

지주회사의 기능과 역할



이재형
한국개발연구원 전문연구원

지주회사는 특별히 고유한 기능을 갖는 것이 아니며, 기업의 효율성을 제고하거나 경제력집중을 촉진하는 효과가 있는 것도 아니다. 앞으로 지주회사의 설립이 일반화되고 그 남용을 방지할 제도적 장치가 선행된다면 지주회사에 대한 규제는 완화할 수 있지만 이에 대한 제도상의 배려는 바람직하지 않다.

문제의 제기

1999년 2월 공정거래법 개정을 통해 지주회사의 설립이 제한적으로 허용되었다. 그러나 지주회사의 부분적 허용에도 불구하고 지주회사의 설립요건이 지나치게 까다롭기 때문에 지주회사의 설립이 사실상 불가능하며, 기업구조조정의 원활화를 위해 지주회사 설립을 대폭 자유화하여야 한다는 주장이 재계로부터 제기되고 있다.

우리나라에서 지주회사 허용 논의는 “돌연히” 제기되었다. 출자총액제한, 지주회사설립금지 등을 골자로 하는 경제력집중억제체도가 1986년 도입된 이래 근 10년 동안 출자총액제한체도에 대해서는 재계로부터 지속적으로 폐지 요구가 있었다. 이에 비하여 지주회사금지제도에 대해서는 당사자인 재계로부터도 규제완화 요구가 거의 없었다. 그러한 가운데 지주회사를 금지하여 왔던 일본에서 지주회사 허용 논의가 본격적으로 이루어지기 시작한 1995년 무렵부터 우리나라에서도 갑자기 지주회사 허용 문제가 본격적으로 제기되었다. 그러한 와중에서 IMF사태로 표현되는 경제위기가 발생하면서 지주회사가 마치 우리 기업이 지향해 나가야 할 새로운 기업 모델인 것처럼 과장되게 인식되는 경향도 나타났다.

지주회사 효용에 대해서는 여러 가지 장점이 거론되기도 한다. 그렇지만 지주회사의 효과와 관련하여 자연스럽게 부각되는 의문이 있다. 공

정거래법에서 지주회사금지제도를 도입하기 이전에는 우리나라에서 지주회사의 설립은 자유화 되어 있었는데, 실질적인 지주회사는 존재하지 않았다. 지주회사의 역사는 100년이 넘는데, 지주회사가 기업의 효율성을 제고하고 재벌체제를 강화하는 유력한 수단이라면 우리나라에서는 왜 지주회사가 설립되지 않았는가? 이에 대한 대답은 간단히 유추할 수 있다. 즉 기업(혹은 재벌)이 지주회사를 설립할 필요성을 느끼지 못하였다는 것이며, 이것은 지주회사가 갖는 실질적 기능이 거의 없다는 것으로 해석될 수 있다. 이러한 점에서 현재 우리나라에서 논의되고 있는 지주회사의 효과란 것이 지나치게 과장되어 있다는 점을 부인할 수 없다.

● 지주회사의 속성과 효과

Bonbright & Means는 이미 약 70년 전에 『지주회사』(The Holding Company)라는 저서에서 지주회사의 주된 목적은 ① 다수의 산하회사를 총괄적으로 경영하거나 ② 정부규제를 회피하는 데 있다고 하였다. 이러한 지주회사의 목적은 오늘날에 와서도 조금도 달라진 것이 없다. 그러면 지주회사는 어떻게 이와 같은 목적을 달성할 수 있는가? 지주회사의 기본적 속성은 다음의 3가지로 요약할 수 있다.

첫째, 기업지배자본의 절약효과를 갖는다. 지주회사를 지렛대로 활용하여 소규모의 자본으로 대기업을 지배할 수 있으므로 기업그룹의 형성에도 유리하다.

