

지주회사 행위규제의 문제점과 개선방안 - 공정거래법상 지주회사를 중심으로 -

황인학 / 한국경제연구원 선임연구위원 (inhak@keri.org)



우리나라 지주회사는 현행 제도 하에서도 과도한 그물망식 사전규제에 시달리고 있으며 투자 촉진을 위해서도 규제완화가 시급한 상황이다. 우리나라 지주회사는 각종 출자규제에 더하여 금융업 영위 불허, 부채비율 제한 등 최소한 여섯 가지 측면에서 외국의 동종형태 기업에 비해 불리한 규제를 받고 있기 때문에 역차별 시정을 위한 규제완화가 필요한 시점인데, 최근 정치권 일각에서는 거꾸로 규제 강화방안을 모색하고 있어 우려스럽다. 국내적으로도 일반지주회사는 대부분이 평균 자산 1조원 미만으로 중견급 기업집단 규모에 해당되는 데도 불구하고 자산 5조원 이상의 대규모기업집단보다 복잡하고 엄격한 사전규제를 적용받고 있음도 불합리한 것으로 평가된다. 이처럼 국내외적으로 규제차별의 심각한 문제를 안고 있는 지주회사 제도는 개선이 필요하다는 문제인식을 바탕으로 이 보고서에서는 특히 중견급 지주회사의 투자와 성장을 제약하고 있는 규제개선 및 조정방안을 모색한다.

1. 검토 배경: 한국형 지주회사는 규제 덩어리

- 지주회사는 현행 제도 하에서도 이미 그물망식 사전규제로 둘러싸여 있음에도 정치권에서 규제강화방안을 거론하고 있어 지주회사의 불안감 및 불만 고조
 - 우리나라 지주회사 제도는 원인금지에서 2002년 이후 설립 및 전환 촉진정책으로 전환되었으나 경제력집중을 방지한다는 목적으로 출자구조와 부채비율, 사업 포트폴리오를 제한하는 각종 규제조항들을 함께 도입, 유지해오고 있음.
 - 부채비율 제한(200% 이내), △출자단계 제한(중손회사 보유의 원칙금지), △최소지분율 제한(상장 20%, 비상장 40%), △공동출자금지, △타회사 출자 제한, △금융계열사 소유 금지 등의 사전 규제를 받으며, 이 외에도 법률상 요건이 충족되면 원하지 않아도 지주회사로 강제 전환해야 하는 불합리한 구조 (그림 1 참조)
- 기업제도의 국제적 정합성을 제고하고 투자 활성화를 위해서는 지주회사 규제완화가 시급한 때에 규제를 강화하겠다는 것은 잘못된 정책방향으로 문제가 있음.

- 정부도 이미 사전규제가 과도하다는 인식 하에 출총제 폐지와 함께 지주회사 규제완화 방안을 골자로 하는 공정거래법 개정안을 제18대 국회에 제출했고, 이 중 출총제는 폐지되었으나 지주회사 규제완화는 야당의 반대로 무산된 바 있음.

<그림 1> 공정거래법상 지주회사 규제 내용



- 정부는 지주회사가 지배력 확장의 억제와 소유지배구조의 단순·투명성을 이유로 2002년 이후 지주회사의 설립·전환을 유도하기 위해 출총제 적용배제, 익금불산입을 우대 혜택을 제공했으나 출총제 폐지로 인해 지주회사의 메리트 감소 중
- 雪上加霜으로 지주회사 부채비율 제한 강화(200%→ 100%), 자회사·손자회사의 최소지분율 강화(상장: 20%→ 30%, 비상장: 40%→ 50%) 등 민주통합당의 규제강화방안이 현실화될 경우, 지주회사 체제를 유지할 인센티브는 더욱 감소할 전망
- 현행 제도 하에서도 금융사 보유, 자/손/증손회사 지분을 미충족, 타 회사 주식 보유 등으로 유예기간 중에 있는 지주회사는 전체 87개사에 이르며, 이 중 47개사는 금년 중에 유예기간이 만료되어 규제순응이 매우 부담스러운 상황임.¹⁾

2. 한국 지주회사 제도의 특징과 문제점

(1) 지주회사의 현황과 특징

- 공정거래법상 지주회사는 2011년 9월 현재 총 105개사에 일반지주회사는 92개

1) 공정거래위원회, “2011년 공정거래법상 지주회사 현황”, 2011.11.

