고 있다.

두 번째는 기업의 수익성이다. 티트만과 웨셀스(Titman and Wessels, 1988)는 수익성이 높은 기업은 사내유보를 많이 한다고 하였다. 사내유보에 의한 기업의 자금조달은 거래비용이 가장 저렴할 뿐만 아니라 정보비대칭으로 인한 비용이 낮다. 따라서 수익성이 높은 기업일수록 부채비율은 낮아진다고 할 수 있다.

세 번째로는 고정자산비율이다. 고정자산은 담보로서의 가치를 지니므로 고정자산이 많은 기업일수록 부채비율이 높다. 기업이 파산하는 경우 채권자들은 유형고정자산, 재고자산, 토지 등의 담보자산을 일차적으로 처분함으로써 손실을 보전할 수 있다. 기업이 담보로 사용할 수 있는 자산을 많이 보유하고 있을수록 부채를 많이 사용할 것이다.

네 번째로는 채무보증비율이다. 우리 나라 기업들은 상호간 채무보증을 통해 투자자금을 조달하는 관행을 가지고 있다. 이러한 상호채무보증 관행은 은행으로부터 차입금을 쉽게 조달할 수 있는 가능성을 높여 줌으로써 기업의 부채비율을 상승시킨다고 볼 수 있다.

다섯 번째는 기업규모이다. 기업규모가 증대됨에 따라 다각화가 진전되고 파산의 가능성이 감소하게 되고 대기업일수록 신용등급이 높고 회사채 신규발행비용이 낮아지므로 회사채를 더욱 많이 발행할 수 있다. 반면 기업규모의 증가로 기업은 내부유보와 자기자본에 의한 자본조달에 더욱 의존하여 부채비율이 더욱 낮아질 수도 있다. 규모가 큰 기업일수록 제도적으로 다양한 자금조달방법을 이용할 수도 있고 신용등급이 높기 때문에 보다 유리한 자본비용으로 투자에 필요한 자금을 조달할 수 있다.

여섯 번째로 법인세를 많이 부담하는 기업일수록 이자비용에 대한 감세효과 때문에 부채를 많이 사용할 것이다.

이 같은 논리를 바탕으로 기업집단의 재무구조 결정요인을 분석

해 보기로 한다.¹³⁾ 이를 검증하기 위해 우리는 다음과 같은 간단한 분석모형을 가지고 실증분석하였다.

$$D/A = f(LGA, FCR, PRO, GR, DIV, TAXR) \dots \dots \dots (1)$$

여기서 종속변수는 기업집단의 재무구조를 나타내는 부채비율을 사용하였으며 이에 영향을 주는 요소로 다음과 같이 6개 변수를 고려하였다. D/A는 부채비율, LGA는 채무보증비율을 나타내는 변수로 채무보증액/자기자본 비율, FCR는 고정자산/총자산 비율, PRO는 당기순이익/총자산 비율, GR는 매출액증가율로 측정된 기업성장률, DIV는 기업집단기업의 참여업종수로 측정된 기업집단의 다각화, TAXR는 법인세/매출액 비율이다. 식(1)을 우리 나라 30대 기업집단자료 중 1992-1996년까지 5개년간 일관성 있는 자료를 구할 수 있는 26개 개별기업집단 자료를 가지고 실증분석하였다. 26개 기업집단에 대한 5년간의 풀링자료(pooling data)를 가지고 Error component model 분석법으로 계량분석하였다. 집계상의 편기(aggregation bias)를 줄이기 위해서는 기업집단의 개별기업자료를 가지고 분석하는 것이 바람직하지만 개별기업의 채무보증자료 등을 구하는 것은 어렵다. 따라서 이 분석에서는 최승노(1995, 1996, 1997)의 기업집단 재무자료와 공정거래위원회가 매년 발표하는 기업집단의 상호채무보증 자료를 이용하였다.

시간효과를 고려한 경우와 시간효과를 고려하지 않은 경우로 나누어 실증분석한 결과가 <표 9>이다.

13) 물론 이것은 기업의 특성들을 독립변수로 하는 재무구조 변화요인 분석이지만 기업의 재무구조는 인플레이션율, 이자율, 주가변화, 경기순환, 자금사정 등에 의해서도 영향을 받을 수 있다.

〈표 9〉 기업집단기업의 재무구조 결정요인 분석결과 : 패널분석

| 변수명 | no time effect | | | time effect | | |
|----------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| | (1) | (2) | (3) | (1) | (2) | (3) |
| 상수 | -8.87 (-0.48) | 4.18 (1.17) | 4.13 (1.16) | -8.91 (-0.55) | 4.30 (1.03) | 4.23 (1.03) |
| LGA | 0.86*** (4.14) | 0.78*** (3.84) | 0.77*** (3.79) | 0.84*** (3.77) | 0.77*** (3.51) | 0.76*** (3.45) |
| FCR | 7.79 (1.28) | 7.28 (1.18) | 7.04 (1.15) | 8.11 (1.16) | 7.59 (1.06) | 7.22 (1.02) |
| PRO | 14.69 (0.45) | 20.06 (0.62) | | 24.25 (0.69) | 29.64 (0.83) | |
| GS | -14.00*** (-3.91) | -13.42*** (-3.76) | -13.23*** (-3.68) | -14.87*** (-3.99) | -14.35*** (-3.81) | -14.17*** (-3.74) |
| ASS | 0.79 (0.94) | | | 0.80 (0.80) | | |
| DIV | | -0.01 (-0.16) | -0.005 (-0.05) | | -0.02 (-0.16) | -0.004 (-0.03) |
| TAXR | 0.003*** (2.89) | 0.003*** (2.94) | 0.003*** (2.91) | 0.002*** (2.61) | 0.003*** (2.54) | 0.003*** (2.49) |
| R ² | 0.15 | 0.14 | 0.14 | 0.13 | 0.14 | 0.12 |

주 : ***는 1% 유의수준에서 유의함을 의미함.

분석한 결과에 따르면 상호채무보증비율은 부채비율에 통계적으로 유의한 양으로 나타난다. 이것은 계열기업간 상호채무보증의 증가는 기업집단의 부채비율을 높인다는 것을 의미한다. 매출액증가율로 나타낸 기업성장은 통계적으로 매우 유의한 음이다. 기업성장은 부채비율을 감소시킨다는 것을 의미한다. 기업집단의 참여업종수로 측정된 기업집단의 다각화는 통계적인 유의성은 매우 낮으나 음으로 나타난다. 총자산으로 측정된 기업집단의 규모도 부채비율에 유의한 영향을 주는 것으로 나타나지 않는다. 수익성 변

수는 통계적인 유의성이 매우 낮다. 고정자산의 크기는 통계적인 유의성은 매우 낮지만 일관성 있게 양으로 나타난다. 이것은 금융기관이 토지 등 고정자본을 중심으로 담보로 활용하고 있음을 보여주는 것이다. 법인세비율이 높아지면 부채비율은 증가되는 것으로 나타난다. 법인세 납부액이 높을수록 증권시장을 통한 자금조달은 감소하고 차입을 통한 자금조달은 증가한다. 이 때문에 부채비율은 높아진다는 것을 보여준다.

2. 채무보증과 금융기관의 대출

1) 금융기관의 담보대출

우리 나라 기업집단의 금융기관 대출금의 비중을 보여주는 것이 <표 10>이다. 이에 따르면 우리 나라 금융기관 총대출금 중 30대 기업집단이 차지하는 비중은 1988년에 25.6%였으나 최근 1995년에는 21.5%로 점진적으로 그 비중이 감소하고 있다.

<표 10> 30대 기업집단 금융기관 대출비중

(단위 : %)

| 구 분 | 1988 | 1989 | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 |
|-------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 은 행 | 23.7 | 20.7 | 19.8 | 19.5 | 19.0 | 16.6 | 14.8 | 13.9 |
| 제2금융권 | 32.4 | 36.6 | 37.8 | 36.6 | 35.9 | 37.1 | 37.2 | 38.4 |
| 금융기관 | 25.6 | 24.6 | 24.2 | 24.4 | 24.3 | 23.2 | 21.9 | 21.5 |

자료 : 이기영(1996)

우리 나라 기업집단의 채무보증이 증가한 데는 금융기관의 담보

및 보증대출관행이 큰 역할을 하였다. <표 11>은 우리 나라 은행들의 담보 및 보증대출관행을 보여준다. 우리 나라 은행의 담보여신의 비중은 높은 것으로 나타난다. 1996년의 경우, 일반은행의 부동산 담보비중은 25.7%, 시중은행은 24.4%, 지방은행은 34.1%로 나타나 부동산 담보대출 비중이 높다. 1985-96년 기간 중의 큰 흐름은 신용여신의 비중이 점증하고 있는 반면에 보증이나 담보에 의한 여신의 비중은 감소하고 있는 추세에 있다. 그러나 아직도 담보나 보증에 의한 여신이 높은 비중을 차지하고 있으며 신용여신이라 하더라도 보증에 의한 여신이며 순수여신의 비중은 매우 낮은 수준이다.

한국에서 신용대출의 비중이 낮고 상대적으로 담보대출의 비중이 높은 이유는 과거 은행들이 취급하는 정책금융의 비중이 매우 높았다는 데 기인하는 것 같다. 금융기관이 신용심사를 할 능력도 여지도 없는 경우 신용대출보다는 담보대출의 비중이 상대적으로 커진다. 담보대출이 높아진 또 다른 이유는 대출금리가 규제되어 있었던 점이다. 신용심사의 여지와 능력이 있다고 하더라도 규제금리가 실세금리보다 더 낮다면 신용에 따른 차등금리를 적용할 수 없다. 이 경우 은행은 높은 리스크에 상응하는 금리를 적용할 수 없기 때문에 담보 또는 보증을 요구함으로써 가급적이면 리스크를 낮추려 할 것이다.¹⁴⁾ 따라서 금리규제는 정책금융과 함께 금융기관의 담보 및 보증금융관행을 조장한 중요한 요인이라 할 수 있다.¹⁵⁾

14) 담보의 논리에 대해서는 Stiglitz and Weiss(1981)를 참조.

15) 박상용(1996)을 참조.

〈표 11〉 국내은행의 담보별 여신비율

(단위 : %)

| 구 분 | | 1985 | 1990 | 1995 | 1996 |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 일반은행 | 담 보 계 | 40.09 | 42.21 | 37.56 | 31.99 |
| | (부동산) | 31.37 | 34.92 | 30.49 | 25.77 |
| | 보 증 계 | 3.77 | 6.37 | 6.61 | 6.09 |
| | 신 용 계 | 56.14 | 51.42 | 55.83 | 61.92 |
| | 합 계 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| 시중은행 | 담 보 계 | 38.45 | 40.02 | 36.77 | 31.06 |
| | (부동산) | 29.74 | 32.73 | 29.52 | 24.40 |
| | 보 증 계 | 3.78 | 6.19 | 6.64 | 5.92 |
| | 신 용 계 | 57.78 | 53.79 | 56.58 | 63.02 |
| | 합 계 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| 지방은행 | 담 보 계 | 51.32 | 56.58 | 42.26 | 37.62 |
| | (부동산) | 42.43 | 49.24 | 36.31 | 34.11 |
| | 보 증 계 | 3.69 | 7.55 | 6.44 | 7.14 |
| | 신 용 계 | 44.99 | 35.87 | 51.30 | 55.24 |
| | 합 계 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |

자료 : 한국은행·은행감독원, 『은행경영통계』, 1997.

기업간 상호채무보증은 기업의 자금수요 확대와 이에 따른 기업의 담보여력의 한계를 인적 보증으로 메우려는 은행의 관행이라 할 수 있다. 은행대출을 받는 경우, 해당회사채 발행 보증법인은 물론 계열법인 또는 개인의 인적 보증으로 계열사의 대표, 임원 등이 보증인이 된다. 보증기업 또는 개인별 1인당 보증액은 여신 금액의 120~150%에 이르고 있다. 채무보증에 대한 연대보증은 복수의 계열기업 또는 계열대주주 그리고 임원 등의 보증을 요구한다. 연대보증은 대출규모, 기업의 신용도에 따라 다양한 형태로 요

구한다.¹⁶⁾ 이 같은 은행대출에 있어서 담보대출과 보증대출관행은 우리 나라 은행대출 전반에 널리 퍼져 있으며 이 같은 금융관행은 대기업, 중소기업, 기업집단에 적용되는 은행의 대출행태이다.

2) 은행대출과 기업신용

은행은 높은 부채비율로 인해 재무구조가 불건전할 경우 금융기관에서 자금제공을 거부하거나 높은 차입이자율 부과해야 하나 보증 및 담보여신관행 등과 금융기관의 위험에 대한 평가능력 부족 등으로 시장의 감시기능이 작동하지 않는다. 신용대출의 경우에도 대표이사의 지급보증이 요구되는 등 완전한 의미의 신용대출비중은 매우 낮은 것으로 나타나고 있다.¹⁷⁾ 이러한 현상은 신용위험에 따른 기업별 차등금리의 적용에 있어서도 등급별로 차이가 없어 신용도가 우량한 기업과 신용이 취약한 기업간에 조달금리의 차이가 미미한 결과를 가져온다. 특히 자기자본비율이 은행의 기업고객평가에서 차지하는 비중은 매우 낮다. 박경서(1997)에 따르면 국내은행이 여신금리 결정시에 고려하는 평가요소는 일반적으로 기업의 수익기여도(비중 40% 내외), 신용도(비중 30% 내외), 담보력(비중 30% 내외) 등으로 구성되며 이 가운데 신용도부문에서 기업의 자기자본비율이 차지하는 비중은 6% 내외에 불과하다. 자기자본비율에 배정된 점수 중 최고점을 받기 위해서는 자기자본비율이 소속업종에 따라 대기업의 경우 30-50% 이상, 중소기업의 경우 50-70% 이상이 요구되어 자기자본비율 개선에 대한 유인이 매우 적으며 또 자기자본비율이 여신금리에 미치는 영향이 극히 미미한 수준이다.

16) 담보대출의 경우는 2.9명, 신용대출의 경우는 3인으로 신용대출의 경우에도 인적 담보를 요구하고 있다. 주력업체가 대출보증을 서는 경우보다는 비주력업체가 대출보증을 서는 경우 보다 많은 보증인을 요구하고 있다. 전경련(1992)을 참조.

17) 박경서(1997)를 참조.

〈표 12〉 주요업종별 자기자본비율 A등급 최저기준

(단위 : %)

| 구 분 | 섬 유 | 건 설 | 자동차/ 운수장비 | 플라스틱 | 철 강 | 기 계/ 장 비 |
|-------|------|------|--------------|------|------|-------------|
| 대 기 업 | 36.9 | 42.2 | 30.5 | 41.8 | 29.1 | 49.1 |
| 중소기업 | 66.2 | 57.6 | 49.3 | 64.3 | 46.8 | 72.2 |

자료 : 박경서(1997)

3) 외국은행과 국내은행의 은행대출 비교

우리 나라 은행과 외국은행은 대출방법, 채무보증, 대출심사방법, 대출결정단계 등 여러 면에서 차이를 보여준다. <표 13>은 우리 나라 은행과 외국은행의 대출관행을 비교하여 보여준다. 우리나라는 부동산 담보나 금융기관의 보증을 요구하지만 외국은행은 대기업은 무담보대출을 원칙으로 하며 중소기업에 대해서 담보대출을 요구한다. 우리나라는 모든 대출에 있어서 채무보증을 요구하지만 외국은행은 그렇지 않다. 국내금융기관은 신용대출이라고 하더라도 차입회사 이외의 인적 담보로서 기업이나 기업인의 연대채무보증을 세우는 것을 전제로 하고 있다. 이는 외국금융기관들이 차주회사만의 대출약정으로 신용대출을 하는 것과는 개념상 큰 차이가 있다. 산업전망과 기업경영평가를 토대로 한 신용대출과 정상적인 대출금의 철저한 사후관리로 건전자산 운용에 만전을 기하는 외국금융기관과 많은 점에서 차이를 보인다.

