

---

# 「공정거래법」 상 지주회사 규제와 관련한 입법적 개선방안

---

홍명수(연구책임자)

2015. 12.



국회입법조사처  
NATIONAL ASSEMBLY RESEARCH SERVICE

# 「공정거래법」상 지주회사 규제와 관련한 입법적 개선방안

2015. 12.

연구책임자: 홍 명 수

명지대학교

## 제 출 문

국회 입법조사처장 귀하

본 보고서를 「「공정거래법」상 지주회사 규제와 관련한 입법적 개선방안」 연구용역의 최종보고서로 제출합니다.

2015년 12월

홍명수

# 차 례

## □ 요약

### I. 서론 / 1

### II. 지주회사 및 규제 의의 / 4

1. 지주회사의 의의 .....	4
가. 지주회사의 개념 .....	4
나. 지주회사의 유형 .....	7
다. 지주회사의 기능 .....	11
2. 지주회사 규제 연혁과 현황 .....	14
가. 규제 연혁 .....	14
나. 지주회사 현황 .....	18

### III. 지주회사 규제의 내용 / 19

1. 공정거래법상 지주회사 규제체계 .....	19
2. 지주회사 설립 규제 .....	19
가. 신고주의 .....	19
나. 공정거래법상 지주회사 등의 요건 .....	20
다. 채무보증제한기업집단에 대한 특칙 .....	22
3. 지주회사 등의 행위 규제 .....	23
가. 지주회사 행위 규제 .....	23
나. 자회사 등의 행위 규제 .....	29

#### IV. 지주회사 규제의 개선 / 35

1. 지주회사 권장 정책과 규제의 조화 .....	35
가. 지주회사 권장 정책과 규제의 타당성 검토 .....	35
나. 설립 규제의 문제 .....	36
다. 행위 규제의 개선 .....	40
2. 지주회사 체제의 수직적 확대의 문제 .....	43
가. 지주회사 체제의 수직적 구조 .....	43
나. 수직적 범위와 관련하여 고려하여야 할 문제 .....	44
3. 경제력집중 억제룰 규제의 종합적 고려 .....	46
가. 경제력집중 규제체계에서 지주회사 규제의 의의 .....	46
나. 종합적 관점에서 지주회사 규제체계의 개선 .....	47

#### V. 금산분리 원칙의 적용 / 50

1. 금산분리 원칙의 의의와 실현 .....	50
2. 금산분리 원칙의 타당성 문제 .....	52
가. 금산분리 원칙 긍정론 .....	52
나. 금산분리 원칙 부정론 .....	53
다. 소결 .....	53
3. 공정거래위원회의 개정안 검토 .....	54
가. 개정안의 주요 내용 .....	54
나. 비판적 검토 .....	55

#### VI. 결론 / 57

□ 참고문헌

## 표 차례

[표 1] 지주회사 규제 변화 .....	17
[표 2] 지주회사 수의 변화 2005-2014 .....	18
[표 3] 지주회사 부채비율(2005-2014) .....	40
[표 4] 자회사 지분율 현황 .....	42

# 요약

## I. 서론

- 공정거래법상 지주회사 규제는 1986년 경제력집중의 억제를 위한 규제의 하나로 도입. 최초의 규제는 지주회사를 원칙적으로 금지하는 것이었으나, 1999년 동법 개정에 의하여 지주회사의 설립 및 제한을 허용하고, 대신 일정한 제한을 가하는 내용으로 변경
- 규제 도입 후 30년이 경과한 현재의 시점에서 지주회사 규제가 타당성과 실효성을 갖추고 있는지를 검토할 필요가 있음. 구체적으로 1999년 개정 이후 공정거래위원회가 지속적으로 추진하여 온 지주회사 권장 정책과 지주회사 규제의 조화를 모색하고, 다른 경제력집중 억제를 위한 규제와의 종합적인 이해를 통하여 규제의 내용을 올바르게 정립하는 등의 규제 개선을 논의가 이루어질 필요가 있음
- 이하에서의 논의는 지주회사의 의의와 현행 규제 내용을 살펴보고, 이로부터 금산분리의 문제를 포함하여 개선 필요성을 분석하고 개선 방안을 제시함

## II. 지주회사 및 규제의 의의

### 1. 지주회사의 의의

- 경제력집중 억제의 관점에서 지주회사는 지분의 보유를 통하여 하나 또는 그 이상의 기업에 대한 지분관계를 형성하고 있는 회사를 의미

- 지주회사는 고유한 사업을 영위하고 있는지 여부에 따라서 순수지주회사와 사업지주회사, 기업집단에서의 지주회사 위치에 따라서 상부지주회사와 중간지주회사, 지주회사의 설립 방식에 따라서 신설형 지주회사와 전환형 지주회사, 자회사의 영업 종류에 따라서 일반지주회사와 금융지주회사로 구분
- 지주회사는 통일적인 지배관계 형성에 의한 지배구조의 안정화와 투명성 제고, 경영 효율성의 제고, 신규 산업의 진출 등에 탄력적인 대응 등의 기능상 장점이 있음. 반면 효율성 제고 측면에서 일률적인 평가를 내릴 수 없다는 점, 지주회사의 설립 과정과 설립 이후 재무구조의 불안정성이 나타날 수 있는 점, 지주회사를 정점으로 하는 지주회사 체제가 경제력집중의 수단으로 활용될 수 있다는 점 등에서 부정적 측면이 있음