둘째, 기업지배구조 왜곡효과를 갖는다. 지주회사가 기업지배구조에 미치는 영향은 ① 지배자본의 절약에 따른 효과와 ② 주주권의 간접화에서 오는 효과로 구분할 수 있다. 지배자본의 절

약에 따른 효과는 앞에서 설명하였듯이 지주회사를 이용할 경우 소자본에 의한 대자본의 지배가 가능하기 때문에 자본의 실질적 투자비율과 기업지배력간의 불일치가 발생한다. 주주권의 간접화를 좀 더 구체적으로 설명하면, 주주는 회사에 대해 법률에서 정한 일정한 권리를 행사할 수 있는데, 주주와 사업회사간에 지주회사라는 조직이 개입되면 주주의 사업회사에 대한 권리는 지주회사를 통해 행사될 수밖에 없기 때문에 주주로서의 권리가 상당히 제한된다는 것이다.

셋째, 회사법제도 및 정부규제를 무력화하는 효과를 갖는다. 주식회사 제도의 발전과 함께 회사법은 주식회사제도의 남용을 방지하기 위하여 여러 가지 법적 장치를 고안하였는데, 지주회사는 주주권의 간접화를 통해 회사법을 무력화한다. 또 정부가 특정 산업 혹은 기업에 대해 규제를 부과하는 경우 이를 회피하기 위한 수단으로서 지주회사가 이용될 수 있다.

좋은 의미든 나쁜 의미든 지주회사의 효과란 것은 기본적으로 이와 같은 세가지 속성으로부터 출발한다. 최근 지주회사의 장점으로 주장되고 있는 경영효율성 제고 등의 효과는 주주권의 간접화 및 규제회피 효과로 인해 나타나는 것이며, 지주회사에 의한 경제력집중 심화에 대한 우려는 지배자본의 절약 효과에 따른 것이라 할 수 있다.

● 지주회사에 대한 쟁점과 평가

지주회사를 둘러싼 논쟁은 ① 기업효율성 제고 효과, ② 경제력집중 심화효과, ③ 회사법제의 왜곡효과와 세가지 쟁점으로 정리될 수 있다. 여기서는 이 세가지 논점에 대한 주장을 검토하고 이를 평가하고자 한다.

가. 기업효율성 제고

지주회사가 갖는 기업효율성 제고 효과에 대해서는 일본 통상산업성 기업법제연구회가 1995년에 발표한 『기업조직의 신조류』라는 보고서에서 제시된 주장을 중심으로 논의하고자 한다. 그 이유는 우리나라에서 지주회사의 장점을 주장하는 논리는 대부분 이 보고서의 내용을 차용하고 있기 때문이다.

상기 보고서에서는 지주회사가 갖는 기업효율성 제고 효과로서 다음의 3가지를 제시하고 있다. ① 효율적인 기업구조의 재구축을 위해서는 기업의 분리와 아울러 일상적인 사업 관련 의사결정과 기업그룹 전체의 전략적 의사결정 기능을 분리하는 것이 중요하며, 지주회사는 이를 실천할 중요한 수단이 될 수 있다. ② 기업을 합병하는 경우 나타날 수 있는 직원들간의 문화적 갈등을 완화하기 위해 일정기간 기업의 독립성을 유지하되 지주회사를 통해 총괄 경영함으로써 합병의 효과를 기대할 수 있다. ③ 세계적으로 지주회사를 금지하는 제도는 일본과 한국밖에 없으므로, 기업법제의 국제적 조화라는 측면에서도 지주회사를 허용하여야 한다고 주장하였다.

이러한 논리에 대해 먼저 상기 ①과 관련하여 기업구조 재구축 효과는 지주회사의 효과가 아니라 기업분리에 따른 효과 혹은 일상적 의사결정과 전략적 의사결정 기능의 분리에 따른 효과에 지나지 않는다는 반론이 제기된다. 이것은 지주회사가 아니라도 얼마든지 가능한데, 예를 들어 우리나라 재벌의 경우 총수와 계열사 사장인 전문경영인 사이의 경영기능 분담은 그룹의 실질적인 의사결정권을 가진 총수의 결정 혹은 그

룹의 여러 이해관계자간의 합의에 의해 충분히 가능할 것이다. ②의 합병촉진 효과에 대해서는 최근 우리나라 금융지주회사 논의에서도 종종 제기되고 있다. 그러나 합병에 있어서 중요한 것은 당사기업간의 주식교환비율(상대 기업의 가치평가), 이해관계자의 합의 등이며, 이러한 요소에 비해 직원간의 문화적 갈등이란 매우 사소한 문제에 지나지 않는다.¹⁾