〈표 13〉 국내외 은행의 대출관행 비교

| 구 분 | 외국은행(국내지점) | 국내은행 |
|-------------------|---|--|
| 1. 대출방법 | <ul style="list-style-type: none"> ○ 대기업 : 무담보대출원칙 ○ 중소기업 : 부동산 담보 및 금융기관의 보증서 담보대출원칙(신용대출은 예금자 및 VIP에 한함) | <ul style="list-style-type: none"> ○ 부동산 담보 및 금융기관보증대출 |
| 2. 채무보증 대출보증금액 | <ul style="list-style-type: none"> ○ 신용대출의 2/3는 차주만의 약정으로 대출 가능(1/3 정도는 채무보증 요구) ○ 대출금액의 100% 보증 | <ul style="list-style-type: none"> ○ 모든 대출에 대해 채무보증(3인) 요구 ○ 대출금액의 120%(100-140%) 보증 |
| 3. 대출심사방법 | <ul style="list-style-type: none"> ○ 사전 목표고객 선정 후 대출요구시 ○ 구두심사 위주 대출취급 -대출요구기업의 문제소지 분야 확인 후 객관적 자료수집 분석 후 대출심사 | <ul style="list-style-type: none"> ○ 융자신청 후 서류심사, 신용조사 및 융자심사 ○ 서류심사원칙 |

자료 : 이병욱(1997)

4) 금융기관 대출과 담보·보증의 역할

금융기관의 대출에 있어서는 대출에 따른 채무불이행 위험을 줄이기 위해 담보를 확보하려고 한다. 채무불이행을 담보할 수 있는 대표적인 담보는 두 가지가 있다.¹⁸⁾ 첫째는 인적 담보(loan guarantee)이다. 채무자의 채권변제가 어려운 경우 채무자의 물적 재산만이

18) 담보와 보증에 대한 법리적 해석에 대해서는 이광신(1992), 이원준·박상중(1993)을 참조.

아니고 채무자 이외의 제3자에게도 채무를 부담하게 할 수 있는 방법이다. 채무자가 채무를 변제할 수 없는 경우에 보증인이 대신 지급해 주고, 보증인이 이에 응하지 못할 때 보증인의 물적 재산을 강제적으로 확보할 수가 있다. 둘째는 물적 담보collateral이다. 인적 담보의 방법으로는 아무리 많은 보증인을 내세워도 결국은 부동성이 있는 물적 재산에 의지하지 않을 수 없다. 물적 재산에 대한 배타적인 권리를 확보하려는 것이 물적 담보이다. 물적 담보수단에 의해 채무자 자신이 소유하고 있는 부동산·동산·채권 등이 담보로 제공되고 채권자는 물적 재산에 대한 우선변제권을 가지게 된다. 이 물적 재산이 물적 담보의 목적이 되면 그 담보권을 가지는 채권자가 일반채권자보다 우선하여 물적 재산으로부터 변제를 받게 된다. 물적 담보에 의하여 채권자는 인적 담보보다는 확실한 담보물의 객관적인 가치에 의하여 자기 채권의 효력을 확보할 수가 있다.¹⁹⁾

우리 나라의 은행은 기업이 필요로 하는 자금을 대출하는 대출계약을 체결하는 과정에서 담보와 보증을 요구함으로써 채무불이행에 따른 문제를 보완하려 하였다. 대출계약에는 대출이자율 이외에도 대출가격에 영향을 줄 수 있는 많은 비가격조건들이 있다. 비가격조건으로는 부채/자본비율, 담보, 만기, 상환조건 등이 있다. 담보제공은 우리 나라의 대출관행에 있어서 가장 중요한 비가격조건 중의 하나였다. 담보는 내부담보inside collateral와 외부담보outside collateral로 구분된다.²⁰⁾ 내부담보는 설비자산, 부동산, 재고자산 등 기업의 현존자산이고 외부담보는 담보자산이 기업의 자산에 추가하여 담보되는 기업외부자산으로서 기업가의 주택 등이 이에 해당

19) 부동산 담보제도는 부동산 침체가 발생하는 경우 은행의 부실화의 원인이 될 수 있다. 이 같은 예는 최근의 일본의 경우를 참고할 수 있을 것이다.

20) 내부담보와 외부담보에 대해서는 Smith and Warner(1979), Stulz and Johnson(1985)을 참조.

된다. 대출자의 입장에서 담보자산은 시장성이 높고 처분가치가 충분해야 한다.

대출시장에서 담보가 요구되는 이유는 대출자가 차입자의 미래의 부와 소득에 대한 강제력 있는 청구권이 없기 때문이다. 만약 그런 청구권이 존재한다면 담보 없이도 채무불이행위험default risk에 적절히 대처할 수 있을 것이다. 그러나 대출자는 채무불이행위험에 직면하고 있으며 강제력 있는 청구권이 없으므로 담보를 요구하게 된다. 담보는 채무불이행시 채권자의 비용을 감소시키거나 채무자의 파산비용을 감소시키는 역할을 한다. 대출자가 차입자의 채무불이행확률을 알고 있는 완전정보하의 대출시장을 가정하면 대출자가 각 차입자의 채무불이행확률에 맞추어 담보를 요구한다면 대출자의 기대이익은 결코 음이 되지 않는다. 담보크기가 증가함에 따라 채무불이행위험이 작아지고 채무불이행이 발생하더라도 담보로 보상을 받을 수 있기 때문이다. 담보가 요구되는 또 다른 이유는 정보불균형하에서 대리인문제의 해결과 대출시장에서 정보불완전 요인을 완화할 수 있는 신호역할을 하기 때문이다. 주주와 채권자 사이에 부채의 대리인문제가 있을 때 담보는 주주의 위험 선호요인, 과소투자유인, 자산대체에 의한 청구권 회석 등 부채의 대리인문제를 완화할 수 있다. 담보는 정보불균형하의 시장에서 대출자에게 차입자의 속성을 알리는 신호역할을 한다. 대출자는 담보와 이자율, 대출규모 등을 포함한 계약집합을 차입자에게 제안하여 자발적인 선택을 통해 차입자의 위험정도를 구분할 수 있다.

자금을 공급하는 금융기관은 신용으로 자금을 공급하기 어려울 때는 채무보증을 요구한다. 담보와 보증은 신용제고수단으로서 대체성을 갖는다. 그런데 은행의 입장에서 볼 때 보증은 담보에 비해 두 가지 측면에서 유리하다.²¹⁾ 첫째는 담보금융의 관행하에서

21) 담보와 보증의 대체성에 대해서는 박상용(1996)을 참조.

채무보증은 거래비용을 감소시킨다. 물적 담보는 주로 부동산, 그 중에서도 토지이다. 주거은행제도를 실시하고 있는 한국에서는 자금조달을 위한 기업의 담보가 주로 주거은행에 제공되어 있다. 주거은행에 대출금액을 크게 상회하는 가치를 지닌 토지를 담보로 제공한 기업이 추가자금을 차입하고자 할 때, 주거은행은 그 기업의 물적 담보를 바탕으로 동일그룹내 타기업의 대출보증을 통해 대출을 가능하게 한다. 물적 담보는 그 가치가 크게 변동할 가능성이 매우 크므로 기업집단내 주력기업의 보증보다 안정성이 떨어지는 경우가 많다. 대출이 부실화되었을 때 대출금의 신속한 회수를 위해서도 물적 담보보다는 주력대기업이나 금융기관의 지급보증이 더 유리한 측면이 있다.

담보와 보증은 대체성이 있지만 담보여신이 모두 보증여신으로 대체될 수 없다. “보증에는 담보가 있어야 한다”는 것이 은행이 담보를 취급하는 기본원칙이고 보증여신에 있어서도 담보대출을 원칙으로 한다. 물적 담보에 비해 채무보증이 차입자의 입장에서는 거래비용을 절감할 수 있으며 여신공급자의 입장에서는 안정성과 환금성 면에서 유리한 측면을 가지고 있다. 차입자와 여신공급자는 이런 이유 때문에 담보보다는 보증을 선호하게 된다.

IV. 요약 및 결론

최근 IMF협약은 기업집단체열기업간 채무보증관행을 변화시킬 수 있는 조치가 필요하다는 점을 지적하고 있다. 채무보증에 대해서는 여러 가지 시각에서 논란이 증폭된 주제이다. 채무보증은 금융권의 채무보전수단으로 활용된 수단이다. 채무보증제도에 대해서는 학계, 재계를 중심으로 많은 찬반논란이 진행되어 왔다. 채무보증의 증가, 성장률의 저하 및 법인세 납부액의 증가 등은 기업집단의 재무구조를 악화시키는 요인으로 분석된다. 채무보증의 증가는 부채비율을 증가시키는 것으로 나타난다. 문제가 되는 것은 기업집단의 재무구조를 악화시키는 요인으로 지적되는 채무보증관행은 은행이 오랫동안 이용해 온 대출관행이라는 점이다. 이런 점에서 채무보증관행을 완화하기 위해서는 금융기관의 대출관행을 개선하는 것이 우선되어야 하며 또 기업재무회계를 투명하게 하는 제도의 도입도 필요하게 된다. 은행대출에 있어서 합리성 제고, 기업퇴출시장 활성화 및 기업투명성 제고를 통한 소액주주의 권익보호 조치 등이 채무보증제도의 변화와 관련하여 필요한 것은 이 때문이다.

첫째로 은행의 상업적인 대출심사를 강화함으로써 금융기관의 대출을 건전화하는 것이 선행되어야 한다. 한보철강 사건은 채무보증제도와 관련하여 많은 시사점을 준다. 한보철강의 부도발생에 대한 은행특별검사 결과²²⁾에 따르면 한보는 시설투자계획에 대한

22) 한국은행 은행감독원(1997)

사업성 타당성 검토, 여신심사, 사후관리의 적정성 면에서 많은 문제점이 있는 것으로 나타나고 있다. 은행감독원의 특별검사결과는 사업성 검토 및 여신관리가 소홀하였으며 사후관리가 철저하지 못하였다고 지적하고 있다. 은행들은 한국신용평가(주)의 사업성에 대한 부정적인 평가에도 불구하고 여신이 이루어졌고 운전자금 지원시 용도 및 상환능력에 대한 구체적인 검토 없이 여신이 이루어졌다. 이것은 우리 나라 은행의 여신이 어떻게 이루어지고 있는가를 보여준 단적인 예에 불과하다. 기업에 대한 여신이 기업의 재무적·기술적인 관점에서 엄격한 평가가 이루어지지 않은 상태에서 이루어짐으로써 기업 자체의 부실은 물론 여신을 담당한 은행의 부실화를 초래하였다는 것을 알 수 있다. 부실채권과 경쟁력 약화문제는 근본적으로 대출심사의 자율성 부족으로 원천적으로 부실채권이 많이 발생하고 부실채권이 발생한 후에도 비용과 책임이 전가되는 데서 비롯된다. 은행이 자율적인 대출심사 능력을 갖고 있고 사기업으로서의 책임경영체제로 움직인다면 은행은 투자결정의 왜곡에 의한 부의 이전문제로 압축될 수 있는 부채의 대리인비용을 다른 곳에 전가시키지 못하고 스스로 부담해야 될 가능성 때문에 기업에 대한 일정한 수준 이상의 자금제공을 자발적으로 억제하게 될 것이다. 기업의 입장에서라도 일정 수준 이상의 부채이용은 금리의 상승과 파산가능성 때문에 가능한 한 억제하게 되어 부채발생의 가능성이 원천적으로 줄어들게 된다. 채무보증을 일률규제하는 것보다는 금융기관이 갖고 있는 기업정보를 바탕으로 여신건전성 차원에서 채무보증을 억제하는 것이 바람직하다.

금융기관이 고객의 신용도에 따라 대출 여부와 대출이자율을 자율적으로 결정할 수 있다면 타기업에 의한 채무보증의 필요성은 상당히 줄어들 것이고 상호채무보증의 필요성 또한 감소하게 될 것이다. 경직적인 금융체제하에서 신용대출이 불가능하기 때문에

기업집단은 상호채무보증을 통해 동일기업집단 내의 계열기업에 대해 신용을 제공하는 기능을 수행하게 된다. 현실적으로 은행이 여전히 주인 없는 상태로 상업성에 충실하지 못하고 있다고 보면 가장 시급한 것은 은행의 실질적인 민영화라 할 수 있다. 실질적인 민영화라야만 은행이 사기업으로서 상업성을 고려하여 기업에 대한 대출 여부 및 사후관리를 철저히 하게 되기 때문이다.

두 번째로는 기업의 퇴출시장을 활성화하는 것이다. 기업인수합병(M&A)시장을 활성화함으로써 경제력집중과 그 폐해를 완화하는 방안을 모색하는 것이 중요하다. 경제내의 제반사정을 경쟁적으로 만든다는 대원칙하에 인수합병 등 퇴출시장을 활성화하고 퇴출장벽을 제거함으로써 기업간 채무보증을 감소시키는 방안이 모색되어야 한다. 기업의 인수합병은 능력이 부족하거나 자신의 욕구를 충족시키기 위해 주력하는 최고경영층을 경계하는 데 매우 효과적인 장치이다. 경영을 부실하게 하면 주가에 반영되고 잠재적인 기업가치에 비하여 주가가 하락하는 기업에 대하여 외부의 투자자들이 해당기업을 매수하게 된다. 이 잠재적인 위협 때문에 최고경영층은 본연의 목적을 되찾게 되고 비로소 주주의 부를 극대화하는 방향으로 나가게 된다. 정부가 기업 또는 기업집단의 부실도산을 막기 위한 암묵적인 지원정책, 예컨대 은행관리나 법정관리를 통해 경영난 구제, 구제금융 등을 통한 기업지원 등을 하지 않는다면 채무보증의 필요성은 상당히 감소할 것이다. 하나의 기업도산은 정치적으로나 경제적으로 부담이 적으나 기업집단의 파산은 정치적·경제적 파급효과가 크므로 생존을 위한 행태를 나타낼 것이다. 따라서 기업의 퇴출관련 정부지원 및 규제를 철폐하고 기업 인수합병시장을 활성화하여 하나의 기업도산이 전체 기업집단의 파산으로 귀결될 수도 있는 가능성을 심어준다면 장래가 불투명한 기업집단에 대한 은행의 채무보증은 이루어지지 않을 것이

다.

세 번째로는 채무보증 사실을 재무제표상에 공시함으로써 소액 주주들을 보호하는 것이다. 상장법인이 타인을 위하여 담보를 제공하거나 채무를 보증하는 경우에는 원칙적으로 그 사안을 주주총회의 승인을 얻도록 하여 그 행위에 신중을 기하게 하고 그 결정에 주주의 의사가 반영되도록 하고 있다. 주주 총회일 현재 담보 및 보증총액과 당해 담보 및 보증의 합계액이 자기자본의 30%를 초과하는 경우 주주총회의 승인을 얻도록 하고 있다. 담보제공의 경우, 담보사용의 목적, 담보물의 내용과 가액, 채무보증의 경우 보증채무의 내용과 금액 등에 대해 주주총회에서 결의가 있어야 한다.²³⁾ 주주총회에서뿐만 아니라 이러한 채무보증 사실을 기업재무회계 작성시에 반영함으로써 투자자들의 피해를 줄이는 방안이 마련되어야 한다.