## 2. 지주회사 규제 연혁과 현황

- 공정거래법상 지주회사 규제는 1986년 법개정시 원칙적 금지의 내용으로 도입. 1999년 법개정에 의하여 원칙적 허용과 행위 제한을 부과하는 내용으로 변경. 이후 지속적으로 규제 내용이 완화되어 왔음
- 2014년 말 현재 지주회사는 132사, 자회사는 668사, 손자회사는 686사, 증손회사는 80사가 존재함

## Ⅲ. 지주회사 규제의 내용

### 1. 공정거래법상 지주회사 규제체계

- 공정거래법은 지주회사를 원칙적으로 허용하면서 행위 제한을 부과하고 있음. 원칙적 허용은 설립 및 전환 시 신고를 요구하는 것으로 나타나며, 대신 행위를 제한하는 다양한 내용의 규제가 도입됨



## 2. 지주회사 설립 규제

- 공정거래법 제8조에 의하여 지주회사의 설립 및 전환의 규제는 신고주의에 의함. 신고 내용에 관한 공정거래위원회의 심사가 요구되지 않음
- 공정거래법의 적용을 받는 지주회사는 국내 회사의 사업내용의 지배를 주된 사업으로 하고, 자산총액이 1천억원 이상인 등의 요건을 충족하여야 하며, 이러한 요건은 설립 규제로서의 의미도 있음
- 채무보증제한기업집단의 경우 지주회사의 설립·전환 시 채무보증의 해소를 요건으로 하는 특칙이 마련됨

## 3. 지주회사 등의 행위 규제

- 지주회사의 행위 규제로서 자본총액의 200%의 부채비율 제한, 자회사 발행 주식의 40%(상장법인 등 20%) 소유의 자회사 주식소유비율 제한, 자회사 외의 계열회사 주식소유 제한, 금산분리 제한 등이 있음
- 자회사의 행위 규제로서 손자회사 발행 주식의 40%(상장법인 등 20%) 소유의 손자회사 주식소유비율 제한, 손자회사 이외의 계열회사 주식소유 제한, 금산분리 제한 등이 있음
- 손자회사의 행위 규제로서 국내 계열회사의 주식 소유가 금지됨. 다만 100% 출자의 경우 등의 예외가 허용. 또한 「외국인투자촉진법」에 의한 외국인과의 공동출자 법인에 대한 예외가 있음. 예외적으로 허용되는 증손회사에 대해서도 국내 계열회사의 주식 소유가 금지됨

## IV. 지주회사 규제의 개선

### 1. 지주회사 권장 정책과 규제의 조화

- 공정거래위원회는 1999년 법개정 이후 지속적으로 지주회사 권장정책을 추

진하여 왔음. 이 과정에서 지주회사의 부정적 기능을 최소화하기 위한 규제 내용이 상당히 완화되었으며, 제도 본래의 취지에서 이와 같이 완화된 내용의 규제가 타당성을 유지하고 있는지에 대한 검토가 필요함

- 지주회사의 설립·전환 과정에서 실제 행해지고 있는 양상은 지배주주의 실질적인 추가 출자 없이 인적분할과 공개매수의 방식에 의하고 있으며, 이로 인하여 총수의 지배력이 강화되는 현상이 나타남. 이러한 현상에 대한 대응 필요성과 대응 방식에 대한 논의가 이루어져야 함. 지주회사의 종류, 특히 상부지주회사와 중간지주회사에 따라서 차별화된 규제가 이루어질 필요가 있는지도 논의되어야 함
- 그 동안 지속적으로 완화된 온 부채비율 제한, 자회사 주식소유 비율 등의 규제가 제도의 취지에 비추어 적절한 수준인지에 대한 의문이 있음. 자회사 외의 계열회사 주식소유 제한은 타당한 규제이지만 실효성에 의문이 있으며, 본질적으로 지주회사 편입을 자체를 정책 지표로 삼아 제도 설계를 할 필요가 있음

## 2. 지주회사 체제의 수직적 확대의 문제

- 공정거래위원회는 1999년 법개정 시 손자회사까지 가능하였던 지주회사의 수직적 체제는 현재 예외적 고손회사까지 가능하게 확대되었음. 현재의 수직적 체제에서 특징적인 것은 증손회사(100% 출자)의 존재가 일반적으로 가능하게 되었다는 점과 고손회사의 한시적 허용이며, 이러한 확대가 더 이상 진행될 경우에는 지주회사의 수직적 확대를 통하여 경제력집중이 심화될 수 있다는 우려가 현실화될 수 있음

## 3. 경제력집중 억제를 위한 규제의 종합적 고려

- 공정거래법상 경제력집중 억제를 위한 규제는 대규모기업집단을 대상으로 출자관계를 규율하는 규제와 지주회사 규제로 대별할 수 있음. 이에 상응하

여 현재 대규모기업집단은 지주회사형 기업집단과 순환출자형 기업집단으로 유형화되고 있음. 따라서 각각의 규제 내용은 상호 간 균형과 형평이 유지 될 필요가 있으며, 이에 대한 고려가 충분한 것으로 보이지 않음

## V. 금산분리 원칙의 적용

### 1. 금산분리 원칙의 의의와 실현

- 금산분리 원칙은 산업자본과 금융자본의 분리를 의미. 공정거래법뿐만 아니라 은행법, 보험업법, 금융지주회사법 등에 의하여 동 원칙이 실현되고 있음. 공정거래법에서는 지주회사의 행위 제한으로서 일반지주회사와 금융지주회사가 다른 영역의 자회사를 둘 수 없는 내용 등으로 구체화(법 8조의2 2항 4호 및 5호)