③의 기업법제 국제화와 관련하여서는 중요한 것은 기업경영 관행의 국제화이며 이러한 목적을 추구하기 위해서는 법률의 내용은 국가마다 다를 수 있다는 반론이 제기된다. 우리나라의 예를 들어 설명하자면 선진국에서는 찾아보기 어려운 재벌체제, 총수의 전횡적 기업지배, 회사 관련 법제 및 인프라의 미비 등과 같은 상황하에서 기업관행을 국제화하기 위해서는 외국에 비해 엄격한 기업법제의 도입이 인정될 수 있다는 것이다.

지주회사가 갖는 기업효율성 제고 효과는 광범위하게 주장되고 있지만, 논리적 설명이나 경험적 증거는 쉽게 발견되지 않는다. 따라서 지주회사 찬성론자들은 「다이물러·벤츠」그룹, 「로알·더치·셀」그룹 등 지주회사체제로 운영되고 있는 유럽의 일류기업의 예를 들어 지주회사의 장점을 주장한다. 그러나 이들 기업의 높은 성과가 지주회사체제와 관련이 있는지에 대해서는 결정적인 증거를 제시하지 못하고 있다. 또 일본 공정거래위원회는 「유럽 지주회사 실태조사」라는 보고서(1995)에서 프랑스, 이탈리아 등에서 지주회사의 폐해가 얼마만큼 크며, 또 기업효율성과 지주회사제도와는 아무런 관련이 없다는

1) 최근 금융지주회사의 도입을 둘러싸고 나타난 은행직원들과 정부간의 갈등이 좋은 예가 될 것이다. 합병당사 기업직원으로서 고용이 보장되는가 여부가 초미의 관심사이며, 문화적 이질성의 완화는 본질적인 문제가 될 수 없을 것이다.

점을 유럽 주요 국가 정책당국자들의 입을 빌려 소개하고 있다.

나. 경제력집중

지주회사는 기업의 지배자본을 절약함으로써 적은 자본으로도 거대한 기업그룹을 형성할 수 있다는 점에서 경제력집중의 중요한 수단이 될 수 있다. 1986년 공정거래법에서 지주회사 금지제도를 도입한 이유도 경제력집중을 억제하기 위해서였다. 역사적으로 보더라도 20세기초 미국의 대기업들이 산업지배(독점화)를 위해 지주회사제도를 활용하였으며, 일본의 구재벌도 지주회사인 재벌본사를 중심으로 피라미드형 소유·지배구조를 유지하였다. 이와 같은 예를 통해 볼 때 지주회사는 기업그룹의 형성에 유력한 수단이 될 수 있으며, 이러한 소수 기업그룹에 의한 경제의 지배(경제력집중)를 방지하기 위해서는 지주회사의 설립을 금지하는 것이 바람직하다는 것이다.

경제력집중 억제수단으로서의 지주회사 규제가 타당성을 갖기 위해서는 ① 경제력집중은 규제되어야 하는가? ② 지주회사가 경제력집중을 가속화시키는가? 라는 두가지 조건을 모두 충족하여야 할 것이다. 경제력집중 억제는 일반집중(overall concentration)의 폐해를 방지하기 위해서인데, 이에 관하여는 많은 대립되는 의견이 있는 것은 사실이나 현실적으로 경제력집중 규제의 필요성에 대한 사회적 수요는 엄연히 존재하고 있다.

지주회사가 경제력집중을 실질적으로 가속화시키는 효과를 갖기 위해서는 지주회사 방식 이외의 여타 수단으로는 소자본으로 다수의 계열기업을 거느리고 통합경영하는 것이 어렵거나, 혹은 이러한 목적을 위해 지주회사가 다른 수단보

다 효율적이라는 것을 입증하여야 한다. 그렇지만 이러한 목적을 위해 선택가능한 여러 가지 수단이 있으며 지주회사는 이러한 수단 가운데 그다지 효율적이라고 보기는 어렵다. 왜냐하면 현재 우리나라 재벌에서 일반적으로 이루어지고 있는 계열기업간 출자가 이상의 목적을 위해 훨씬 효율적이기 때문이다. 소자본에 의한 거대기업 그룹의 지배는 지분관계가 복잡할수록 외부(소수주주 등)의 견제를 받지 않고 유지될 수 있다. 이러한 점에서 우리나라 재벌의 계열기업간 출자형태는 사실상 복수의 지주회사를 복잡하게 운영하고 있는 것과 거의 동일한 형태라 파악할 수 있다. 이러한 이유에서 지주회사가 경제력집중을 심화하는 요인이 된다고는 생각하기 어렵다.