이와 관련하여 고려해야 할 문제는 소액주주의 문제이다. 기업 집단 계열회사 사이의 상호채무보증에서 보증을 하는 회사와 채무자인 회사 사이의 이익상충의 측면이 문제시될 수 있다.²⁴⁾ 보증회사는 주된 채무를 부담하는 회사가 채무를 이행하지 못하는 경우에는 대신 채무를 이행할 의무를 부담한다. 채무보증은 대부분의 경우 대주주가 행사하는 의사결정권만을 반영하기 때문에 피보증 계열사가 부실화될 경우 채무를 보증한 계열사의 소액주주의 권리가 침해될 가능성이 있다는 점을 감안하여 소액주주의 권한을 보장할 수 있는 제도개선이 필요하다. 재무제표상에 기업의 채무보증 사실을 투명하게 밝히고 상장법인 관리규정에 채무보증액이 자기자본의 30%가 넘을 경우 주주총회에서 결의하도록 규정하고 있으나 이를 하향조정하는 방안도 검토할 필요가 있다.

23) 「상장법인 재무관리규정」 제11조 참조.

24) 이 문제는 김건식(1995)에 의해 제기되었다.

□ 참고문헌

- 김건식, 「재벌과 소수주주 보호」, 기업구조연구회 편, 『한국의 대기업, 누가 소유하며 어떻게 지배되는가』, 포스코경영연구소, 1995.
- 김정호, 『차입경영 이야기』, 자유기업센터, 1997.
- 박경서, 「재벌기업의 차입경영현황과 개선방안」, 한국금융연구원, 1997. 9.
- 박명흠·김현, 『기업금융의 이론과 실무』, 을지서적, 1994.
- 박상용, 『금융기관의 지급보증』, 한국금융연구원, 연구보고서 No.9, 1996.
- 서상용, 「한국기업의 자금조달행태 분석을 통한 재무구조 개선방안에 관한 연구」, 『경영논총』, 제7집, 서강대학교, pp.211-243.
- 선우석호, 「한국기업의 재무구조 결정요인과 자본비용」, 『재무연구』, 제3권, 1990, pp.61-80.
- 신동영, 「재벌기업과 비재벌기업의 재무구조 결정요인」, 『금융연구』, 제7권 제1호, 1993, pp.113-144.
- 유승민, 『나누면서 커간다 : 재벌정책』, 미래미디어, 1996. 3.
- 이광신 외, 『담보와 보증의 법률지식』, 청림출판, 1996.
- 이기영, 「업종전문화시책의 현황, 평가 및 향후 금융지원정책의 방향」, 한국조세연구원, 1996.
- 이병욱, 「공정거래법상 계열기업군 채무보증 축소의 제문제」, 『규제연구』, 1997.
- 이원준·박상중, 『담보와 보증 : 은행대출의 길잡이』, 한국경제신문사, 1990.
- 이원흠, 「상호지급보증의 재무적 영향에 관한 연구」, 『증권학회지』, 제16집, 1994, pp.191-221.

- 이원흠, 「차입경영 억제정책의 재무적 효과」, 『금융연구』, 제7권 2호, 1993, pp.249-284.
- 전국경제인연합회, 『기업상호채무보증 축소정책의 문제점 및 개선방안』, 1992. 7.
- 최승노, 『30대기업집단』, 한국경제연구원, 1995, 1996.
- 최승노, 『한국의 대규모기업집단』, 자유기업센터, 1997.
- 한국상장회사협의회, 『상장회사총람』, 각연도.
- 한국은행 은행감독원, 『감독업무정보』, 제175호, 1997. 3.
- 한국은행 은행감독원, 『은행경영통계』, 각년호.
- Berglöf, "Capital Structure as a Mechanism of Control : a Comparison of Financial Systems," In Aoki, M., B. Gustasson, and O.E. Williamson(eds.), *The Firm as a Nexus of Treaties*, SAGE Publications, 1990, pp.237-262.
- Berle, A.A. and G.C. Means, *The Modern Corporation and Private Property*, The MacMillan, 1932.
- Jensen, M.C. and W.E. Meckling, "Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure," *Journal of Financial Economics* 3, 1976, pp.305-360.
- Merton, R.C., "An Analytic Derivation of the Cost of Deposit Insurance and Loan Guarantees," *Journal of Banking and Finance* 1, 1977, pp.3-11.
- Myers, S.C. and N.S. Majluf, "Corporate Financing and Investment Decisions when Firms Have Information that Investors Do Not Have," *Journal of Financial Economics* 13, 1984, pp.187-221.

- Myers, S.C., "The Capital Structure Puzzle," *Journal of Finance*, 1984.
- Smith, C.W. Jr. and J.B. Warner, "On Financial Contracting : An Analysis of Bond Covenants," *Journal of Financial Economics* 7, 1979.
- Stiglitz, J.E. and Weiss, A., "Credit Rationing in Markets with Imperfect Information," *American Economic Review*, 71, 1981, pp.393-410.
- Stulz, R.M. and H.Johnson, "An Analysis of Secured Debt," *Journal of Financial Economics* 14, 1985.
- Titman, S. and R. Wessels, "The Determinants of Capital Structure Choice," *Journal of Finance* 43, 1988, pp.1-19.
- Williamson, O.E., "Corporate Finance and Corporate Governance," *Journal of Finance* 43, 1988, pp.567-591.

□ ABSTRACT

A Study on the Cross Loan Guarantee of Korean Big Business Groups

by Lee, Byungki

The purpose of this study is to analyze the cross loan guarantee of Korean big business groups. The present Fair Trade Act does not allow the cross loan guarantee ratio to be over 100 percent.

The average cross loan guarantee ratio of the 30 big business groups was 342.4% in 1993, and 47.0% in 1997. The average cross loan guarantee ratio of 5 big business groups is lower than that of 6-30 big business groups. The regulation of the interest rate and the expansion of government policy loans were proved to be the important factors in spreading the cross loan guarantee. And this paper analyses the determinants of capital structure of the largest 30 big business groups. The cross loan guarantee and the corporate tax burden were found to be statistically significant factors in determining the capital structure of the 30 big business groups.

The cross loan guarantee practices should be regulated through making the financial market function well : Banks should increase loans on credit and improve their capacity of credit rating. Secondly, M&A market should be activated to decrease the cross loan guarantees.

출자규제의 과제와 개선방안

전 인 우

한국경제연구원 선임연구원

목 차

- I. 서 론
- II. 공정거래법상의 출자규제와 출자현황
 - 1. 공정거래법 변천과 출자제도
 - 1) 공정거래법 변천 개요
 - 2) 출자규제에 관한 법제도적 현황
 - 2. 기업집단의 출자추이와 의미
 - 1) 출자현황의 개관
 - 2) 출자규제에 대한 정부의 평가
- III. 출자규제의 과제와 개선방안
 - 1. 기존의 논의
 - 2. 출자규제에 대한 추가적 논의
 - 1) 출자규제의 경제력집중 억제효과와 한계
 - 2) 출자의 순기능 : 삼성전자의 사례
 - 3) 법제도적 한계와 소결
- IV. 결 론

I. 서 론

1987년 정부는 「독점규제 및 공정거래에 관한 법률(공정거래법)」의 개정을 통해 상호출자금지 및 출자총액제한 규정을 명시함으로써 대규모 기업집단에 의한 경제력집중을 억제하겠다는 의지를 구체화하였다. 당시 경제력집중에 대한 비판은 특정개인을 중심으로 한 소유·지배집중, 대규모 기업에 의한 독과점, 다각화 등의 문제가 독립기업에 비해 우월적인 시장지배력을 갖는 기업집단에 농축되어 있다는 데 집중되었다. 최근에 와서는 독과점이나 대기업의 문제는 국가와 시대의 구별 없이 경제발전과 더불어 대두되어 온 문제라는 점에서 특정개인에 의한 과도한 소유집중이 경제력집중 문제의 핵으로 지적되고 있다. 그리고 우리 나라의 기업집단은 소유집중의 수단으로서 타기업의 주식보유를 이용하여 왔다는 점에서 공정거래법의 개정을 통해 이를 가능하게 하는 출자행위에 대해 규제를 강화하는 방향으로 정책을 추진하고 있다.¹⁾

기업의 외부투자 행위인 출자는 소속된 기업집단의 결속을 유지·강화하는 수단의 하나로서 경영자원을 효율적으로 활용하고 거래비용을 절감해 주는 순기능 이외에도 지배주주의 지배력을 집중화시키는 역기능을 갖고 있다. 따라서 공정거래법상의 출자규제

1) 공정거래법은 기업집단이 계열기업간 상호출자 대신에 일방적 출자로도 상호출자와 동일한 소유집중을 도모할 수 있다고 보아 국내의 여타 기업에 대한 출자총액을 제한하고 있다. 따라서 출자규제는 상호출자규제와 출자총액제한규제 모두를 지칭한다.

를 둘러싸고 규제찬성론과 반대론이 대립되어 있다. 출자규제에 대한 비판은 출자규제의 법적 합리성에 대한 비판뿐 아니라 공정거래법 내에서 출자규제의 문제를 다루는 문제에 대한 비판 등에 이르기까지 다양하다. 이에 반해 정부는 출자의 역기능에 초점을 두고 출자총액제한의 기준을 강화하고 있다. 그러나 출자가 순기능과 역기능을 동시에 갖고 있다는 점에서 공정거래법상의 출자규제정책에 대해서는 찬반론이 지속될 것으로 보인다. 이에 앞으로 출자의 역기능을 극소화하되 순기능은 극대화하는 새로운 대안을 모색하는 것이 필요하다고 본다. 한편 기업구조 조정의 필요성이 제기되는 가운데 IMF와의 협약에 의해 외국인에 의한 국경간 적대적 M&A가 조기 허용됨으로써 출자규제에 대한 재검토가 시급한 상황이다. 이러한 문제인식하에 본고는 공정거래법상의 출자규제정책의 한계와 문제점을 살펴보고 그 대안을 모색해 보고자 한다.

본고는 다음과 같이 구성되어 있다. 서론에 이어 제2절에서는 공정거래법상의 출자규제 현황과 출자추이, 출자규제에 대한 정부의 평가에 대해서 살펴보기로 한다. 제3절에서는 출자규제의 과제와 개선방안에 대해 제시하고자 한다. 우선 기존의 논의를 정리해 보고 추가적으로 출자규제가 갖는 한계에 대해서 논의하고자 한다. 마지막으로 제4절에서는 이 연구에서 추출된 주요결과를 정리하고 정책적 개선방향을 제시하고자 한다.

II. 공정거래법상의 출자규제와 출자현황

1. 공정거래법 변천과 출자제도

1) 공정거래법 변천 개요

공정거래법은 기업집단의 출자행위를 규율할 수 있는 출자규제에 대한 내용을 자세히 설명하고 있다. 그러나 출자제도에 대한 규제가 공정거래법의 제정 초기부터 포함되었던 것은 아니다. 이하에서는 공정거래법의 변천과정을 통해 출자에 대한 규제가 어떻게 변화되어 오늘에 이르고 있는지를 살펴보기로 하자.

1980년대에 들어서부터 1970년대의 중화학공업화 정책은 산업구조 고도화를 단기간에 달성하는 데 기여하였다. 그러나 정부의 선별적 지원 및 진입제한 등 인위적인 자원배분과정 속에서 경제력집중이 심화되었다는 점이 강하게 지적되었다. 이에 따라 정부는 1970년대 말까지 강조되던 기업집단 형성을 통한 경제의 효율화보다는 국민경제 전반에 걸친 기업집단의 경제력집중을 해소하는 데 적극적으로 개입하기 시작하였다. 그간 경제력집중을 완화한다는 취지하에 1974년 5·29조치와 1980년 9·27 기업체질강화대책 등이 마련되었으나 뚜렷한 성과가 없자 보다 적극적인 정책이 요구되었고, 이에 1980년 말 경제력집중에 대한 법적 규제의 근거가 되는 공정거래법이 제정되기에 이르렀다. 이와 같이 공정거래법은 독점규제와 공정거래의 확보를 위한 체계적인 입법으로서 시장구

조의 규제가 아닌 행위규제 중심의 법체제로 출범하게 되었다.

그러나 그 후 정부는 1986년 말에 공정거래법 1차 개정을 통하여 기업결합 및 대규모 기업집단의 출자 등을 규제할 수 있는 법적 근거를 마련함으로써 시장구조 차원의 경제력집중 현상에 대하여 본격적으로 규제하기 시작하였다.²⁾ 그리고 1990년 2차 개정과 1992년 3차 개정에서 대규모 기업집단의 경제력집중을 억제하려는 정부의 정책은 보다 강화되었다.³⁾ 따라서 그간 몇 차례의 공정거래법의 개정을 통하여 예외조항을 확대하여 왔으나 기업집단에 대한 경제력집중 현상을 억제하고자 하는 정부의 의지는 더욱 강화되어 왔다고 볼 수 있다. 공정거래법 2차 개정은 경제력집중억제 시책의 적용대상 확대 및 출자총액제한 등의 위반행위에 대한 과징금제도 신설, 공정거래 운영기구의 독립성과 전문성을 확보하기 위한 공정거래위원회 개편에 중점을 두었다. 반면 3차 개정의 특징으로는 대규모 기업집단의 계열기업간 채무보증제한제도의 도입과 산업의 국제경쟁력 강화를 위해 필요한 경우 출자총액제한을 예외인정하기로 한 점 등을 들 수 있다. 그리고 정부는 1994년에 들어 공정거래법의 4차 개정을 통해 경제력집중억제시책을 보완·강화하기에 이르렀다. 뿐만 아니라 법집행의 실효성을 확보하기 위하여 과징금제도를 보장하는 데 중점이 두어졌다. 현행의 출자규제 관련규정은 시행령상 일부 추가적으로 수정된 것 이외에는 4차 개정을 통해 정비된 공정거래법 규정에 근거하고 있다.

2) 공정거래법은 사업자의 시장지배적 지위의 남용과 과도한 경제력집중을 방지하고 자유로운 경쟁을 촉진함으로써 창의적 기업활동을 조장하고 소비자를 보호함과 아울러 국민경제의 균형있는 발전을 도모하는 데 목적을 두고 있다. 그리고 이와 같은 공정거래법은 시장구조규제와 기업행태규제 측면에서 생산집중규제와 공정거래정책을 뒷받침하고 있다.

3) 금융업 및 보험업을 영위하는 기업의 상호출자금지는 1차 개정시 제외되었으나 2차 개정시 포함되었다.