### 2. 금산분리 원칙의 타당성 문제

- 금산분리 원칙을 지지하는 견해는 산업자본과 금융자본의 결합이 낳을 수 있는 부정적 효과, 즉 금융자본과 결합한 산업에서 시장의 왜곡, 금융시장 불안정성의 심화, 재벌의 자금고화 현상 등을 강조. 금산분리 원칙에 반대하는 견해는 산업자본과 금융자본의 결합으로 인하여 금융산업의 경쟁력 제고, 금융 구조의 다양화에 의한 리스크의 분산 효과 등을 강조
- 현행 법체계에서 금산분리 원칙이 유지되고 있는 것은 산업자본과 금융자본의 결합의 부정적 측면에 더 큰 의미를 부여한 결과로 볼 수 있음

### 3. 공정거래위원회의 개정안 검토

- 공정거래위원회의 개정안은 금산분리 원칙에 따른 규제를 완화하고, 이를 보완하는 규정을 도입. 지주회사의 행위 규제로서 일반지주회사와 금융지주

회사의 다른 영역의 자회사 금지 규정을 폐지. 대신에 일반지주회사의 금융 자회사의 수가 일정 수 이상인 경우 중간금융지주회사 설치를 의무화

- 이러한 개정안은 현재 다수의 금융·보험사를 계열회사로 두고 있는 대규모 기업집단의 지주회사 체제로의 전환을 용이하게 하는 측면이 있음. 이러한 권장정책과 금산분리 원칙 정책 간의 충실한 비교 형량이 이루어져야 함. 중간금융지주회사의 의무적 설치가 금융계열사와 일반 계열사 간의 차단벽 역할을 할 것으로 기대되지만, 양자 간의 내부거래를 통제할 수 있는 수단이 존재하지 않는 상황에서 이러한 제도 도입이 충분한 보완책이 될 수 있는지에 관해서도 의문이 있음

## I. 서론

지주회사(holding company)는 지배목적으로 다른 회사의 주식을 소유하고 있는 회사를 말한다. 법제도상 개인이 아닌 법인으로서 회사의 타 회사 주식 취득은 대부분의 국가에서 허용되고 있으며, 다른 회사의 지배를 목적으로 하는 지주회사의 설립 및 운영은 헌법상 기본권적으로 보장되는 영업의 자유의 범위 안에 위치한다. 따라서 이를 규제하는 입법례를 찾기는 어렵다. 그럼에도 불구하고 「독점규제 및 공정거래에 관한 법률」(이하 공정거래법)은 지주회사 규제의 중요한 법적 근거를 제공하고 있다.

공정거래법에서 지주회사 규제는 경제력집중 억제를 위한 규제로서 도입되었다. 지주회사와 경제력집중 간의 밀접한 관련성은 역사적인 경험, 특히 2차 세계대전 이전 일본 전시경제가 지주회사를 중심으로 운영되었던 경험에 근거한다.<sup>1)</sup> 이러한 역사적 실체는 지주회사가 경제력 집중의 수단으로 활용될 수 있다는 우려를 낳았으며, 이를 반영하여 1986년 공정거래법 제1차 개정 시 경제력집중 억제를 위한 규제가 도입되면서 지주회사 규제가 동 개정에도 포함되었다. 1986년 개정된 공정거래법상 지주회사 규제는 지주회사를 금지하는 내용으로 이루어졌지만, 1999년 법 개정에서 지주회사의 설립 및 제한을 허용하고, 대신 일정한 제한을 가하는 내용으로 변경되었다.

이후 공정거래법상 지주회사 규제의 기본 구조는 현재까지 유지되고 있다. 그러나 규제의 내용과 적정 수준에 관하여 나아가 규제 자체의 정당성과 관련하여 지속적으로 논의가 일고 있다. 따라서 현행 지주회사 규제가 규제의 도입 목적이었던 경제력집중 억제의 관점에서 여전히 필요한 것이며, 타당성을 갖고 있는지를 현재의 시점에서 검토할 필요가 있을 것이다. 이와 관련하여

1) 三和良一, 概説日本經濟史 近現代, 東京大學出版會, 2002, 148-149, 158-159면 참조.

여 1999년 지주회사 규제의 근본적인 변화가 있는 후 공정거래위원회는 지주회사 체제를 대규모기업집단의 지배구조로 수용하도록 하는 적극적인 지주회사 권장 정책을 추진하여 왔다는 점에도 주의를 기울일 필요가 있다. 이와 같은 정책적 기초가 여전히 유지될 만한 근거를 갖고 있는지 그리고 현행 지주회사 규제와 충돌하는 부분은 없는지에 대해서도 논의가 이루어질 필요가 있다. 특히 지주회사 규제가 완화됨으로써 지주회사 체제의 수직적 구조는 처음 제도 도입 당시에 비하여 상당히 심화되어 가고 있는데, 이러한 현상이 수용할만한 것인지에 대해서도 논의가 필요할 것이다.