다. 회사법제 왜곡효과

우리나라의 회사법은 각 기업이 독립적으로 경영된다는 전제하에서 성립되어 있다. 이러한 여건하에서 지주회사로 인해 기업간 지배·종속관계가 성립되면 기업의 지배대주주가 여타 이해관계자(소수주주, 채권자 등)의 권리를 심각하게 침해할 수 있다. 즉 지배주주가 회사간 재산을 이동시켜 여타 이해관계자에게 손해를 끼치면서 이익을 추구할 가능성이 나타난다. 이는 주식회사제도의 근간을 흔드는 심각한 문제로서, 선진국의 회사법제는 이러한 주식회사제도의 남용을 제거하는 노력을 통해 발전해 왔다.

삼성자동차의 처리에 있어서 대주주의 출자문제, 신주인수권 사채를 통한 총수 2세에 대한 상속문제, 최근의 현대그룹 문제를 둘러싼 계열기업 및 총수가족간 갈등 등이 모두 기본적으로 계열기업간 지배·종속관계 혹은 그와 유사한 문제로 인해 나타난 결과라고 할 수 있다. 지주회사의 허용은 바로 기업간 지배·종속관계의 성립

을 공식적으로 인정하는 것이 된다. 따라서 이것이 회사제도의 왜곡·남용과 연결되지 않도록 하기 위해서는 기업간 지배·종속관계를 전제로 한 회사법제의 개선이 이루어지지 않으면 안될 것이다.

● 지주회사에 대한 오해 : 경영 투명성과 지주회사

경제위기를 거치면서 우리나라 재벌에 있어서 총수 중심의 폐쇄적인 기업지배구조가 심각한 문제로 제기되었다. 특히 비서실, 기획조정실 혹은 구조조정본부 등의 비공식적 기구가 그룹의 총괄경영기능을 수행하고 있는 것은 문제가 있으며, 이를 개선하기 위한 방안으로서 지주회사를 활용하는 방안이 제기되고 있다. 즉 현실적으로 존재하는 재벌의 총괄경영기능을 법적 기관(법인)인 지주회사가 수행토록 함으로써 공식화하여, 이를 통해 기업경영을 투명하게 하고 경영에 대한 책임소재를 명확하게 할 수 있다는 것이다. 이러한 주장은 지주회사의 확대허용을 주장하는 전경련 등 재계와 일부 정부 경제부처로부터 제기되고 있다.

이러한 주장은 한마디로 말해 넌센스이다. 세계 어느 나라 기업의 역사를 보더라도 경영을 투명하게 하고 책임소재를 명확하게 하기 위해 지주회사제를 채택한 경우는 찾아볼 수 없다. 반대로 가족경영을 유지·강화하기 위해, 경영을 불투명하게 하기 위해, 경영의 책임소재를 은폐하기 위해 지주회사를 채택하는 것이 일반적이다.²⁾

왜냐하면 “지배주주→기업경영”이라는 단선적 지배형태보다는 “지배주주→지주회사→기업경영”이라는 우회적 지배형태가 기업경영을 불투명·모호하게 하는데 유리하기 때문이다.

지주회사가 재벌의 총괄경영기능을 공식화한다는 것도 이해하기 어렵다. 지주회사제를 채택한다는 것은 기업의 지배주주가 자연인에서 지주회사라는 법인으로 바뀌는 것에 지나지 않는다. 지배주주가 자연인이든 법인이든 주주와 기업간의 관계는 동일하다. 즉, 지주회사가 갖는 총괄경영기능이 합법적이라면 자연인 대주주가 갖는 그러한 기능도 당연히 합법이며, 자연인 주주에 의한 총괄경영기능이 부정된다면 지주회사에 의한 총괄경영기능도 부정되는 것이 당연하다. 이것은 경제적 권리·의무관계에서 법인은 자연인과 동일한 지위를 부여받고 있는 상법의 기본 원칙에 의해서도 확인될 것이다. 재벌총수가 지주회사를 통해 계열기업을 지배하는 것과 사설보좌팀을 통해 지배하는 것은 현실적으로나 법적 지위상으로 차이가 있다고 보기는 어렵다.