〈표 1〉 출자규제 관련 주요 변화과정

| 구 분 | 개 정 내 용 | 비 고 |
|----------------------|--|---|
| 제1차 개정 (1987. 12) | · 상호출자금지 추가[법 제9조] · 출자총액제한 추가[법 제10조] - 순자산의 40% 이내 | |
| 제2차 개정 (1990. 1) | · 상호출자금지 대상확대[법 제9조] · 상호출자 예외허용 항목축소 · 상호출자 및 총액제한 위반에 대한 과징금 제도 신설[법 제17조, 제61조] | · 금융업 및 보험업 영위기업 포함 |
| 제3차 개정 (1992. 12) | · 출자총액제한의 예외인정[법 제10조] - 산업의 국제경쟁력 강화를 위해 필요하다고 인정되는 경우 · 시정조치의 이행확보[법 제18조] - 주식의결권 행사제한 | · 대규모 기업집단의 지정기준 변경[시행령 제17조] |
| 제4차 개정 (1994. 12) | · 출자총액한도 인하[법 제10조] - 순자산의 25% 이내 · 출자총액 예외인정 범위확대[법 제10조] - 소유분산우량기업, 사회간접자본사업 | · 3년간의 유예 · 1997. 3. 31; 소유분산우량기업 요건 변경[시행령 제17조의 4] |

2) 출자규제에 관한 법제도적 현황

공정거래법상 대규모 기업집단의 경제력집중을 억제하기 위한 중요한 조치로는 상호출자금지 및 출자총액제한 등의 출자규제와 채무보증제한 규정이 있다. 그 중 출자규제에 속하는 상호출자금지란 매년 4월 1일 직전 사업년도 말 총자산을 기준으로 30대 대규모 기업집단에 속하는 계열회사간에 주식을 취득하지 못하게 한 것으로 실질적인 자금의 도입 없이 가공적으로 자본금을 증액시키거나 계열기업수를 늘려가는 것을 방지하고자 마련된 조치이다. 또한 출자총액의 제한을 통하여 대규모 기업집단에 속해 있는 회사의 경우 순자산액의 25%를 초과하여 다른 회사의 주식을 취

득·소유하는 것을 금지하고 있는데, 이 제도는 직접적인 상호출자규제가 불가능한 순환적인 출자와 계열확장을 제한하기 위한 것이다.⁴⁾⁵⁾ 여기서 순자산이란 자산총액에서 부채총액 및 국고보조금과 당해 회사에 대하여 출자하고 있는 계열회사(금융 및 보험사 포함)의 출자금액을 공제한 금액을 의미한다.

그러나 공정거래법은 예외조항을 두어 산업합리화나 국제경쟁력 강화를 위하여 필요한 경우 출자규제 등에 대해서 예외인정을 하고 있다. 특히 상호출자금지 예외조항을 살펴보면 회사의 합병 또는 경영전부의 양수, 담보권의 실행 또는 대물변제의 수령의 경우에는 상호출자가 허용된다. 또한 ①공업발전법 또는 조세감면규제법에 의한 합리화 계획이나 합리화 기준에 따라 주식을 취득하거나 소유하는 경우, ②주식배당으로 신주를 취득·소유하는 경우, ③담보권의 실행이나 대물변제의 수령에 의하여 주식을 취득·소유하는 경우, ④부품생산 중소기업과의 기술협력관계 유지를 위한 투자나 국제경쟁력 강화를 위하여 필요한 경우 등에는 일정기간 내에 한하여 출자총액제한을 두지 않고 있다.

한편 공정거래법 개정을 통해 이상과 같은 기존의 출자총액제한 예외규정에 추가하여, 1)업종전문화시책에 의하여 선정된 주력기업을 제외한 소유분산 및 재무구조 우량기업(상장회사로서 내부지분을 20% 미만[동일인과 특수관계인 지분을 5% 미만], 자기자본비율 25% 이상을 모두 만족하는 경우), 2)SOC에 대한 민자유치법상의 제1종시설(도로, 철도, 항만, 상하수도 등) 사업을 영위하기 위하여 설립된 주식을 취득 또는 소유하는 경우로서 공정거래위원회가 인정하는 경우 등에 대해서도 출자총액제한을 예외인정하고 있

4) 대규모 기업집단에 속한 기업이란 금융·보험사를 제외한 계열기업을 의미한다.

5) 당초 출자총액제한 기준은 순자산의 40%였으나 1994년 12월 공정거래법 개정을 통해 그 기준을 25%로 하향조정하고 초과분 해소를 위하여 3년간의 유예기간을 주도록 하였다.

다.6)

2. 기업집단의 출자추이와 의미

1) 출자현황의 개관

공정거래위원회는 1987년 이래 매년 대규모 기업집단을 새로이 지정하고 있으며, 대규모 기업집단에 대한 지정범위도 1993년부터 자산규모 30위로 변경되었다. 따라서 공정거래위원회가 발표하는 출자현황에 관한 자료는 집계대상에 있어서 일관성을 유지하는 데 한계가 있다. 그러나 기업집단 구성의 변동이 크게 나타나지 않았기 때문에 출자비율의 추세는 의미가 있다고 본다. 이러한 한계를 염두에 두고 출자규제가 시작된 1987년 이후의 출자비율의 추이를 살펴보면 <표 2>와 같다.

<표 2> 대규모 기업집단 출자의 추이

(10억 원, %)

| 구 분 | 1987 | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 |
|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 순 자산액 | 7,476 | 18,327 | 21,248 | 25,820 | 29,145 | 36,100 | 42,884 | 54,830 | 61,343 |
| 출자총액 | 3,257 | 5,890 | 6,747 | 7,435 | 8,158 | 9,683 | 11,292 | 13,572 | 16,876 |
| 출자비율 | 43.6 | 32.1 | 31.8 | 28.8 | 28.0 | 26.8 | 26.3 | 24.8 | 27.5 |

주 : 1) 1987, 1990, 1991, 1992년 자료는 1987년 지정 29개 기업집단

자료 : 공정거래위원회

- 6) 소유분산우량기업의 기준은 당초 내부지분을 15% 미만[동일인과 특수관계인 지분을 8% 미만], 자기자본비율 20% 이상이었으나 1997년 3월 말 개정되었다. 뿐만 아니라 소유분산 우량기업집단의 기준도 변경되었다. 보다 자세한 내용은 공정거래법 및 시행령을 참고하기 바란다.

1988년부터 상호출자의 금지와 순자산의 40%를 한도로 출자총액에 대한 규제가 이루어졌고, 1995년부터 순자산의 한도가 25%로 하향조정되었음은 앞서 제도적 현황에서 살펴본 바와 같다. 그러나 이러한 제도의 변화에 앞서 기업집단들은 한도기준을 크게 밑도는 수준에서 출자비율을 유지하면서 감소시켜 왔음을 볼 수 있다. 이러한 점이 1994년 정부가 출자총액규제를 강화하려는 측면에서 출자총액한도 기준을 25%로 하향조정하게 되는 출발점으로 활용되었다는 비판도 있지만, 이후에도 출자비율은 하락하는 추세를 보이다 1997년 들어 증가하는 모습을 보였다. 그러나 소유분산우량회사에 대한 출자총액제한의 예외적용이 이루어지기 시작한 1995년 이후에 대해 소유분산우량회사에 의한 출자를 제외하면 출자비율은 1995년과 1996년 중 각각 24.7%, 23.7%를 기록하였다. 그리고 1997년 중에도 소유분산우량회사에 의한 출자를 제외한 출자비율을 계산해 보면 19.8%를 기록함으로써 1997년 중의 출자비율 증가는 소유분산우량기업에 의한 출자비중이 크게 증가한 것과 관련이 있음을 알 수 있다.⁷⁾ 따라서 자료접근이 가능한 1995년 이래 소유분산우량회사를 제외한 대규모 기업집단에 의한 출자비율은 지속적으로 하락해 왔음을 볼 수 있다. 그런데 1987년 이후 기업집단의 순자산액과 출자총액의 증가율을 비교해 보면 순자산 증가율이 출자총액 증가율을 웃돌고 있는 것으로 나타나고 있다. 따라서 이와 같은 출자비율의 하락은 순자산액이 출자액에 비해 상대적으로 확대되어 온 데 기인한 것임을 알 수 있다.

7) 공정거래위원회 발표에 따르면 소유분산우량기업에 의한 출자비중이 1996년 9.1%에서 1997년 28.2%를 기록하였다. 이에 근거하여 출자비중이 소유분산우량기업과 비우량기업으로 나뉘어져 계산되었다고 보면 소유분산우량기업을 제외한 출자비율을 계산해 보면 19.8%가 된다. 그 산출식은 다음과 같다.

$$[\text{출자총액} \times (1 - \text{소유분산우량기업에 의한 출자비중})] / \text{순자산액} \\ = (16,876 \times 0.718) / 61,343 = 0.1975$$

〈표 3〉 1997년도 기업집단별 재무구조 및 출자관련 지표현황

| 구 분 | 출자비율 | 내부지분율 | 자기자본비율 | 출자해소 대상액 (백만 원) |
|------|-------|-------|--------|--------------------|
| 현 대 | 27.2 | 56.2 | 18.6 | 354,583 |
| 삼 성 | 17.4 | 46.7 | 27.2 | 45,018 |
| L G | 7.4 | 40.1 | 22.4 | 32,675 |
| 대 우 | 7.5 | 38.3 | 22.9 | 32,781 |
| 선 경 | 22.7 | 44.7 | 20.7 | 192,289 |
| 쌍 용 | 28.1 | 42.0 | 19.6 | 114,317 |
| 한 진 | 20.1 | 41.4 | 15.2 | 36,352 |
| 기 아 | 23.9 | 30.6 | 16.2 | 69,050 |
| 한 화 | 49.6 | 33.0 | 11.7 | 139,420 |
| 롯데 | 17.7 | 22.8 | 34.2 | 26,707 |
| 금 호 | 9.2 | 40.1 | 17.3 | 18,670 |
| 한 라 | 44.6 | 49.5 | 4.6 | - |
| 동아건설 | 24.7 | 54.2 | 22.0 | - |
| 두 산 | 30.8 | 49.7 | 12.7 | 86,558 |
| 대 립 | 1.6 | 34.2 | 19.1 | 1,679 |
| 한 솔 | 39.4 | 37.3 | 25.5 | 28,676 |
| 효 성 | 20.5 | 44.9 | 21.3 | 1,819 |
| 동국제강 | 16.7 | 51.0 | 31.4 | 8,609 |
| 진 로 | 561.7 | 45.8 | 2.6 | 30,417 |
| 코 오 | 31.6 | 45.1 | 23.9 | 56,036 |
| 고 함 | 26.9 | 39.4 | 14.5 | 34,858 |
| 동 부 | 19.6 | 47.8 | 27.6 | 23,648 |
| 동 양 | 45.6 | 50.1 | 24.5 | 116,959 |
| 해 태 | 19.8 | 30.9 | 13.2 | 14,492 |
| 뉴 코 | 79.8 | 98.7 | 7.6 | 84,106 |
| 아 남 | 43.9 | 42.0 | 17.3 | 69,735 |
| 한 일 | 19.8 | 37.4 | 14.8 | - |
| 거 평 | 123.5 | 59.0 | 22.4 | 412,613 |
| 미 원 | 61.5 | 52.5 | 19.4 | 126,313 |
| 신 호 | 34.9 | 36.9 | 16.9 | 29,229 |

주 : 1) 소유분산우량기업 및 민자유치관련 출자액 제외.

2) 금융 및 보험사 제외.

자료 : 공정거래위원회(1997)에서 발췌.

그 밖에 최근자료인 1997년도 30대 기업집단의 재무구조 및 출자관련 지표를 살펴보면 <표 3>과 같이 나타나고 있다. 공정거래법상 순자산 25% 이상의 출자는 규제되고 있어 1998년 3월 말까지 해소해야 할 출자한도 초과분은 2조 3천8백76억 원에 이르고 있다. 공정거래위원회에 따르면 지난해에 비해 30대 기업집단 계열사의 다른 회사에 대한 출자총액은 24.3% 증가한 것이다. 따라서 출자비율은 1996년 중 24.8%에서 27.5%로 상승하였다. 한편 순자산의 25%를 초과해 다른 회사에 출자한 30대그룹 계열사는 27개 그룹 중 171개사이고 한도를 초과한 계열사가 없는 그룹은 3개 그룹으로 한라, 동아건설, 한일 등에 불과하다. 그러나 공정거래위원회에 따르면 현대, 쌍용, 한화, 금호, 두산, 한솔, 진로, 코오롱, 고합, 동양, 해태, 뉴코아, 거평, 미원 등 14개 그룹은 지분매각이나 한도를 초과한 계열사의 증자가 불가피한 상황인 것으로 지적되고 있다.

2) 출자규제에 대한 정부의 평가

(1) 출자규제의 근거

출자규제에 대한 찬성은 경실련과 학계 일부, 정부와 관련 연구기관을 중심으로 전개되어 왔다. 특히 이러한 시각에 대해서는 KDI를 중심으로 발전되어 왔다고 볼 수 있다.⁸⁾ 공정거래법상에 출자규제 조항이 포함되게 된 1987년 이전에 KDI에서 발간된 이규역·

8) 출자규제에 대한 찬성론은 법학계에서도 강하게 제기된 바 있다. 이남기(1986) 연구에 따르면 상호출자는 그 폐해가 크므로 직접상호출자는 물론 간접상호출자까지 모두 규제할 수 있는 방안을 생각할 수 있으나, 행정의 효율성과 규제의 실효성, 그리고 사후관리의 가능성을 고려하여 일정규모 이상(예: 30대 결합기업군)을 대상으로 직접상호출자는 그 비율에 관계없이 전면 금지하도록 하고, 간접상호출자는 출자총액한도제로 대체할 것을 제안하였다.

이성순(1985) 연구에 따르면 출자규제 조항이 경제력집중의 억제
를 위해 필요하다는 의견이 잘 나타나 있다. 이 연구는 배당누출,
위장기업 공개, 경영지배, 여신편중 등의 상호주의 폐해뿐만 아니
라 상호주식보유가 기업집단 확장의 핵심적 수단으로 계속하여 이
용될 것을 우려하여 상호주식보유의 제한을 공정거래법의 규정으
로 포함시킬 것을 제안하였다. 또한 순환적·복합적 형태의 간접
적인 주식상호보유도 제한의 대상으로 포함시킬 것으로 주장하였
다. 이러한 시각은 후속의 연구를 통해 폐해방지를 위한 출자규제
찬성론 입장을 강화하였다.

이규억·이성순(1985) 연구에 이어 이규억·이재형(1990) 연구는
기업집단에서 기대될 수 있는 공동효과는 반드시 자본적 결합을
통한 기업간의 강한 결합을 전제로 하지 않는 일면 기업간 주식상
호보유는 여러 가지 폐해를 수반하므로 현재의 상호출자액과 출자
총액한도 초과액의 처분을 촉진함과 아울러 출자총액에 대한 상한
을 점진적으로 인하하도록 할 것을 제안하였다. 해외자본에 의한
국내기업의 경영권 탈취를 우려해 적정한 수준의 출자를 신축적으
로 유지하도록 하는 방안을 제시하고 있으나 궁극적으로는 출자관
계를 완화하자는 입장에 있음을 볼 수 있다. 또한 주식의 상호보
유 본질은 주식회사의 자본의 유지와 충실의 원칙을 범하는 것으
로 주주와 잠재적 주주 및 회사채권자를 기만하는 행위로 규정하
였다. 그러나 관변 연구기관으로부터의 출자규제 찬성론은 소위
재벌해체론으로까지 발전하지는 않고 있다. 관변 연구기관의 입장
은 재벌은 경제체제의 문제를 집약적으로 나타내고 있을 뿐 그것이
해체된다고 하여 그 문제가 전부 해소되지는 않는다는 입장이다.