지주회사 규제가 경제력집중 억제를 위한 수단으로 도입되었다는 점도 염두에 두어야 한다. 1986년 공정거래법 개정에 의하여 도입된 경제력집중 억제를 위한 규제는 지주회사 규제와 아울러 출자 규제와 금융·보험사의 의결권 규제가 포함되었고, 이와 같은 규제체계는 내용상의 변화는 있었지만 현행법에서도 유지되고 있다. 따라서 지주회사 규제는, 그 자체로도 중요한 것이지만, 경제력집중 억제를 위한 다른 규제와 종합적으로 살펴볼 필요가 있을 것이다.

또한 최근 이슈가 되고 있는 금산분리의 문제도 지주회사 규제의 관점에서 다루어질 필요가 있다. 금산분리는 금융자본과 산업자본의 교차 지배를 금지하는 것을 내용으로 하며, 공정거래법상 지주회사 규제는 금산분리를 목적으로 한 규제의 주된 근거가 되고 있다. 금산분리 정책을 지속할 것인지 또는 완화할 것인지를 논의가 이루어지고 있으며, 이러한 논의의 결과가 지주회사 규제의 내용에 반영될 필요가 있을 것이다. 또한 논의 과정에서 금산분리의 정책적 의의 외에도 이러한 제도가 도입된 배경으로서 대규모기업집단 정책도 중요한 의미가 있으며, 따라서 양 정책적 관점을 종합하는 균형 있는 사고가 필요하다는 점에도 주의를 기울일 필요가 있다.

이하에서의 연구는 다음의 순서로 진행할 것이다. 우선 1) 지주회사 규제

의 의의를 살펴볼 필요가 있다. 현행 공정거래법상 지주회사 규제는 지주회사의 설립이나 전환 자체는 허용하면서, 지주회사 및 자회사 등의 행위를 규제하는 방식으로 형성되었다. 이와 같은 규제체계가 형성된 배경 및 제도적 타당성을 현재의 시점에서 재고하고 이를 제도 개선 논의의 기초로 삼을 필요가 있을 것이다(II). 2) 이어서 현행 공정거래법상 지주회사 규제의 내용을 살펴보기로 한다. 규제 도입 이후 상당한 변화를 거치면서, 규제 도입 시와 비교하여 규제의 내용은 매우 복잡한 내용으로 구성되어 있다. 규제의 의의와 제도적 취지에 따라서 규제의 내용을 구체적으로 분석할 필요가 있을 것이다(III). 이상의 분석에 기초하여 제도의 개선이 필요한 부분을 지적하고, 바람직한 개선 방안을 제시할 것이다. 이는 크게 세 가지 관점에서 다룰 것인데, 1) 우선 공정거래위원회가 지속적으로 추진하여 온 지주회사 권장 정책과 지주회사 규제의 필요성 간에 조화를 모색하고, 이러한 관점에서 제도 개선에 관하여 논의할 것이다. 2) 또한 지주회사 체제의 수직적인 확대가 가능한 제도 변화가 이어졌는데, 현재의 상태가 본래의 제도 취지에 비추어 타당한 것인지의 관점에서 제도 개선과 바람직한 운영 방향을 제시할 것이다. 3) 세 번째로 지주회사 규제는 경제력집중 억제를 위한 규제 수단인 하나라는 관점에서 전체 경제력집중 억제를 위한 규제체계와의 정합성을 고려하여 지주회사 규제의 올바른 방향을 정립하는 문제도 검토할 것이다(IV). 끝으로 최근 이슈가 되고 있는 금산분리의 문제를 별도의 장에서 다루고자 한다. 금산분리의 문제는 금융법을 포함한 다양한 법 영역에 걸쳐 있는 문제이지만, 여기서는 특히 공정거래법상 지주회사 규제의 틀 안에서 다룰 것이다. 금산분리의 정책적 의의를 되짚어보고, 또한 대규모기업집단 정책적 관점에서 이를 어떻게 수용할 수 있는지를 논의할 것이다(V).

## II. 지주회사 및 규제의 의의

### 1. 지주회사의 의의

#### 가. 지주회사의 개념

지주회사의 등장은 회사의 주식 취득이 가능하게 된 법제도상 변화에 기인한다. 최초의 지주회사로 알려진 미국의 Standard Oil Company of New Jersey의 경우, New Jersey주 회사법이 회사의 타회사 주식 취득을 허용하는 개정을 한 후에 설립된 것이다.<sup>2)</sup> 지주회사는 이러한 제도적 기반 위에서 다른 회사의 주식 취득을 특징적 양상으로 하는 회사의 한 형태로 발전하였다.

지주회사는 다양한 경제적 목적을 위하여 이용되어 왔다. 우선 타회사 주식의 취득은 복수의 기업을 단일한 지배 하에 편제하는 것을 가능하게 하였고, Standard Oil Company of New Jersey가 지주회사를 중심으로 확대한 과정을 Sherman법 위반에 해당하는 것으로 보고 지주회사 체제를 해체하였던 미국 연방대법원 판결에서<sup>3)</sup> 드러나듯이 지주회사는 경제력집중의 수단으로 활용되었다.<sup>4)</sup> 한편 지주회사의 확산은 기능적 측면에서도 이유를 찾을 수 있다. 타회사 주식을 취득한 지주회사는 지분적 소유를 통하여 지배권을 갖게 되지만, 경영은 피취득회사의 자율에 맡길 수 있다. 이와 같이 소유와 경영의 회사 간 분리는 finance와 business의 기능적 분화를 뜻하며, 경제적 필요와 변화에 상응하여 지주회사와 자회사의 관계를 탄력적으로 정립하는 것을 가능하게 한다.