- 이 중 대기업집단 소속 지주회사는 총 20개 집단 26개사이며, 일반지주회사의 평균 자산총액은 9,161억원으로 대부분이 자산총액 1조원 미만의 중견그룹에 해당
 - * 1조원 이상 일반 지주회사의 수: 2009년, 11개 → '10년, 15개 → '11년, 18개
- 일반지주회사 평균 부채비율은 약 43%로서 법상 규제수준(200%)을 크게 하회하며, 평균 지주 비율은 80.5%로서 법상 기준(50% 이상)을 크게 상회
 - * 일반지주회사 평균 부채비율: 2009년, 46.4% → '10년, 55% → '11년, 43.3%
- 평균적으로 자회사 지분율은 72.7%(상장 42%, 비상장 81%), 손자회사 지분율은 76.3%(상장 49%, 비상장 78%)이며, 법률상 요건(상장 20%, 비상장 40% 이상)에 비해 상당히 높은 수준을 유지

(2) 한국형 지주회사 제도의 특징과 문제점

- 문제점 1: 외국의 동종형태 기업에 비해 불리하고 역차별적인 사전 규제로 점철
 - 선진국에서는 기업을 사적 계약의 집합(nexus of contracts)으로 보기 때문에 기업조직형태와 출자구조에 대한 정부의 직접, 사전 규제를 지양하고 있는 반면에 한국에서는 경제력집중을 방지할 목적으로 다양한 행위 제한을 두고 있음.
 - 선진국에서도 피라미드 출자구조에 기반한 지주회사가 경제력집중 문제를 야기한다는 우려가 있으나 이 경우에도 정부는 직접 규제보다는 주식 취득에 의한 기업결합의 경쟁제한성을 따지는 경쟁법적 측면에서 간접적으로 규율하고 있음.
 - 역사적으로는 일본이 공정거래법에서, 그리고 미국에서 공익사업 분야에서 지주회사 금지규정을 둔 적이 있으나 지금은 대부분 규제를 폐지하여 사실상 한국이 광범위한 지주회사 규제를 행하고 있는 사실상 유일한 나라로 남게 됨.(표 1 참조)
- 문제점 2: 기업형태에 따른 규제 차별 - 일반 기업집단보다 불리한 규제 시스템
 - 일반 기업집단은 금융업 영위가 가능하고 계열회사 간 공동출자를 통해 대규모 자본이 필요한 성장·유망산업에 진출할 수 있는 반면에 지주회사는 사전적 행위제한 때문에 불가능한 규제차별 구조
 - 규제가 없는 상태에서 지주회사와 일반 기업집단은 본질적으로 다르지 않음에도 지주회사 체제가 소수지배구조 측면에서 더 낫다고 지주회사로의 전환을 유인하는 정부가 지주회사에게 더 불리한 규제를 적용하는 것은 불합리
- 문제점 3: 상대적으로 규모가 작은 지주회사에 더 엄격한 규제를 부과하는 문제

- 일반지주회사(92개)의 자산총액은 평균 1조원 미만. 이 중 대기업집단에 속하는 26개사를 제외한 나머지 66개 지주회사 평균 규모는 훨씬 작음에도 불구하고 이들 중견급 기업집단에게 대기업집단에게도 적용하지 않는 6개 행위규제를 부과
- 일반지주회사 부채비율(43.3%)이 규제한도의 약 1/5에 불과하고 자(손)회사의 평균 지분율이 법상 기준을 약 2배 상회하고 있음은 지주회사 제도가 경제력집중 수단으로 활용되고 있지 않음을 반증 ⇒ 경제력집중 억제 목적의 사전 규제 불합리

<표 1> 외국의 지주회사 관련 제도 비교

관련규제	미국	유럽	일본
정의	정의 없음	정의 없음	<ul style="list-style-type: none"> ■ 총자산 중 자회사 주식가액 합계액 비중이 50% 이상인 회사 ■ 은행/보험지주회사는은행/보험회사가 발행한 주식의 과반수 보유 인가회사
자산총액	규제 없음	규제 없음	6,000억 엔 이상(보고의무)
부채비율	규제 없음 (은행지주 50%)	규제 없음	규제 없음
공동투자	규제 없음	규제 없음	자회사간 공동투자만 허용
자회사 지분율	규제 없음	규제 없음	제한 없음
금산분리	비금융지주회사의 은행소유금지	규제 없음	금융지주회사에 대한 자산 15조엔 초과 대규모 금융회사와 자산 3,000억엔 초과 대규모 사업회사 동시소유 금지
비계열사 출자	규제 없음	규제 없음	10% 이상 취득시 보고의무만 부과
증손회사	규제 없음	규제 없음	규제 없음

자료: SK경영경제연구소, 지주회사 관련 제도개선 방향과 과제(2008)

□ 문제점 4: 과도한 규제로 인한 투자위축, 비현실적 규제로 인한 경영자원 낭비

- 2012년 5월, 대한상의에서 지주회사를 대상으로 조사한 바에 의하면 현행 규제에 대해 부담된다는 응답비율은 86%, 규제가 완화된다면 투자를 늘리겠다는 응답비율은 66%에 이를 정도로 지주회사 규제는 기업투자의 걸림돌이 작용하고 있음.²⁾
- 또한, 지주회사 전환 여부는 대차대조표상 자회사의 주식평가액을 기준으로 하기 때문에 자회사의 경영상태에 따라서는 의도가 없음에도 지주회사가 되어 공정거래법상 행위규제에 맞추어야 하는 경우가 발생하며, 이에 따라 해당 기업은 강제전환을 피하거나 또는 규제 순응에 많은 경영자원을 투입해야 하는 경우 발생

2) 2012년 6월 4일, 대한상의에서 105개 지주회사를 대상으로 조사하여 발표(지주회사 애로현황과 정책개선과제 조사); 조사기간 2012.5.23.~5.25.