이상과 같은 규제찬성론의 시각은 상당부분 정부의 출자규제정
책의 토대가 되어 왔다고 볼 수 있다.⁹⁾ 정부의 시각에 따르면 경

9) 보다 자세한 내용은 공정거래위원회(1994)를 참고할 수 있다.

제력집중의 문제는 소유집중과 선단식 경영체제로 집약된다. 소유집중의 문제로는 부의 세습과 부의 형성과정, 소득분배의 불균형 등이 지적되고 있다. 한편 선단식 경영체제의 문제로는 무분별한 비관련다가화, 내부거래 및 상호출자, 상호채무보증, 전문화 저하, 재무구조 악화, 중소기업과의 균형적 발전 저해 등이 지적되고 있다. 이러한 규제찬성론적인 시각은 정부의 업종전문화 정책을 통해서 또 다시 현시화된 바도 있다.¹⁰⁾

그러나 최근 들어 관련 연구기관의 시각은 출자규제에 다소 비판적임을 볼 수 있다. 유승민(1996) 연구의 경우 무리한 사업확장과 부실화를 방지하기에는 문제가 있었기 때문에 출자규제와 같은 정책이 이루어질 수밖에 없었지만 출자규제와 같은 정책은 당초부터 실패가 예고된 대중요법적 처방이었다는 입장을 보이고 있다. 이규역(1996) 연구의 경우도 생산력과 무관하게 소유지배에만 입각한 연결관계는 악화하는 방향으로 나가면서 상호출자금지 및 출자총액제한 등 기업집단의 자본구조에 관한 현행 공정거래법상의 규제는 금후 자본자유화, 소유분산, 기업활동간 공동효과, 기업지배구조의 변화 등을 종합적으로 고려하면서 시의성 있게 개편해 나가야 할 것으로 보고 있다.

뿐만 아니라 전반적인 분위기는 출자규제를 찬성하는 쪽에 있다고 보아야 할 것이지만 정부측 시각도 최근 들어 다소 변화의 조짐이 있는 듯하다. 출자규제정책은 공정거래법의 국제규범화 논의의 진전으로 변화될 상황에 있어 앞으로 정부의 입장표명이 어떤

10) 1991년 6월 정부는 주력업체제도를 통한 업종전문화 정책을 시행하였다. 업종전문화를 유도하기 위해 정부는 각종 규제완화를 인센티브로 제시하기도 하였다. 그러나 업종전문화 정책의 문제점이 대두되면서 그 의미가 퇴색한 상태이다. 업종전문화를 긍정적으로 보았던 관련 연구기관에서도 업종전문화의 한계를 지적하기 시작하였고 규제완화 및 제도변화로 인하여 업종전문화를 유도하기 위한 인센티브의 효과가 약화되면서 실효성이 없는 정책이 되고 있다.

형태로 이루어질지 귀추가 주목된다.

(2) 출자규제 시행과 정부평가

공정거래위원회(1991, 1992)의 자료에 따르면 출자한도 초과금액에 대해 1987년 4월부터 1991년 3월 말 현재까지 10,986억 원을 해소했는데, 약 25%는 타회사출자의 감소를 통해, 약 75%는 순자산액의 증가를 통해 해소한 것으로 추정하고 있다. 한편 출자초과금액 해소를 위한 5년의 경과규정이 종료된 1992년 3월 말 현재까지 출자한도 초과금액은 총 17,301억 원이 해소되었는데, 이러한 결과에 대해 정부는 1987년-1991년 지정 기업집단의 기업당 평균 자본금 235억 원을 전제로 할 때 출자지분율을 30% 소유하는 156개의 기업을 신설하거나 인수하는 것을 억제하는 효과를 발휘했다고 평가하고 있다. 뿐만 아니라 출자규제는 관련기업의 보유주식처분을 유도함으로써 계열기업의 내부지분율도 저하시키는 효과를 가져왔고, 계열기업의 내부지분율 저하로 대규모 기업집단 전체의 내부지분율도 저하되어 정부는 출자규제가 소유집중의 완화에 기여하는 측면도 있는 것으로 평가하고 있다. 그리고 출자규제의 시행으로 출자능력을 확대하기 위하여 기업들이 유상증자를 실시하거나 잉여금의 사내유보를 증가시킴으로써 재무구조를 개선하는데도 기여한 것으로 보고 있다.

그러나 1993년의 공정거래위원회 자료에 따르면 정부는 미편입 계열회사의 존재를 들어 계열회사의 확장추세가 시정되고 있다고 단정하기 어렵다는 결론을 내리고 있다. 이러한 평가는 일부 기업집단을 제외하고 대부분의 기업집단들의 계열기업수 변동이 없거나 오히려 늘어난 결과를 보이고 있는 데 따른 것이었다. 그리고 점차 정부는 업종전문화를 위한 기업집단들의 노력이 미흡하다는 점과 과도한 소유집중이 충분히 개선되고 있지 못하다는 점을 들

어 출자규제정책의 목표를 업종전문화와 소유분산 등으로 전환할 필요가 있음을 시사하였다. 1994년 중 업종전문화의 유도를 위해 기존의 주력업체체도를 주력업종체도로 전환하고, 1995년 중 공정거래법 개정을 통해 소유분산우량기업에 대한 출자총액제한 규정의 예외적용과 출자규제를 받지 않는 우량기업집단의 대규모 기업집단 지정면제 등의 기준을 설정하게 된 것은 이러한 평가와 맥락을 같이한 것이라 볼 수 있다.

Ⅲ. 출자규제의 과제와 개선방안

1. 기존의 논의

대규모 기업집단에 의한 경제력집중을 우려해 공정거래법을 통해 출자규제를 시행하게 된 이후 이에 대한 비판이 제기되기 시작하였다. 출자규제에 대한 비판이 본격적으로 제기된 것은 1990년대 초부터라고 볼 수 있다. 1990년대에 들어 국제경쟁력 하락현상에 대한 원인을 기업집단의 경영구조와 소유구조 측면에서 찾고자 했던 정부의 시각에 대해 비판이 제기된 바 있다[공병호(1992, 1994)]. 이러한 비판의 논거는 정부가 잘못된 경영구조와 소유구조로부터 상호출자를 비롯한 과도한 다각화, 기초실 운영 등과 같은 여러 가지 잘못된 관행이 나타난다고 본 데에 대해 기업의 관행은 기업의 경영환경에 대한 적응의 산물이라는 데 있다. 따라서 경영환경에의 적응을 위해 일정범위 내의 상호출자를 인정하여 자연인에 대한 소유지분을 낮추는 대신 법인간 상호소유지분을 증가시킬 수 있도록 하는 것이 바람직하며, 소유지분의 분산은 장기적으로 유도되 소유와 경영의 분리문제는 시장기능에 맡길 필요가 있다는 비판이 제기된 바 있다.

출자규제에 대한 비판은 공정거래법의 근본정신에 비추어서도 제기되었다[곽만순(1994)]. 이러한 문제제기는 공정거래법상의 출자규제는 자유로운 투자기회를 막음으로써 공정거래법의 근본정신인 경쟁촉진을 제한하게 되는 자기모순적 오류에 빠지고 있다는

데서 출발하고 있다. 뿐만 아니라 출자가 주력기업의 부실화를 초래한 예는 드물며 비효율적인 계열기업의 확장은 시장의 경쟁압력에 의해 해소될 수 있음도 지적되었다. 따라서 출자총액제한의 설정과 출자한도 축소강화는 전형적인 규제위주의 발상이라는 비판과 더불어 소유분산우량기업에 대한 예외조항 적용도 기업의 경쟁력과 관계없이 이루어질 가능성에 대해 경계한 바 있다. 이 외에도 출자규제를 통해 업종전문화를 유도하려는 정부의 정책은 획일적인 조치로 평가받을 수밖에 없으며 다각화로 주력기업의 경쟁력이 약화되는 근거도 없다는 점이 지적되었다.

출자의 부정적인 기능으로 지적되고 있는 기업의 지배와 자금의 집중과 관련해서도 출자규제에 문제가 있다는 비판이 제기되었다 [이승철(1997)].

상호출자는 출자의 사실상 환수로 실질적 생산능력의 증가를 동반하지 않는 가공적 자본증식 및 자본의 공동화를 초래하고 회사 자산의 감소로 1주당 순자산가치를 저하시킨다는 점과 관련해서는 다음과 같은 비판이 제기되었다. 기업의 실질적 자금은 최초의 자본금 혹은 순자산에 의해 결정되므로 장부상의 자본은 확대되나 순자산은 증가하지 않는다. 그러나 비판론에 따르면 기업회계가 공개되어 있고 회사의 실질적인 순자산을 파악하는 데 어려움이 없는 한 이러한 문제가 주주나 투자자에게 피해를 끼치지 않는다고 보았다. 따라서 이러한 문제는 출자의 효율성이 깨지지 않도록 공시제도의 차원에서 거론될 필요가 있음을 지적하였다. 또한 순자산의 증가 없는 자기자본 규모의 가공적 확대를 기준으로 한 여신규모 설정으로 여신이 편중될 수 있다는 규제논리도 설득력이 약하다고 보았다. 만약 그러한 일이 가능하다면 금융업에 대한 업무감독의 차원에서 해결해야 한다는 제언을 하였다.

한편 기업지배 문제와 관련해서도 소액주주의 의사와 관계없이

대주주의 의결권에 의해 출자가 이루어짐으로써 권리침해의 가능성이 존재할 수 있으나 권리침해는 출자와 관계없이 발생할 수 있는 문제라는 의견을 제시하였다. 그리고 특정 대주주에 의한 기업군의 1인 지배가 불합리하면 대중주주는 주식매도와 같은 자유로운 투자의 선택을 통해 지배집중으로 인한 문제에서 벗어날 수 있다고 보았다.

2. 출자규제에 대한 추가적 논의

출자에 대한 비판과 이에 근거한 출자규제가 출자의 역기능을 고려해 볼 때 일면 타당성을 인정받고 있음에도 불구하고 출자가 경제적인 순기능을 갖고 있는 한 출자규제정책에 대한 비판은 지속될 수밖에 없다고 본다. 특히 IMF협약에 따른 국경간 적대적 M&A의 조기허용과 기업구조 조정 등과 같은 점을 고려할 때 출자규제가 갖는 한계는 여러 측면에서 논의될 수 있을 것이다. 이하에서는 기존 논의에서 간과된 정책효과와 시행상의 문제를 중심으로 공정거래법 출자규제의 한계를 논의해 보고 출자의 순기능은 살리되 역기능은 제거할 수 있는 대안을 모색해 보고자 한다.

1) 출자규제의 경제력집중 억제효과와 한계

<표 4>는 1987년 출자규제를 하면서 출자총액기준 초과분에 대한 해소를 위해 마련되었던 경과규정이 끝나는 1992년 당시와 그 이후 출자총액제한을 초과한 기업집단의 변화를 정리한 것이다. 표에 따르면 대규모 기업집단의 지정기준이 자산규모 4,000억 원 이상에서 자산순위 30대 기업집단으로 변화되기 직전인 1992년 중

출자총액제한 기준을 초과한 기업집단은 15개인 것으로 나타나고 있다. 그러나 1993년 중 출자규제를 받는 대규모 기업집단의 기준이 변경됨에 따라 출자총액제한을 초과한 기업집단의 수는 전년에 비해 크게 줄어 7개 기업집단인 것으로 나타나고 있다. 반면 출자총액제한의 기준이 순자산의 40%에서 25%로 크게 강화된 1995년을 보면 20개의 기업집단이 출자총액제한을 초과한 것으로 나타나고 있다. 이러한 기준초과 기업집단의 수는 1996년과 1997년 중에도 크게 변화되지 않고 있다. 그러나 대규모 기업집단의 지정범위도 문제이지만 이러한 문제를 논외로 해보더라도 출자총액기준을 초과하는 기업집단들의 구성을 보면 신규 대규모 기업집단의 진입을 고려하더라도 상당부분 10대 기업집단이 아닌 기업집단으로 구성되어 있음을 볼 수 있다. 따라서 출자규제는 상위 기업집단에 의한 경제력집중의 확대를 억제하기보다는 하위 기업집단의 성장과 계열기업 확장을 통한 시장의 경쟁화를 저해할 가능성이 높은 것으로 보인다.

물론 일부 기업집단의 경우는 지속적으로 40% 이상의 출자비율을 유지함으로써 상대적으로 높은 출자가 이루어지고 있음을 볼 수 있다. 그러나 출자비율이 종전의 기준인 순자산 40%를 상회하는 기업집단을 보면 신규로 대규모 기업집단에 편입됨에 따라 기존의 출자총액기준 초과분을 해소해야 하는 경우(뉴코아, 한솔, 거평, 아남, 미원 등)와 대규모 기업집단 이탈로 인해 출자초과분 해소가 불필요한 경우(한진, 삼미, 한일 등)도 있다. 또한 강화된 출자총액제한 기준인 출자비율 25% 이상에서 종전의 기준인 40% 이하에서 출자비율을 유지하고 있는 기업집단을 보면 그 구성변화가 심하지 않으며, 출자기준 초과 여부도 자산순위와도 관련이 없는 것으로 나타나고 있다. 따라서 앞서 지적된 바와 같이 출자초과기준 강화가 경제력집중억제에 얼마나 효과가 있는지 의문시된

다. 그리고 출자규제가 합리적인 출자능력의 범위 내에서 타회사 출자가 이루어지도록 유도하는 것이라는 주장에 대해서도 합리적인 출자능력의 범위라는 것이 무엇인지 모호하다.

뿐만 아니라 출자규제의 목표가 계열기업의 확장 억제, 업종전문화, 소유분산 등과 같이 혼란스럽게 확대·변화되어 온 상태에서 정책의 일관성 내지 실효성에 대해 신뢰성이 떨어질 수밖에 없다고 본다. 특히 출자규제가 업종전문화와 소유구조의 개선에 충분히 기여하고 있지 못하다는 정부의 평가와 관련해서 보면 출자규제가 업종전문화를 유도하거나 소유집중을 개선시킬 수 있는 수단도 아니라는 점을 염두에 둘 필요가 있다고 본다.

우선 소유분산 문제와 관련해서 보면 유상증자를 통해 순자산을 늘리면서 관련기업의 주식보유를 늘리면 내부지분율이 높아지는 효과도 나타날 수 있다. 따라서 정부가 소유분산을 유도하고자 한다면 출자규제가 아니라 직접금융시장의 활성화와 세제 등을 통해서 달성하는 것이 합리적이라고 본다.¹¹⁾

업종전문화에 대해서는 관변 연구기관에서도 그 한계를 지적한 바 있고 정부측도 소유분산 우량시 출자를 예외인정하고 있다는 점에서 과거에 비해 업종전문화 유도에 정책 우선순위를 두지 않고 있다고 볼 수 있다. 그러나 정책평가의 차원에서 거론해 보면 업종전문화는 근본적으로 업종의 관련성 판단기준에서부터 비판이 제기될 수 있는 문제이다. 이러한 문제를 논외로 하더라도 출자규제하에서도 제약은 있지만 대규모 기업집단들은 출자행위를 통해 기존에 영위하던 업종과는 다른 업종을 영위하는 기업을 계열기업화함으로써 업종다각화를 추구하는 것이 가능하다. 따라서 출자규

11) 소유분산을 유도정책과 관련해서도 소유와 경영의 분리로 인한 대리인 문제를 둘러싸고 소유분산이 과연 바람직한 것인지에 대한 논란도 지속되고 있다. 그러나 이에 대해서는 본고의 범위를 벗어나므로 언급하지 않기로 한다.