2) Ernst L. Bogart & Donald L. Kemmerer, Economic History of the American People, Longmans, Green & Co., 1951, 494면.

3) Standard Oil Co. of New Jersey v. U. S., 221 U.S. 1(1911).

4) 2차 세계대전 이전 일본의 재벌은 이와 같은 지주회사의 기능을 적극적으로 수용하여 재벌의 기본구조는 지주회사 체제에 의하게 되었다. 홍명수, 「재벌의 경제력집중 규제」, 경인문화사, 2006, 121-122면 참조.



지주회사가 다양한 경제적 목적과 관련되고 있다는 것은 지주회사의 특징적 요소를 부각시키는 계기가 될 것이다. 현대에 이르러 회사의 다른 회사 주식 취득은 일반적인 현상이며, 사업적 제휴관계나 안정적인 거래관계의 확보 또는 단순한 투자 등 매우 다양한 목적으로 타회사 주식을 취득하고 있다. 따라서 다른 회사의 주식을 보유하고 있는 것 외에 지주회사로 파악할 수 있는 추가적인 요소가 필요하다. 전술한 지주회사의 확산 과정에 비추어 볼 때, 주식 취득은 무엇보다 지배관계 형성과 관련되는 것이어야 한다. 물론 소유와 경영의 기능적 분리에 관한 설명에서 언급한 것처럼 지배관계 형성이 구체적인 지배권 행사를 의미하는 것은 아닐지라도, 적어도 지배의 가능성이 주어지는 상황이 형성되어야 한다.<sup>5)</sup> 또한 지배의 의미 또는 정도와 관련하여, 일정한 지분을 보유하는 것에 의하여도 피취득회사의 경영에 영향을 미칠 수 있지만, 앞에서 살펴본 바와 같이 지주회사로서의 기능이 실제적인 것이 되기 위해서는 피취득회사의 경영에 대한 최종적인 결정권이 전제되어야 한다. 따라서 절대적인 지분 보유는 아니더라도, 최소한 지분구조상 경영에 대한 최종적인 결정 권한이 지주회사에게 귀속되는 의미에서의 지배관계가 형성될 필요가 있다.

지주회사를 인정하기 위하여 지배관계의 형성 외에 다른 요소가 추가될 필요가 있는지에 관하여 논의의 여지가 있다. 전술한 것처럼 지주회사는 자회사 지배를 통하여 다양한 경제적 목적을 이루기 위해 활용된다. 지주회사의 기능적 이해를 위해 이에 대한 고려는 필요할 것이다. 나아가 지배관계 이면에 있는 특정한 목적에 따라서 제한적인 이해도 가능할 것이다. 예를 들어 다수의 기업을 단일한 지배관계로 결합시키는 것과 같은 경제력집중의 관점에서 지주회사를 이해할 수도 있을 것이다. 그러나 다양한 경제적 목적이 동시에

5) James C. Bonbright & Gardiner C. Means, *The Holding Company: Its Public Significance and Its Regulation*, McGraw-Hill Book Company, 1932, 8면.

추구될 수 있고, 경우에 따라서 사전에 명확히 이를 인식하기 어려울 수 있다는 점에서 특정한 목적에 한정하여 지주회사를 이해하는 것이 가능하다는 의문이다. 또한 지주회사가 수행하는 업무의 범위를 자회사 지배로 한정하여 이해할 수도 있을 것이다. 이러한 이해는 후술하는 순수지주회사와 사업지주회사의 구분과도 관련된다. 그러나 자회사 지배의 업무만을 수행하는 순수한 지주회사만을 지주회사로 파악하는 것은 많은 지주회사가 자회사 지배 외에 고유한 사업을 영위하고 있다는 점에서 지나치게 제한적이며, 지주회사의 기능과 경제에 미치는 영향 등의 측면에서 고유한 사업의 영위 여부가 의미를 갖는 것으로 보기는 어렵다는 점에서 정책적으로도 타당성이 뒷받침되지 않는다. 한편 지주회사는 자회사 지배를 위하여 많은 자본을 필요로 하므로 다양한 자금조달 방식에 의존하게 되며, 전형적으로 지주회사를 주식회사의 형태로 하여 소액 자본을 모집하는 방식이 이용될 수 있다.<sup>6)</sup> 이러한 점에 착안하여 지주회사를 지분을 증권화 하여 발행하는 형태의 회사로 한정하여 이해할 수도 있을 것이다.<sup>7)</sup> 그러나 지주회사의 자금 조달이 지주회사 체제를 유지함에 있어서 핵심적인 업무임은 분명하지만, 특정한 자금 조달 방식에 한정하여 지주회사를 이해하여야 할 근거를 찾기는 어렵다는 점에서 이를 지주회사의 요건의 하나로 받아들이기에는 한계가 있다.

이상의 논의에 비추어 지주회사는 주식 취득에 의한 지배관계의 형성에 초점을 맞추어 이해될 필요가 있으며,<sup>8)</sup> 특히 경제력집중의 억제를 위한 지주

6) 일본 재벌의 지주회사 체제에서는 家閥이 지배하는 본사를 지주회사화 하면서 지주회사를 공개하는 과정이 병행되었다. 三和良一, 前掲書, 148-149면.