3. 지주회사 제도 개선방안

(1) 기본방향

- 기업조직형태에 따른 차별규제 시정 및 이해관계자에 의한 자율 규율 체제 확립
 - 기업조직형태와 내부지배구조의 선택은 기업마다 이해관계구조, 사업구조, 해당 기업의 업력과 문화, 처해 있는 제도적 환경이 모두 다르기 때문에 정부가 정책적으로 재단하여 어느 한쪽에 불리한 사전규제 운용방식은 止揚
 - 출자와 내부지배구조에 대해 사전 규제보다는 기업을 사적 계약망(nexus of contracts)로 보는 관점에서 이해관계자에 의한 감독과 견제가 원활하게 이루어질 수 있도록 주주권 행사의 제도적·관행적 걸림돌을 제거하는 대안적 노력이 필요
- 경제제도의 국제 정합성 제고 ⇒ 국내기업이 역차별 받지 않는 정책 환경 조성
 - 장기적으로는 경제제도의 세계적 수렴화 추세를 감안하여 외국의 동종형태 기업에 비해 현저하게 불리한 현행의 지주회사 규제는 폐지하고, 일반 기업집단과 동일하게 기업결합 및 부당내부거래를 통한 경쟁제한행위 제재방식으로 전환
 - 단기적으로는 자산총액이 평균 1조원 미만인 지주회사에 대해 자산 5조원 이상의 대기업집단에 게 적용하는 규제보다도 엄격한 행위규제를 적용함은 투자와 성장의 기회를 제약하는 부작용이 크기 때문에 이의 시정을 위한 규제완화가 시급

(2) 투자 제한적 규제의 개선

- 금융업 영위제한 폐지: 銀産분리 유지, 金産분리 규제 완화
 - 일반지주회사도 은행업을 제외한 금융·보험업의 금융회사를 자회사로 보유할 수 있도록 함으로써 산업-금융간 시너지 효과를 거둘 수 있는 길을 열어주어야 함.
 - 일반 지주회사의 금융업 영위는 다른 나라에서도 제한하지 않으며, 일부에서 우려하는 사금고 남용의 문제는 금산법, 은행법, 공정거래법 등 현행 제도하에서도 충분히 견제장치가 마련되어 있음.
- 타 회사 지분 5% 초과 보유제한 폐지
 - 자통법 등에서 주식 5%를 취득하는 등 주식을 대량 보유하는 경우에는 이를 금융위원회와 증권거래소에 보고하도록 하는 제도가 있는 만큼 주식 취득 한도를 별도로 제한할 이유가 없음.

- 현행의 5% 제한으로는 신사업 탐색을 위한 모험투자를 제한하는 등 지주회사 그룹의 투자활동을 위축시키는 부작용이 있기 때문에 이에 대한 제한을 폐지

□ 공동출자 금지 규정 완화

- 대규모 자금이 필요한 사업 진출, 또는 M&A에서 일반 기업집단은 다수의 계열사를 동원하여 할 수 있지만 지주회사는 불가능하게 규제되어 있어 형평에 맞지 않고, 투자에 걸림돌이 되고 있음.
- 현행 지주회사 제도의 기본틀(수직적 출자구조)을 유지하는 범위 안에서 복수의 상위 계열사가 하위 계열사에 공동출자를 허용하는 규제완화 방안 필요

□ 증손회사의 원칙적 허용

- 증손회사 보유는 100% 소유할 경우 예외적 허용되고 있는데 이러한 제한은 해당 기업(손회사)의 재정적 부담을 가중시켜 신규사업 진출과 타회사와의 전략적 제휴를 방해하는 등 정상적인 경영전략 추진에 걸림돌이 되고 있음.
- 출자단계는 이를 제한하는 외국의 사례도 없고 손자회사까지로 제한해야 하는 합리적인 근거도 없기 때문에 장기적으로는 출자단계 규제를 폐지하는 것이 마땅하나 단기적으로는 증손회사 보유를 원칙 허용하는 수준으로 완화

(3) 불합리한 규제의 개선

□ 해당 기업이 원할 경우에만 지주회사로 전환할 수 있도록 제도 개선

- 국내 자회사의 주식가액 총액이 해당회사의 자산총액에서 차지하는 비중이 50%를 넘었다고 해서 해당 기업이 의도한 것이 아니라면 지주회사 규제를 적용받지 않도록 지주회사 전환요건을 보완할 필요 ⇒ 신고 등의 요식행위를 요건에 추가

□ 지주회사의 부채비율 제한 폐지

- 최근 정치권에서는 부채비율 제한을 현행 200%에서 100%로 낮춰야 한다고 주장하나 시장참가자 사이의 사적 계약 영역에 정부의 직접 개입은 바람직하지 않음.
- 지주회사 수익구조상 무리한 차입을 통한 지배력 확장이 어렵고, 2011년 일반지주회사 평균 부채비율도 43%에 불과 ⇒ 반시장적, 불합리한 부채비율 규제 폐지