● 글을 마치며

지주회사란 특별한 기업조직이 아니다. 일반 기업이 실물 사업활동을 영위하고 회사재산을 실물형태로 보유하고 있는 것과 비교하여 지주회사(순수지주회사의 경우)는 모든 자산을 타회사 주식의 형태로 보유하고, 이를 운영하는 회사에 지나지 않는다. 따라서 지주회사라는 조직 자체가 특수한 고유의 기능을 갖지 못하는 명목상

2) 모든 지주회사가 경영의 불투명성 책임소재의 모호화를 위해 설립된다는 의미는 아니다. 지주회사를 설립하는 목적은 기업마다 다른데, 경영의 투명성 및 책임소재의 명확화라는 두가지 기준만으로 판단한다면 전향적 목적보다는 퇴행적 목적을 위해 지주회사가 설립되는 경우가 많다는 의미이다.

의 회사(paper company)에 불과하며, 따라서 지주회사가 어떤 기능을 수행하는가는 이해관계자들이 기능을 부여하기에 달려 있다.

지주회사는 특별히 고유한 기능을 갖는 것이 아니며, 지주회사의 기능이란 것은 기업 관련 법 제도의 틈새(loophole)를 이용함으로써 얻어지는 효과에 불과하다. 지주회사가 많은 사람들이 기대하고 있듯이 기업의 효율성을 제고하는 효과를 가져온다고 생각하기는 어려우며, 그렇다고 해서 경제력집중을 촉진하는 효과가 있는 것도 아니라고 판단된다.

이러한 점에서 앞으로 지주회사에 대한 규제는 상당히 완화되어도 무방하다고 판단된다. 그렇지만 여기에는 전제가 있다. 이미 우리나라 기업들에 있어서 일반화되어 있고, 또 앞으로 지주회사의 설립이 확대되면 늘어날 가능성이 큰 주식회사제도의 남용을 방지할 제도적 장치가 선행되어야 할 것이다. 지배·종속관계 기업에 관한 외국의 다양한 법제-미국의 판례, 독일의 콘체른 법, 일본의 친자회사법 등을 참고하여 법제의 준비를 서둘러야 할 필요가 있다.

이 글에서 살펴본바와 같이 회사법적 측면을 제외한다면 지주회사가 특별한 부작용을 초래한다고는 생각되지 않는다. 그렇다고 해서 이것을 미래 지향적인 회사조직으로 볼 수는 없으며, 따라서 권장되어야 할 기업조직으로는 결코 생각되지 않는다. 따라서 지주회사에 대한 규제는 완화할

수 있지만, 이에 대한 제도상의 배려(설립유인장 치 혹은 규제 면제 등)는 바람직하지 않다고 판단된다. **공정**

참고 문헌

- 이재형, 『지주회사의 본질과 정책과제』, 한국개발연구원, 연구보고서, 2000.
- 이재형, 「기업의 주식소유와 지주회사」, 한국산업조직학회 정책세미나 발표자료, 1998.
- Bonbright, J. C. and G. C. Means(1932), *The Holding Company*, McGraw-Hill Book Company, Inc.: New York, 1932.
- Chandler, A. D. *Scale and Scope: The Dynamics of Industrial Capitalism*, Cambridge, Mass: Belknap Press, 1990.
- 岡崎哲二, 『持株會社の歴史-財閥と企業統治』, ちくま新書 205, 築摩書房, 1999.
- 谷原修身, 『獨禁法九條の改正と問題點』, 中央經濟社, 1997.
- 公正取引委員會, 『歐洲における持株會社の實態調査』, 1995.
- 松下滿雄 外, 『持ち株會社解禁』, 朝日新聞社, 1996.
- 通産省産業政策局, 『企業組織の新潮流』, 通商産業調査會, 1995.