7) 지주회사를 자회사의 주식 발행을 대행하는 의미에서 증권대위적인 것으로 이해하는 것에 관한 설명으로, 이동원, 「지주회사」, 세창출판사, 2001, 6면.

8) Bonbright & Means는 지주회사를 “주식회사 여부를 불문하고, 다른 회사의 증권을 적어도 일부분 소유하여 그 회사의 경영을 지배하거나 실질적으로 영향을 미칠(materially to influence) 수 있는 지위를 갖고 있는 회사”로 정의하고 있다. James C. Bonbright & Gardiner C. Means, *ibid.*, 10면.

회사 규제의 관점에서는 지분 보유를 통하여 하나 또는 그 이상의 기업에 대한 지배관계를 형성하고 있는 회사로 정의하는 것이 타당하다.<sup>9)</sup> 이 외에 경제 현실에서 나타나는 지주회사의 특징적 양상들은 구체적인 규제 내용을 정하는 과정에서 고려하는 것으로 충분할 것이다.

## 나. 지주회사의 유형

### (1) 고유한 사업 영위 여부

전술한 것처럼 지주회사는 다른 회사의 주식 보유를 통하여 지배관계를 형성하는 것을 목적으로 하지만, 흔히 고유한 사업을 직접 영위하기도 한다. 이때 고유한 사업 영위 여부를 기준으로 이를 영위하고 있는 지주회사를 사업 지주회사, 그렇지 않은 경우를 순수지주회사로 분류할 수 있다. 미국에서는 지주회사가 대체로 사업지주회사 형태로 발전하였는데, 자회사의 독자성이 강화될수록 지주회사가 이끄는 기업집단 전체의 운영에 지장이 초래될 수 있다는 점에서 지주회사가 직접적으로 사업을 영위하는 부분을 두는 방식이 선호되었다는 분석이 있다.<sup>10)</sup>

실제 우리나라에서도 순수지주회사 형태의 지주회사는 찾아보기 힘들다. 특히 일반적으로 주식배당율이 높지 않은 상황에서 지주회사가 고유한 사업을 영위하지 않을 경우에 지주회사의 재정적 안정성이 취약할 수 있다는 점도 영향을 미친 것으로 보인다. 그럼에도 불구하고 순수지주회사와 사업지주회사의 구분은 경제력집중의 관점에서 일정한 의미가 있는데, 특히 순수지주회사는

9) 공정거래법 제2조 제1의2호는 지주회사를 “주식(지분을 포함)의 소유를 통하여 국내회사의 사업내용을 지배하는 것을 주된 사업으로 하는 회사”로 정의하고 있다.

10) 後藤晃, “一般集中の規制”, 後藤晃·鈴木興太郎 編, 日本の競争政策, 東京大學出版會, 1999, 250-251면 참조.

고유한 영업 부문을 두지 않고 지주회사를 중심으로 다수의 기업을 결합시키는 것에 집중함으로써 경제력집중의 전형을 보여준다는 점에서 지주회사 문제에 주의를 환기시키는 측면이 있다.

그러나 후술하는 바와 같이 공정거래법은 규제 대상인 지주회사의 요건으로서 고유한 사업 영위 여부는 고려하지 않고, 자산에서 차지하는 자회사 주식 비율에 따른 형식적인 기준에 의하여 지주회사를 파악하고 있다. 즉 순수 지주회사만을 규제 대상으로 하지 않고, 또한 사업지주회사를 전적으로 배제하지 않은 채 형식적으로 규제 대상을 정함으로써 순수지주회사와 사업지주회사의 구분을 규제체계에 수용하지 않는 입법 방식을 취하고 있다.

## (2) 기업집단에서의 지주회사 위치

지주회사는 피지배관계에 있는 복수의 기업들과 함께 하나의 지배관계를 구축하게 된다. 이와 같은 지배관계 그룹이 이들 기업들과 계열관계를<sup>11)</sup> 이루는 전체 기업집단에서 어떠한 위치에 있는지를 기준으로 분류할 수도 있다. 즉 전체 기업집단 내에서 지주회사의 위치에 따라서 구분할 수도 있다. 구체적으로 지주회사가 기업집단의 최상위에 위치하여<sup>12)</sup> 각각의 사업을 영위하는 자회사를 총괄하는 구조와 지주회사가 기업집단 내 다른 기업과 계열관계를 이루면서 다만 특정한 사업부문에서 자신의 지배를 받는 자회사를 총괄하는 구조로 분류할 수 있다. 이때 전자에 해당하는 지주회사는 상부지주회사, 후자는 중간지주회사에 해당할 것이다. 특히 중간지주회사는 신규 사업 진출의 효율성을 기할 수 있고, 독립적인 재정 구조를 통하여 신규 사업의 위험을 기업

11) 공정거래법 제2조 제3호에서 계열관계는 동일한 기업집단에 속한 회사 간의 관계를 말하며, 동일한 기업집단에 속하는지 여부는 동일인에 의한 지배관계가 존재하는지에 의한다.

12) 이 경우에 기업집단의 총수인 동일인의 전체 기업집단에 대한 지배관계는 지주회사의 지배에 기초하게 된다.