〈표 4〉 출자총액제한을 초과한 기업집단

| 구분 | 해당 기업집단 (출자비율) | 전년기준 변동 여부 | | |
|-------|---|---|---|---|
| | | 불 변 | 신 규 | 이 탈 |
| 1992년 | · 87년 지정 ; 대우(58.9), 한진(56.6), 한일(50.4), 고합(49.9), 극동건설(46.5), 금호(44.8) · 88년 지정 ; 우성건설(47.5) · 90년 지정 ; 진로(55.5), 동원(40.6) · 91년 지정 ; 화승(73.7), 대건피혁(61.7), 고려통상(40.4) · 92년 지정 ; 삼천리(71.9), 서릉(55.1), 동아제약(44.4) | | | |
| 1993년 | 진로(90.3), 한일(71.2), 대우(56.7), 금호(49.4), 한화(43.3), 고합(42.7), 한진(40.5) | 진로, 한일, 대우, 금호, 고합, 한진 | 한화 | 극동건설, 우성건설, 동원, 화승, 대건피혁, 고려통상, 삼천리, 서릉, 동아제약 |
| 1994년 | 진로(198.0), 삼미(79.9), 한일(62.6), 금호(57.0), 고합(50.2), 한화(42.8), 선경(40.7) | 진로, 한일, 금호, 고합, 한화 | 삼미, 선경 | 대우, 한진 |
| 1995년 | 진로(3,307.5), 삼미(165.6), 한라(123.9), 금호(54.4), 우성건설(51.8), 한화(51.0), 고합(50.5), 한일(43.2), 동부(40.1), 선경(39.0), 동양(38.2), 대림(37.2), 극동 건설(34.6), 코오롱(32.1), 두산(30.8), 해태(30.5), 대 우(30.1), 한진(28.0), 현대(27.9), 미원(26.9) | 진로, 삼미, 금호, 한화, 고합, 한일, 선경 | 한라, 우성건설, 동부, 동양, 대림, 극동건설, 코오롱, 두산, 해태, 대우, 한진, 현대, 미원 | |
| 1996년 | 삼미(468.7), 뉴코아(108.7), 진로(102.5), 한라(96.0), 한솔(57.9), 금호(51.1), 한일(42.2), 동양(41.4), 한화 (39.9), 고합(37.6), 코오롱(33.4), 극동건설(33.2), 선경 (33.0), 동부(33.0), 해태(32.0), 대우(31.7), 두산(31.2), 현대(25.4) | 삼미, 진로, 한라, 금호, 한일, 동양, 한화, 고합, 코오롱, 극동건설, 선경, 동부, 해태, 대우, 두산, 현대 | 뉴코아, 한솔* | 우성건설,** 대림, 한진, 미원** |
| 1997년 | 진로(561.7), 거평(123.5), 뉴코아(79.8), 미원(61.5), 금호(57.4), 한화(49.6), 동양(45.6), 한라(44.6), 아남 (43.9), 한솔(42.9), 고합(36.1), 신호(34.9), 해태(32.8), 두산(32.7), 코오롱(32.3), 대우(28.6), 쌍용(28.1), 현 대(27.7), 동아건설(25.5), 선경(25.2) | 진로, 뉴코아, 금호, 한화, 동양, 한라, 한솔, 고합, 해태, 두산, 코오롱, 대우, 현대, 선경 | 거평*, 미원* 아남, 신호* 쌍용, 동아건설 | 삼미** 한일, 극동건설, 동부 |

주 : *는 해당년도에 대규모 기업집단으로 신규진출한 기업집단이고 **는 이
탈된 기업집단임.

제는 업종전문화를 유도하는 데도 효과가 없다고 보아야 할 것이다. 사업구조의 구축방향과 관련하여 업종전문화를 선택할 것인지 업종다각화를 선택할 것인지는 기업이 내·외부의 경영환경을 고려하여 자율적으로 판단해야 할 문제라고 본다. 다만 정부는 시장구조의 경쟁화를 통해 비효율적인 업종선택의 문제를 해결하도록 하는 것이 바람직하다고 본다.

2) 출자의 순기능 : 삼성전자의 사례

지배집중과 같은 출자의 역기능에 대한 비판에도 불구하고 출자는 출자관계를 맺고 있는 기업들에게 거래비용의 절감, 내부 노동시장의 구축을 통한 효율적 인력배분, 정보의 공유 및 기술축적 등과 같은 긍정적인 효과를 가져다 줄 수 있다. 이하에서는 삼성전자의 발전과정에 대한 사례를 통해 출자 순기능의 한 예로서 기술축적을 위한 합작기업 및 신규 계열기업 설립과 출자와의 관계를 살펴보기로 하자.

삼성이 전자산업에 진출하기 위해 삼성전자를 설립한 것은 1969년이다. 당시의 국내 전자산업은 부품을 도입하여 소규모의 단순 조립생산을 하고 있는 단계였다. 삼성이 전자제품을 생산하기 위해 이용되는 부품은 수입에 의존하고 있었기 때문에 부품공업의 개발이 필요하게 되었다. 이에 삼성은 일본전기주식회사NEC와 합작하여 진공관, 브라운관 등 전자부품을 생산하는 삼성 NEC를 설립하였다. 삼성 NEC는 1974년에 삼성전관으로 상호를 변경하였는데, 삼성전관의 설립은 전자부품산업의 참여를 통한 전자공업의 계열화의 시작이었다. 한편 삼성산요전기는 1974년에 상호를 삼성전기로 바꾸고 삼성의 계열사에 편입되었다. 이와 같이 삼성전자는 필요한 분야에 대해 부품·소재 생산에 전문화된 수직적 계열

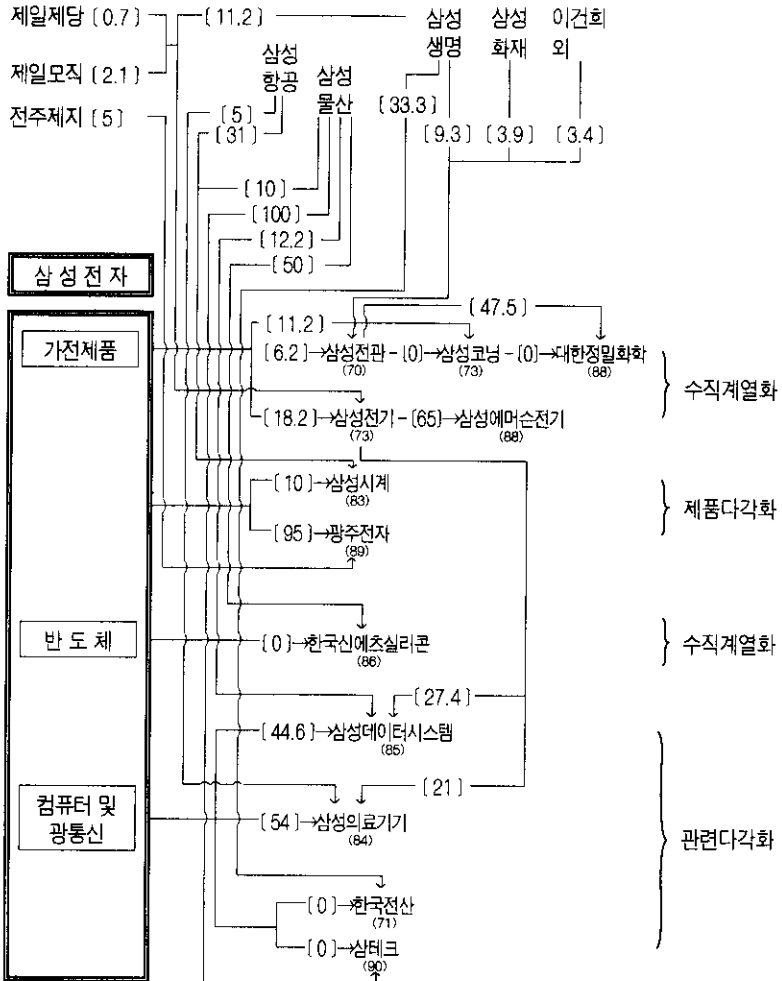
화의 생산체제를 확충하여 나갔다. 한편 1973년에는 삼성전자, 삼성산요전기, 일본산요전기, 산요전기무역이 합작투자 및 기술도입 계약을 체결하여 삼성산요파츠를 설립하였다. 삼성산요파츠는 튜너, 편향 코일, 고압 트랜스 등의 부품을 생산하기 위해 만든 합작회사로 후에 상호를 삼성전기파츠, 삼성전자부품주식회사로 바꾸었다. 또한 미국의 코닝글라스와 50 대 50 합작으로 TV 브라운관용 벌브유리를 생산하는 삼성코닝을 설립하였다. 삼성산요파츠와 삼성코닝을 통해 삼성전자가 필요로 하는 부품 및 소재를 조달받았고, 삼성산요파츠는 이후에 삼성전자부품으로 상호가 변경되었다가 삼성전기에 합병되었다. 한편 삼성전자는 전자공업의 안정적 발전에 필요한 핵심부품의 국산화를 위해 반도체산업으로 진출하게 되었고, 컴퓨터 및 광통신 분야로도 진출하기 시작하였다. 1985년에는 소프트웨어산업을 통해 컴퓨터, 통신기기, 반도체 등 하드웨어산업을 보강하기 위해 삼성데이터시스템을 설립하였으며, 1987년에 미국의 IBM이 합작에 참여하였다. 또한 1984년에 미국 GE사와 합작으로 X선 촬영장치, 초음파 진단기 등을 생산하는 삼성의료기기를 설립하였다. 1971년에는 일본의 협영생명과 합작으로 한국전산을 설립하여 소프트웨어 개발, 업무전산 운용, 기계사용 대여 등의 사업을 시작하였다. 1990년에는 컴퓨터 주변기기를 생산하는 삼테크를 설립하였다.

이상과 같은 삼성전자의 다각화 사례에 대해 삼성의 다각화와 지배구조를 연구한 김영욱(1993)의 연구를 이용하여 계열기업간의 출자관계를 살펴보면 <그림 1>과 같은 결과를 얻을 수 있다. 그림은 삼성전자에 대해 수직계열화와 제품다각화, 관련다각화의 관계에 있는 계열기업의 형성과 계열기업간의 출자정도를 나타낸 것이다. 한국신에츠실리콘, 한국전산, 삼테크 등에 대해서는 삼성전자로부터 출자가 이루어지지 않는 것으로 나타나고 있어 출자관계

가 기술축적을 위한 해당부문의 사업구조 확장과 반드시 관련을 갖는 것은 아님을 알 수 있다. 그러나 전체적으로 기술축적 과정 상에서 나타난 삼성의 외형적인 전기·전자부문 사업구조 이면에는 출자관계를 통해 하나의 기업집단 내에서 관련기업들을 내부화 시킴으로써 정보의 공유와 거래비용의 절감효과를 얻고자 했음을 볼 수 있다.¹²⁾

12) 김영욱(1993) 연구에 따르면 출자지분은 시간의 흐름에 따라 변화되나 삼성전자로부터의 출자관계는 지속적으로 유지하고 있음을 볼 수 있다.

〈그림 1〉 삼성전자의 부문별 다각화와 출자관계



주 : 1) 김영욱(1993) 연구결과에 출자관계를 결합하여 가필함.
 2) ()는 설립연도이며, []는 1991년 현재 출자지분임.

3) 법제도적 한계와 소결

기업집단의 출자추이를 볼 때 평균적으로는 출자비율을 일정수준하에 두려는 정책의 목표는 대체로 달성되고 있다고 볼 수 있다. 그러나 출자규제를 통한 기업집단 확장의 억제가 실제적으로 달성되지 않는 현실을 보면 본래 출자규제론의 시각에서 기대했던 정책목표는 달성되지 못하고 있다고 보아야 할 것이다. 그렇다고 앞으로 출자규제의 기준을 강화한다고 해서 계열기업의 확장이 저지될 수 있는 것도 아니라고 본다. 순자산 대비 출자액의 비율이 낮은 상태에서도 출자행위가 지속되는 한 계열기업의 확장은 지속될 수 있기 때문이다.

출자규제에 대한 강화는 출자의 순기능 효과마저 억제할 수 있다. 이렇게 볼 때 출자의 부정적인 측면을 해소하기 위한 다른 대체적인 방안이 마련되어야 한다고 본다. 이하에서는 대체방안 모색을 위해 출자규제 대상선정이 갖는 문제점과 출자규제 예외조항이 갖는 문제점, 출자규제와 소액주주권 보호의 문제 등을 중심으로 공정거래법상의 출자규제가 갖는 문제점을 논의하고 그 대안을 제시해 보기로 한다.

(1) 출자규제 대상의 문제

공정거래위원회는 매년 4월 1일을 기점으로 대규모 기업집단을 지정하고 기업집단내 계열기업의 현황을 발표하고 있다. 따라서 대규모 기업집단과 소속 계열기업은 매년 바뀔 수 있는 가능성이 상존해 있다.

대규모 기업집단을 30대 기업집단으로 한정하기 시작한 지난 1993년부터 1997년까지의 대규모 기업집단 현황을 살펴보면 대규모 기업집단의 구성이 바뀌고 있음을 볼 수 있으며 구성의 변화

가능성은 최근 들어 더욱 높아지고 있다. 대규모 기업집단에게는 출자규제를 비롯한 각종 규제가 부가되므로 자산순위 30위로의 진입에 따른 진입비용을 지불하는 셈이다. 이러한 차별적 규제에 따른 진입비용은 30위 이하의 기업집단에 대해서는 적용이 되지 않기 때문에 그간에서 규제형평의 논란이 있어 왔다. 문제의 심각성은 기업집단내 계열기업의 구성변화에서도 나타난다. 1987년 이래 비교적 안정적인 대규모 기업집단의 자리를 지켜온 1993년 현재 30대 기업집단을 대상으로 한 1987년부터 1995년까지의 계열기업 구성변화를 살펴보면 계열기업으로의 진입과 이탈이 빈번하게 이루어지고 있음을 볼 수 있다(<표 5> 참조). 이때 매년 발표되는 계열기업의 지정에 따라 신규로 계열기업으로 편입된 기업의 경우에는 출자총액한도 기준을 만족시키기 위해 출자관계를 조정하여야 하는 조정비용이 발생하게 된다. 그런데 지배주주에 의한 기업집단의 지배관계가 안정적인지 못해 해당 기업집단의 계열기업으로서 안정적인 위상을 갖고 있지 못한 기업의 경우는, 극단적으로 출자규제에 따른 조정비용이 소액주주에게 모두 귀착되는 문제가 발생된다는 점을 염두에 둘 필요가 있다.