집단 전체에 전이되지 않도록 할 수 있다는 점에서 유용성이 있다.<sup>13)</sup>

현행 공정거래법상 상부지주회사와 중간지주회사 구분 없이 모두 가능하며, 이러한 구분이 규제 내용의 차이를 가져오지는 않는다. 그러나 정책적인 측면에서 양자에 대한 상이한 접근이 필요할 수도 있다. 특히 후술하는 바와 같이 지주회사의 긍정적 기능 중 하나는 지주회사 체제가 대규모기업집단 지배구조의 투명성을 제공할 수 있다는 것인데, 중간지주회사의 경우 자신을 중심으로 구축되어 있는 그룹이 전체 기업집단의 일부분에 지나지 않기 때문에 이와 같은 투명성 제고 효과가 온전히 발휘되기 어렵다는 점에 주의할 필요가 있다.

### (3) 지주회사의 설립방식

지주회사의 설립방식에 따른 구분도 가능하다. 즉 기존의 회사가 지주회사로 전환하는 경우와 새롭게 지주회사를 설립하는 경우로 구분할 수 있다.

지주회사 설립형은 다시 지주회사를 신설하고 사업을 영위하는 자회사와 지배관계를 형성하는 경우와 기존의 회사들이 결합하여 지주회사를 설립하는 경우로 나눌 수 있다. 전자의 경우로서 신설된 지주회사가 출자를 통하여 사업회사인 자회사를 직접 설립하는 방식, 기존의 사업회사를 인수하는 방식 등을 상정할 수 있다.<sup>14)</sup> 후자는 기존 기업들이 공동으로 지주회사를 설립하는 경우이며, 지주회사의 설립 시 각 사업회사의 주주가 당해 주식을 출자하고 지주회사의 주식을 배정받는 방식 등이 이용될 수 있을 것이다.<sup>15)</sup> 특히 후자의 경우는 공정거래법 제7조 제1항 제5호가 규정하고 있는 새로운 회사설립에 의한 기업결합에 해당할 수 있으며, 당해 지주회사 설립에 의한 기업결합의

13) 이동원, 앞의 책, 14-15면.

14) 최성근, “지주회사의 설립방식”, 『상사법연구』 제18권 제1호, 1999, 130-133면 참조.

15) 위의 글, 130-133면.

경쟁제한성이 인정될 경우에 동 조항에 근거하여 규제될 수도 있다.

지주회사 전환형의 경우 기존의 회사는 타회사의 지배를 제외한 다른 사업부문을 배제하거나 축소시켜야 한다. 이때 가능한 방법으로서 기존의 회사가 영위하고 있던 사업부문을 현물출자나 재산인수 등의 방식으로 자회사 또는 기타 회사에 이전하는 방식과 기존의 회사를 사업부문별로 분할하여 타회사 지배 부분만을 기존 회사에 남겨 놓는 방식 등을 상정할 수 있다.<sup>16)</sup>

현재 나타나고 있는 지주회사는 대체로 지주회사 전환의 방식에 의하고 있는데, 이는 주로 기존 기업집단의 지배구조 전환 과정에서 지주회사가 형성되고 있기 때문인 것으로 보이며, 공정거래위원회의 적극적인 지주회사 권장 정책과도 관련될 것이다. 지주회사 전환의 경우 필연적으로 전환하는 당해 회사의 지배구조에 변화가 수반하는 것은 아니지만, 특히 지주회사와 사업회사의 분할 방식으로 지주회사 전환이 이루어질 경우 동일인 등 기존 지배주주의 지배권이 강화되는 방향으로 지배구조가 재편될 수도 있다. 이는 공정거래법상 지주회사 규제 도입 시 충분히 예상하였던 현상은 아니며, 이를 경제력집중의 관점에서 새롭게 고려할 경우 지주회사 설립의 방식에 따른 분류에 대하여 주의를 기울일 필요가 있을 것이다.

#### (4) 자회사의 영업 종류

자회사가 영위하는 사업의 특성에 따라서 지주회사를 유형화 할 수도 있다. 자회사가 영위하는 사업이 금융업에 해당할 경우 지주회사는 금융지주회사, 금융업 외의 사업일 경우 일반지주회사로 구분할 수 있다.<sup>17)</sup> 금융지주회사의 경우 금융의 안정성과 같은 특별한 정책적 목표가 아울러 고려되어야 한

16) 위의 글, 115-129면.

17) 2014년 9월 기준으로 일반지주회사는 117사, 금융지주회사는 15사로 나타나고 있다. 공정거래위원회, 2014년 공정거래법상 지주회사 현황 분석결과, 2014, 2면.

다.<sup>18)</sup> 따라서 이에 대한 규율은 별도의 규범체계에 의할 필요가 있으며, 현행 「금융지주회사법」은 금융지주회사를 규제하는 근거 법률이 되고 있다.

한편 금융지주회사와 일반지주회사의 구분은 뒤에서 살펴볼 행위 규제에서도 의미를 갖는데, 금산분리 원칙이 적용되어 일반지주회사와 금융지주회사는 다른 유형에 속한 자회사를 둘 수 없는 제한이 부과되고 있다.

#### 다. 지주회사의 기능

##### (1) 긍정적 기능

Bonbright & Means는 지주회사의 목적으로 통제권한의 집중, 재정의 통일, 자본조달 가능성의 확대, 피라미드적 지배구조의 확립 등을 언급하고 있다.<sup>19)</sup> 그러나 지주회사를 통하여 기대하는 목적의 실현과 지주회사의 기능이 국민경제적 차원이나 이해관계자의 이익 균형의 관점에서 바람직한지는 별개의 문제이며, 대체로 지주회사는 긍정적 측면과 부정적 측면이 모두 존재한다고 보는 것이 실제적 이해에 부합할 것이다.