한편 기업의 자율적인 구조조정을 촉진하는 것이 기업의 경쟁력을 강화하고 최근의 경제난을 극복하는 대안이 된다면 구조조정에 제약이 되는 규제들을 철폐하는 것이 필요하다. 특히 우리 경제에서 큰 비중과 역할을 하고 있는 대규모 기업집단의 구조조정을 제약하는 요인들은 시급히 제거될 필요가 있다고 본다. 그런데 50대 그룹을 대상으로 한 자료이지만 한국무역협회의 『대기업 구조조정에 관한 업계 의견조사』에 의하면 구조조정의 역점분야를 재무구조 개선(29%), 계열기업 정리(23%), 인원정리(17%), 유망분야 진출(15%), 합리화투자(11%), M&A(5%) 등에 두고 있는 것으로 나타나고 있다. 이러한 구조조정 역점분야 중 유망분야 진출이나 합리

〈표 5〉 대규모 기업집단(1993년 기준)의 계열기업 변동추이

| 구분 | 1987년 | | 1988년 | | 1989년 | | 1990년 | | 1991년 | | 1992년 | | 1993년 | | 1994년 | | 1995년 | | | | | | | | |
|------|-------|---|-------|----|-------|---|-------|---|-------|----|-------|---|-------|---|-------|----|-------|---|----|---|---|----|---|---|----|
| | 入 | 退 | 入 | 退 | 入 | 退 | 入 | 退 | 入 | 退 | 入 | 退 | 入 | 退 | 入 | 退 | | | | | | | | | |
| 현대 | 32 | 4 | 2 | 34 | 3 | 0 | 37 | 4 | 2 | 39 | 3 | 0 | 42 | 1 | 0 | 43 | 3 | 1 | 45 | 9 | 6 | 48 | 1 | 1 | 48 |
| 삼성 | 35 | 4 | 2 | 37 | 6 | 1 | 42 | 4 | 1 | 45 | 3 | 0 | 48 | 5 | 1 | 52 | 3 | 0 | 55 | 3 | 8 | 50 | 5 | 0 | 55 |
| 대우 | 29 | 2 | 3 | 28 | 0 | 0 | 28 | 3 | 4 | 27 | 0 | 3 | 24 | 0 | 2 | 22 | 0 | 0 | 22 | 3 | 1 | 24 | 1 | 3 | 22 |
| LIG | 57 | 6 | 1 | 62 | 2 | 5 | 59 | 2 | 3 | 58 | 4 | 0 | 62 | 1 | 5 | 58 | 4 | 8 | 54 | 3 | 4 | 53 | 2 | 5 | 50 |
| 선경 | 16 | 3 | 1 | 18 | 2 | 0 | 20 | 5 | 1 | 24 | 3 | 1 | 26 | 6 | 1 | 31 | 2 | 1 | 32 | 1 | 0 | 33 | 0 | 1 | 32 |
| 한진 | 13 | 4 | 1 | 16 | 1 | 1 | 16 | 2 | 0 | 18 | 5 | 1 | 22 | 1 | 0 | 23 | 3 | 2 | 24 | 1 | 4 | 21 | 2 | 0 | 23 |
| 쌍용 | 22 | 1 | 2 | 21 | 0 | 0 | 21 | 0 | 0 | 21 | 1 | 0 | 22 | 0 | 0 | 22 | 1 | 1 | 22 | 2 | 2 | 22 | 3 | 3 | 22 |
| 기아 | 9 | 1 | 0 | 10 | 0 | 0 | 10 | 1 | 1 | 10 | 0 | 0 | 10 | 0 | 0 | 10 | 0 | 0 | 10 | 3 | 0 | 13 | 1 | 0 | 14 |
| 한화 | 21 | 4 | 2 | 23 | 4 | 1 | 26 | 3 | 2 | 27 | 1 | 1 | 27 | 1 | 1 | 27 | 0 | 0 | 27 | 3 | 1 | 29 | 1 | 1 | 29 |
| 롯데 | 31 | 1 | 0 | 32 | 1 | 1 | 32 | 0 | 1 | 31 | 2 | 1 | 32 | 0 | 0 | 32 | 0 | 0 | 32 | 1 | 3 | 30 | 1 | 2 | 29 |
| 금호 | 19 | 2 | 1 | 10 | 2 | 0 | 12 | 7 | 1 | 18 | 5 | 1 | 22 | 5 | 2 | 25 | 1 | 2 | 24 | 1 | 3 | 22 | 5 | 3 | 24 |
| 대림 | 14 | 0 | 1 | 13 | 1 | 1 | 13 | 0 | 0 | 13 | 1 | 0 | 14 | 0 | 1 | 13 | 0 | 1 | 12 | 5 | 0 | 17 | 2 | 2 | 17 |
| 두산 | 21 | 1 | 0 | 22 | 1 | 2 | 21 | 2 | 0 | 23 | 0 | 0 | 23 | 2 | 1 | 24 | 2 | 1 | 25 | 2 | 3 | 24 | 3 | 0 | 27 |
| 동아건설 | 16 | 0 | 0 | 16 | 0 | 0 | 16 | 0 | 0 | 16 | 0 | 0 | 16 | 0 | 1 | 16 | 0 | 3 | 13 | 1 | 0 | 14 | 0 | 0 | 14 |
| 한일 | 11 | 1 | 0 | 12 | 0 | 0 | 12 | 1 | 0 | 13 | 0 | 0 | 13 | 2 | 0 | 15 | 0 | 0 | 15 | 0 | 0 | 15 | 0 | 2 | 13 |
| 효성 | 15 | 2 | 2 | 15 | 0 | 2 | 13 | 1 | 0 | 14 | 0 | 0 | 14 | 0 | 0 | 14 | 0 | 0 | 14 | 0 | 0 | 14 | 1 | 0 | 15 |
| 동국제강 | 13 | 0 | 0 | 13 | 0 | 0 | 13 | 0 | 0 | 13 | 1 | 0 | 14 | 0 | 0 | 14 | 0 | 0 | 14 | 2 | 0 | 16 | 0 | 0 | 16 |
| 삼미 | 7 | 4 | 1 | 10 | 1 | 0 | 11 | 4 | 1 | 14 | 1 | 0 | 15 | 1 | 2 | 14 | 0 | 5 | 9 | 1 | 0 | 10 | 0 | 2 | 8 |
| 한라 | 5 | 0 | 0 | 5 | 1 | 0 | 6 | 1 | 0 | 7 | 2 | 0 | 9 | 1 | 0 | 10 | 0 | 0 | 10 | 2 | 0 | 12 | 3 | 0 | 15 |
| 한양 | 4 | 0 | 0 | 4 | 0 | 0 | 4 | 0 | 0 | 4 | 0 | 0 | 4 | 0 | 0 | 4 | 0 | 0 | 4 | 0 | 0 | 4 | 0 | 0 | 4 |
| 동양 | 7 | 0 | 0 | 7 | 0 | 0 | 7 | 2 | 0 | 9 | 3 | 1 | 11 | 3 | 0 | 14 | 2 | 0 | 16 | 2 | 2 | 16 | 3 | 0 | 19 |
| 코롱 | 17 | 1 | 0 | 18 | 1 | 3 | 16 | 3 | 0 | 19 | 2 | 0 | 21 | 0 | 0 | 21 | 0 | 0 | 21 | 1 | 3 | 19 | 2 | 1 | 20 |
| 진로 | 23 | 0 | 0 | 23 | 0 | 0 | 23 | 0 | 0 | 23 | 0 | 3 | 20 | 1 | 1 | 20 | 0 | 1 | 19 | 1 | 3 | 17 | 1 | 6 | 12 |
| 동부 | 12 | 1 | 0 | 13 | 0 | 0 | 13 | 2 | 2 | 13 | 0 | 2 | 11 | 1 | 1 | 11 | 1 | 0 | 12 | 1 | 0 | 13 | 0 | 0 | 13 |
| 고합 | 5 | 0 | 0 | 5 | 2 | 0 | 7 | 0 | 0 | 7 | 0 | 0 | 7 | 1 | 1 | 7 | 0 | 0 | 7 | 1 | 0 | 8 | 3 | 1 | 10 |
| 국동건설 | 8 | 1 | 0 | 9 | 0 | 0 | 9 | 1 | 0 | 10 | 0 | 1 | 9 | 0 | 0 | 9 | 0 | 0 | 9 | 1 | 0 | 10 | 1 | 1 | 10 |
| 우성건설 | 7 | 0 | 0 | 7 | 0 | 0 | 7 | 0 | 0 | 7 | 0 | 0 | 6 | 0 | 0 | 6 | 1 | 2 | 5 | 1 | 0 | 6 | 2 | 0 | 8 |
| 해태 | 13 | 1 | 2 | 12 | 0 | 2 | 10 | 0 | 1 | 9 | 1 | 0 | 10 | 0 | 0 | 10 | 0 | 0 | 10 | 0 | 1 | 9 | 4 | 0 | 13 |
| 벽산 | 12 | 0 | 0 | 12 | 2 | 0 | 14 | 7 | 0 | 21 | 3 | 3 | 21 | 1 | 3 | 19 | 0 | 1 | 18 | 0 | 1 | 17 | 2 | 1 | 18 |
| 미원 | 14 | 2 | 1 | 15 | 4 | 0 | 19 | 2 | 1 | 20 | 0 | 0 | 20 | 3 | 1 | 22 | 2 | 0 | 24 | 1 | 3 | 22 | 0 | 8 | 14 |

주 : 각년도의 계열기업수는 3월 말 기준이며, 入·退는 각년도 4월부터 다음년도 3월 말까지 변동된 계열기업수임.

화투자, M&A 등은 출자행위가 수반될 수 있는 분야이다. 그러나 공정거래법상의 출자규제는 자산순위 30위권에 속하는 대규모 기업집단들의 이러한 구조조정 노력을 제약하는 요인이 되고 있다. 따라서 현 여건하에서 대규모 기업집단 스스로 전망 없는 부실 계열기업의 정리를 통해 확장적 출자관계를 청산하는 것도 구조조정을 위해 반드시 필요한 조치이지만 한편으로는 유망분야 진출, 합리화투자, M&A 등을 통해 구조조정이 원활히 이루어질 수 있도록 정부도 출자규제를 제거해 줄 필요가 있다고 본다.

뿐만 아니라 1997년 12월의 IMF와의 협약에 따라 외국인에 의한 국경간 적대적 M&A가 가능하게 되면서 국내기업의 소유·지배권에 커다란 변화가 있을 것으로 예상되고 있어 출자규제에 대한 재검토가 필요한 상황이다. 국경간 적대적 M&A는 부실기업의 정리와 무리한 투자의 조정 등과 같은 긍정적인 효과도 있다고 볼 수 있다. 그러나 주가폭락으로 기업가치가 과도하게 저평가되어 있는 상태에서 시세차익을 노린 M&A와 그로 인한 국부유출, 부실기업의 정상화 지연, 투자자의 손실 등과 같은 부정적인 측면이 더 강하게 나타날 수 있다. 뿐만 아니라 경쟁력 있는 우리 기업에 대해서도 경쟁관계에 있는 외국기업이 경영권에 영향을 미치기 위해 주식매수를 시도하는 경우에 경영권 경쟁이 심화될 것으로 예상된다. 이러한 효과가 예상되는 상황에서 대규모 기업집단에 대한 출자규제가 지속된다면 우리 기업들이 경영권 경쟁에 효과적으로 대처할 수 없게 되리라 본다. 따라서 국경간 적대적 M&A에 대비하여 기업의 자율적인 판단하에 소유·지배권을 재편해 갈 수 있도록 대규모 기업집단에 국한된 공정거래법상의 차별적 출자규제는 제거될 필요가 있다고 본다. 증권거래법 제200조의 개정으로 국내기업간 적대적 M&A가 허용된 이후 IMF협약에 따라 국경간 적대적 M&A가 허용된 상황에서 경영권 경쟁의 공정성을 확보해

줄 필요가 있다는 점에서 볼 때도 공정거래법상의 출자규제 폐지는 큰 의미가 있다. 그러나 출자의 역기능으로서 상호출자를 통한 가공적 자본의 확대가 최우선의 문제가 된다면 기존의 상법 및 증권거래법상의 규제로도 충분하다고 본다.¹³⁾

(2) 출자규제 예외기준의 문제

출자규제의 문제는 출자한도를 하향조정하는 방향으로 정책기조를 정합과 동시에 기존의 예외조항에 또 다른 예외조항을 신설함으로써 출자총액규제 예외인정에 대해 논란의 소지를 안고 있었다. 경쟁력 강화를 위한 출자제한의 예외규정과 사회간접자본시설 구축을 위한 출자제한의 예외규정과 관련된 문제점에 대해서는 이미 거론된 바 있다.

이승철(1997) 연구는 출자총액제한제도의 예외조항에 대해 공정거래법이 지나치게 산업정책과 연관되어 있음을 비판하고 있다. 또한 경쟁력 강화를 위한 주식취득의 예외인정을 일부의 경우만을 경쟁력 강화행위로 보아 예외로 인정하는 것은 불합리하다고 보고 있다.¹⁴⁾ 그리고 사회간접자본과 공기업의 인수는 동일한 투자행위인데 사회간접자본 투자는 예외로 인정하면서 공기업 인수를 규제하는 것은 규제의 형평성과 일관성에 어긋난다는 점을 제기하였다. 이러한 논의에 추가하여 본고에서는 출자총액제한이 예외적용

13) 상법 제342조의 2는 자회사가 자기의 주식을 40% 이상 소유한 모회사의 주식을 취득하는 것 등을 금지시키고 있으며, 증권거래법 제189조는 상호회사간의 상호출자를 금지시키고 있다.

14) 경쟁력 강화와 관련된 문제는 전인우(1995)에서도 제기된 문제이다. 당시 주력업 종재도가 발표되면서 주력기업의 국제경쟁력 강화를 위해 허용되었던 각종 규제 완화 조치는 주력기업뿐만 아니라 여타 계열기업에게도 필요하다는 의견을 제시한 바 있다. 또한 국제경쟁력 강화를 위해 예외적으로 규제를 완화하겠다는 정부의 방침은 그간 규제가 국제경쟁력 강화에 기여하지 못했음을 간접적으로 시사한다고 보았다.

되는 소유분산우량기업의 기준과 부실기업 M&A시의 출자총액제한 예외인정 등에 대한 문제점을 도출하고자 한다.

출자총액제한을 예외적용하는 소유분산우량기업의 기준을 보면 앞서 지적한 바와 같이 1997년 4월부터 동일인 및 특수관계인의 지분을 종전의 8% 미만에서 5% 미만으로 계열회사를 포함한 전체지분이 종전의 15% 미만에서 20% 미만으로 개정되었다. 소유분산우량기업에 대해 출자총액제한을 예외인정하겠다는 것은 다각화보다는 소유집중 개선에 정책의 초점을 두겠다는 의미로 받아들일 수 있다. 그리고 예외적으로 출자규제를 받지 않는 소유분산 우량기업집단 및 소유분산우량회사의 지정기준에 있어 지배주주 지분을 기준을 강화하고 계열기업 지분을 기준을 완화하는 방향으로 나가고 있다. 그러나 필자의 소유구조 유형에 따른 다각화 동기에 대한 회귀분석 결과에 따르면 이러한 정책선택에 신중을 기할 필요가 있다고 본다. 1987년부터 1993년까지의 1992년 현재 30대 기업집단의 패널자료를 이용한 회귀분석 결과에 따르면 지배주주 지분율이 계열기업 지분율보다 상대적으로 높은 기업집단의 경우 총자산규모, 광고집약도, 부채 1단위당 금융비용과 비관련다각화간에 정(+)¹⁵⁾의 관계가 있어 잉여 경영자원의 효율적 활용, 거래비용의 절감 등의 동기에서도 비관련다각화를 추구했던 것으로 분석되고 있다. 뿐만 아니라 관련다각화의 경우는 광고집약도와 정(+)¹⁵⁾의 관계에 있음으로써 거래비용 절감 내지 경영자원을 효율적으로 활용하려는 동기가 작용하는 것으로 나타나고 있다. 따라서 제한적이거나 이러한 실증분석에 따르면 지배주주의 지분율이 계열회사의 지분율보다 상대적으로 높은 대규모 기업집단들의 다각화 동기에 합리적인 동기가 작용하고 있음을 고려하여 출자규제로 인한 제약을 받지 않고 다각화를 추구할 수 있도록 해야 한다고 본다.

15) 보다 자세한 내용은 전인우(1997)를 참고할 수 있다.

물론 소유분산우량기업에 대한 출자총액제한의 예외인정은 출자규제를 통해 소유분산을 유도하겠다는 정부의 정책목표에 비추어 볼 때 기업의 자율적인 소유분산 노력을 기대하는 조치로 보인다. 그러나 소유구조는 주주들간의 지분분포에 따라 기업집단별로 다양하게 나타날 수 있으며, 소유분산은 직접금융시장의 활성화와 세제 등으로 개선하는 것이 바람직하다는 점에서 이와 같은 기업의 외적 경영환경을 조성하는 데 정책의 초점을 두는 것이 필요하다고 본다.

한편 1998년부터 M&A 활성화의 일환으로써 부실기업 M&A시 출자총액제한을 예외인정한 조치도 정책상 여러 가지 문제를 내포하고 있는 것으로 보인다. 예외인정 범위를 확대해 간다는 것은 공정거래법 출자규제가 경제현실에 부합되지 못함을 반증하는 것이라는 비판 이외에도 경쟁력 강화를 위한 기업구조 조정문제 차원에서 보더라도 한계를 지니고 있음을 볼 수 있다.

부실기업 인수시 출자총액제한을 예외인정하는 방식은 부실기업을 조기퇴출시킴으로써 산업구조의 개편을 촉진하는 기폭제가 되면서 산업의 경쟁력을 강화시키는 요인으로 작용하게 될 것으로 보인다. 그런데 이러한 조치가 궁극적으로는 기업들의 경쟁력을 강화하는 데 있다는 점에서 우량기업간 자본결합의 경우에도 출자총액제한을 예외인정해야 되지 않느냐는 반론도 제기될 수 있다. 따라서 문제의 소지가 있는 예외범위 확대보다는 공정거래법상의 출자규제와 같은 핵심규제를 철폐하여 부실기업 인수가 이루어질 수 있는 여건을 조성하고 비효율적인 다각화, 소유집중과 같은 경쟁력집중에 대한 우려는 각각 경쟁촉진, 금융시장 활성화 및 세제 등을 통해 해결하는 것이 바람직하다고 본다.

(3) 소액주주권 보호의 문제

기업간의 자본적 결합관계의 구축을 나타내는 출자는 출자기업과 관계기업을 포괄하는 기업집단의 형성수단이자 동일인에 의해 소유·지배되는 기업집단 내에서의 기업다각화, 즉 분사적 다각화의 수단이다. 이때 지배주주가 아닌 각각의 계열기업내 소액주주의 입장에서 출자문제가 주요 관심사가 될 수 있다. 우선 출자기업 소액주주의 경우를 보면 지배주주의 의사결정에 따라 이루어진 출자행위가 자신의 이해관계와 부합되는지가 중요하게 된다. 피출자기업의 소액주주 입장에서 출자관계로 인한 자신의 주주권 보호문제가 중요하게 된다. 왜냐하면 출자관계로 형성된 기업결합의 공동효과로부터 경제적 이득을 볼 수도 있지만 자신이 투자한 기업이 기업집단 전체를 위해 운영될 수도 있기 때문이다.

그런데 출자규제정책은 출자와 관련된 일차적인 이해당사자인 지배주주와 소액주주간의 이해관계에 따라 다른 효과를 가져다 줄 수 있다. 그러나 공정거래법상의 출자규제정책은 대규모 기업집단의 지배주주에 의한 경제력집중의 억제에 초점을 둬므로써 소액주주권에 대해 충분한 배려가 없었다고 볼 수 있다.¹⁶⁾

출자행위가 지배주주와 소액주주간의 이해대립을 초래한다고 전제한다면 출자규제는 출자기업과 피출자기업의 소액주주권의 침해 보호하는 데 기여할 수 있을 것이다. 반면 출자행위가 지배주주와 소액주주 이해관계에 부합되는 경우라면 출자규제는 출자규제를 받지 않는 기업의 소액주주와 대규모 기업집단 계열기업 소액주주간에 있어서 규제형평의 문제를 발생시킨다. 뿐만 아니라

16) 이철승(1995)은 상호주의 폐해인 자본의 공동화, 지배구조의 왜곡 등은 모두 주주간의 이해 그리고 채권자 보호에 관련된 문제로서 사법적 이익충돌이므로 회사법적 정의의 시각에서 논할 문제라고 보고 있다.

기업지배권의 이동으로 인한 탈계열기업화가 이루어지는 경우에 출자규제로 인하여 받아 왔던 불이익은 상당부분 해당 계열기업의 소액주주들의 몫으로 귀착될 수밖에 없다. 신규로 계열기업화되는 경우에도 출자규제로 인한 불이익은 상당부분 소액주주의 몫일 수밖에 없을 것이다. 왜냐하면 지배주주의 입장에서는 이러한 점을 고려한 후에 지배권 확보를 통해 계열기업화했다고 볼 수 있기 때문이다. 이와 같이 기존의 출자규제정책은 지배주주에 의한 소유·지배의 집중을 억제하는 데 초점을 둔 나머지 소액주주권을 보호하는 데도 한계가 있음을 볼 수 있다. 따라서 바람직한 출자관련 정책은 출자를 자유롭게 허용하되 출자행위로 인해 발생할 수 있는 소액주주의 피해에 대해서는 보호를 해주는 데 초점이 두어져야 한다고 본다.

소액주주권은 기본적으로 상법상의 보호조항에 따라 보호를 받을 수 있겠지만 이에 더하여 정보공시를 투명화하는 것이 필요하다고 본다. 투명한 정보공시는 소액주주권 피해의 위험회피에 필요한 소액주주 자신의 지분처분 여부를 사전적으로 판단할 수 있는 근거를 제공해 준다는 점에서 필요한 조치라고 본다. 뿐만 아니라 출자관계를 통해 발생하게 되는 피출자기업 소액주주권 침해 문제를 해결할 수 있는 장치가 마련되어야 한다고 본다. 그러나 이러한 장치는 새로운 제도의 도입이라는 점에서 지배주주의 지배력 남용에 의한 피해유형과 부당성 여부를 판단하는 기준, 보상절차, 보호수준 등에 대한 충실한 검토가 선행되어야 할 것이다.

IV. 결 론

출자관계를 맺고 있는 기업들에게 있어서 출자는 거래비용의 절감, 효율적인 내부 노동시장의 구축, 정보의 공유 및 기술축적 등과 같은 순기능 효과를 가져다 줄 수 있다. 반면 출자는 가공자본의 형성, 지배의 집중을 통한 경제력집중 등과 같은 역기능 효과를 가져다 줄 수 있다. 따라서 출자문제를 둘러싸고 출자규제 찬반론이 지속되고 있는 가운데 정부는 출자의 역기능 억제에 초점을 두고 대중요법적으로 대규모 기업집단에 대한 공정거래법상의 출자규제를 강화해 오고 있다. 그러나 정부정책은 다음과 같은 점에서 한계가 있는 것으로 보인다.

첫째, 공정거래법상의 출자규제가 경제력집중억제에 효과가 있는지 의문시된다. 출자총액제한 기준을 만족시키지 못해 규제를 받는 기업집단 중 상당수는 10대가 아닌 기업집단으로 구성되어 있다. 따라서 하위 기업집단의 성장을 통해 상위 기업집단에 의한 경제력집중을 견제하는 데 제약요인으로 작용되고 있는 것으로 보인다. 합리적인 출자능력 범위 내에서 타기업에의 출자관행을 유도한다는 정부의 출자규제 논리와 관련해서도 합리적인 출자능력의 범위가 어느 수준인지 모호하다. 또한 출자규제의 목표로 두고 있는 계열기업 확장의 억제, 소유분산 등이 출자규제를 통해서 달성될 수 있는 것인지 불명확하며, 출자의 순기능마저 저해할 가능성이 높다. 출자규제의 강화와 더불어 예외규정을 늘려 가는 것도 문제이다. 예외규정이 늘어난다는 것은 현행의 출자규제가 경제여

건에 부적합하다는 것을 반증하는 것이기도 하다.

둘째, 출자규제는 소액주주의 보호라는 차원에서 볼 때도 한계가 있다. 지배주주와 소액주주간에 이해대립이 생기는 경우에 출자규제는 지배주주의 의사결정에 따라 추진되는 출자행위에 제약을 가함으로써 소액주주를 보호하는 데 기여할 수 있다. 그러나 양자간에 이해가 합치되는 경우에 출자규제는 출자규제를 받지 않는 기업의 소액주주와 규제형평의 문제를 발생시키게 된다. 뿐만 아니라 30대 기업집단의 구성변화와 계열기업의 구성변화가 빈번하게 이루어지면서 출자규제기준을 만족시키기 위한 조정비용이 상당부분 소액주주들에게 귀착되는 문제가 발생하고 있다.

그간 공정거래법상의 출자규제 정책은 우리 경제에서 상당한 역할을 하는 대규모 기업집단들이 출자변동을 통해 합리적인 사업의 구조조정을 이루려는 데 제약이 되어 왔다고 볼 수 있다. 또한 출자규제와 같은 사전적 조치는 출자를 이용한 효율적인 다각화의 확대를 통해 거래비용을 감소하는 데 제약이 되어 왔다고 볼 수 있다. 그러므로 현행의 사전적인 출자규제는 폐지할 필요가 있다고 본다. 뿐만 아니라 IMF협약에 따른 국경간 적대적 M&A의 조기허용에 대비하여 기업이 자율적으로 소유·지배권을 개편할 수 있도록 여건을 마련해 준다는 측면에서도 대규모 기업집단에 국한되는 출자규제는 폐지할 필요가 있다고 본다. 만약 상호출자를 통한 가공적 자본의 확대가 최우선의 문제가 된다면 기존의 상법 및 증권거래법상의 규제로도 충분하다고 본다.

그러나 공정거래법상의 출자규제를 폐지·삭제하는 대신 비효율적인 기업출자는 개별 상품시장에서의 경쟁촉진과 매수·합병시장의 활성화 등을 통해 해결되도록 하는 것이 바람직하다고 본다. 또한 경쟁촉진 차원에서 기업결합에 의한 경쟁제한적 행위는 강력히 제한할 필요가 있다고 본다. 한편 공정거래법상의 출자규제는

폐지하되 자본결합의 구축을 통한 지배주주의 지배권 강화로 인해 출자기업 및 피출자기업의 소액주주권이 침해될 수 있는 가능성에 대해 대비책이 마련되어야 한다고 본다. 따라서 출자기업 또는 피출자기업의 소액주주권은 상법상의 보호조항을 통해 보호될 수 있지만 정보공시의 투명화를 통해서도 소액주주 스스로가 소액주주권 침해라는 위험을 회피할 수 있는 기회를 갖도록 해야 할 것이다. 뿐만 아니라 지배주주의 지배력 남용에 의한 피출자기업의 피해 유형과 부당성 여부를 판단하는 기준, 보상절차, 보호수준 등에 대한 기준을 담은 제도적 장치를 마련함으로써 피출자기업 소액주주권 침해 가능성에 대비해야 한다고 본다.

□ 참고문헌

- 공병호, 『재벌 비난받아야 하는가』, 예명사, 1992. 9.
- 공병호, 『일본의 소유구조와 한국의 기업집단』, 한국경제연구원, 1994. 5.
- 공정거래위원회, 『경제력집중의 실상과 공정거래법 개정방향』, 1994. 8. 20.
- 공정거래위원회, 『대규모 기업집단 타회사출자 현황』, 1991-93.
- 공정거래위원회, 『대규모 기업집단 주식소유 현황』, 1994-97.
- 곽만순, 『공정거래법 개정방향의 과제 및 문제점 : 출자총액제한 제도를 중심으로』, 한국경제연구원, 1994. 8. 17.
- 김건식, 「기업집단에서의 소액주주 보호 : 미국 회사법을 중심으로」, 『성곡논총』, 제25집, 상권, 1994.
- 김영욱, 『삼성의 다각화 과정과 지배구조에 관한 연구』, 서울대학교 박사학위논문, 1993. 8.
- 유승민, 「재벌의 공과 : 재벌논쟁에 대한 비판」, 『한국경제의 진로와 대기업정책』, 한국산업조직학회 정책세미나, 1996. 9.
- 이규억, 「21세기를 향한 재벌의 진로와 정부의 역할」, 『한국경제의 진로와 대기업정책』, 한국산업조직학회 정책세미나, 1996. 9.
- 이규억·이성순, 『기업결합과 경제력집중』, 한국개발연구원, 1985. 9.
- 이규억·이재형, 『기업집단과 경제력집중』, 한국개발연구원, 1990. 6.
- 이남기, 『기업결합론』, 학연사, 1986. 10.
- 이승철, 『출자규제제도 발전방향』, 7차 5개년 공정거래부문제기획 정책협의회 토의자료, 한국경제연구원, 1990. 12.
- 이승철, 「공정거래법의 경제분석」, 『한국법의 경제학I』, 한국경제연구원, 1997. 3.
- 이철송, 『경제력집중억제제도의 법리적 반성』, 한국경제연구원, 1995.

10.

전인우, 「기업집단의 형성과 경제력집중 관련정책」, 『한국의 기업 집단』, 한국경제연구원, 1995. 7.

전인우, 「기업집단의 소유구조와 다각화에 관한 실증적 연구 : 30대 기업집단을 중심으로」, 『경제학연구』, 한국경제학회, 제 45집 제2호, 1997. 6.

전인우, 『출자제도의 비판적 검토』, 한국경제연구원, 1998. 1.

奥村 宏, 『法人資本主義の構造：日本の株式所有』, 日本評論社, 1975.

小林好宏, 『企業集團の分析』, 北海道大學圖書刊行會, 1980. 4.

汪 志平, 『日本巨大企業の行動様式 : 1980年代の所有と支配』, 北海道大學圖書刊行會, 1995. 2.

Aoki, Masahiko, "Toward an Economic Model of the Japanese Firm," *Journal of Economic Literature*, Vol. XXVIII, March 1990.

Ito, Kiyohiko, "Japanese Spinoffs: Unexplored Survival Strategies," *Strategic Management Journal*, Vol.16, 1995.

Ito, Kiyohiko and Elizabeth L. Rose, "The Genealogical Structure of Japanese Firms: Parent-Subsidiary Relationships," *Strategic Management Journal*, Vol.15, 1994.

□ ABSTRACT

The Problems of Equity Investment Regulations and Policy Suggestions

by Jun, In Woo

In the middle of 1980s, the Korean government has introduced the equity investment regulations into Fair Trade Act for diminishing the concentration of economic power by the big business groups. These regulations seem to be focusing on pressing down the negative effects of equity investment.

Now we need to abolish the equity investment regulations in Fair Trade Act for removing the obstacles to restrict the positive effects of equity investment, and for recovering the competitive power. Instead of abrogating the equity investment regulations in Fair Trade Act, however, it is necessary to work out a countermeasure for catching up with the negative effects of equity investment. In conclusion, we suggest to put the goods and the corporate control market competitive, and to set a rule for adjusting the conflict of interests between parent and subsidiaries.