지주회사의 긍정적 기능으로서 우선적으로 언급되는 것은 통일적인 지배관계의 형성에 의하여 지배구조의 안정화를 기할 수 있고, 지배구조의 투명성을 제고할 있다는 점이다. 공정거래위원회가 지주회사 권장 정책을 지속적으로 추진하고 있는 주된 근거가 되고 있다.<sup>20)</sup> 다만 이와 같은 의미에서의 긍정적인 평가는 전체 기업집단이 지주회사를 중심으로 편제되어 있을 경우에 유

18) 금융 규제는 실물 경제에 부정적인 영향을 미칠 수 있는 금융 시스템의 불안정성을 최소화하는 것을 궁극적인 목적으로 한다는 것으로, E. P. Ellinger, Eva Lomnicka & C. V. M. Hare, *Ellinger's Modern Banking Law*, Oxford Univ. Press, 2011, 26-27면.

19) James C. Bonbright & Gardiner C. Means, *ibid.*, 12-20면 참조.

20) 공정거래위원회, 주요 현안 및 정책과제: 대통령 업무 보고, 2003. 4. 7., 5면 참조.

효하며, 앞에서 살펴본 것처럼 중간지주회사 형태의 지주회사의 경우 이러한 평가에는 한계가 있을 수밖에 없을 것이다.

지주회사가 경영 효율성을 제고하는데 기여할 수 있다는 점도 긍정적 기능으로서 거론된다.<sup>21)</sup> 지주회사는 자회사를 지배할 수 있지만, 지배권의 현실적 행사는 지주회사의 재량에 의하며, 각 자회사가 사업을 영위함에 있어서 자율성과 전문성을 고양시키는 방식으로 운영할 수도 있다. 이러한 운영 방식은 자회사가 자신이 담당하는 사업 부문에 역량을 집중시킴으로써 자회사의 경쟁력이 향상되는 계기가 될 수도 있다.<sup>22)</sup>

지주회사는 새로운 산업이나 시장에 진출하는 경우에 유력한 방식이 될 수 있다는 점도 거론된다. 지주회사 체제에서 자본 조달의 이중적인(지주회사와 자회사 양자를 통한 조달) 구조는 사업영역의 확대에 수반하는 자본의 필요에 유연하게 대처하는 것을 가능하게 하며, 또한 신규 사업 등への 진출에 따른 위험이 기업집단 전체에 미치는 영향을 축소시킴으로써 진입과 퇴출의 부담을 줄일 수 있을 것이다.<sup>23)</sup>

## (2) 부정적 기능

이상에서 언급한 지주회사의 긍정적 기능에 대하여 회의적이며, 지주회사의 부정적 측면을 강조하는 견해도 유력하다. 우선 효율성 제고 측면에 대한 비판적 시각도 존재한다. 지주회사 체제가 자회사의 전문성을 제고하는 방향으로 운영되어 경영의 효율성 제고에 긍정적인 영향을 미칠 수 있지만, 자회사의 사업 부문에서의 자율성 강화는 기업집단 전체의 조정과 중장기적인 운

21) 이재형, 「지주회사의 본질과 정책과제」, 한국개발연구원, 2000, 50면.

22) 지주회사 체제는 상호출자 관계로 얽혀 있는 기업집단에 비하여 독립적인 경영 가능성을 부여한다는 점에서 기업집단 지배구조의 개선의 의미를 갖고 있다는 분석으로, 강철규, “재벌개혁의 올바른 방향”, 「사상」 제28호, 1996, 60면 이하 참조.

23) 이재형, 앞의 책, 50-51면 참조.



영에 부담을 낳을 수 있으며, 결국 지주회사 체제가 효율성 측면에서 유리한 것이라는 일률적인 평가에는 한계가 있다.<sup>24)</sup>

지주회사의 설립에 따른 비용적 측면에 대해서도 주의를 기울일 필요가 있다. 지주회사를 신설하거나 전환하는 경우에는 자회사 주식의 취득 과정에서 많은 자금이 소요될 수 있으며, 이는 현실적으로 지주회사 설립의 부담으로 작용할 수 있다.<sup>25)</sup> 이때 필요자금을 차입금에 의존할 경우에는 설립 후 재정 안정성의 문제, 자기자본 방식으로 조달할 경우에는 지배구조의 취약성의 문제가 발생할 수 있다. 또한 지주회사의 설립 이후 지주회사의 수익은 자회사 주식의 배당에 의존할 수밖에 없는데, 일반적으로 주식배당율이 차입금리보다 낮은 상황에서 지주회사의 재무구조가 장기적으로 악화될 가능성도 있다.<sup>26)</sup>

지주회사의 부정적 측면으로 가장 주목할 것은 여전히 경제력집중에 관한 문제이다. 지주회사 체제는 지주회사를 정점으로 자회사, 손자회사, 등으로 이어지는 수평적·수직적 확대를 용이하게 한다. 특히 지주회사는 자회사의 주식 보유를 통하여 지배관계를 구축하지만, 손자회사 이하의 지배는 자회사를 통하여 이루어지기 때문에 적은 자본으로 다수의 기업을 단일한 지배관계 안에 놓이게 하는 방식으로 유력한 의미가 있다. 이러한 이유로 2차 세계대전 이전 일본 재벌의 지배구조로서 지주회사 체제가 이용되었으며,<sup>27)</sup> 이에 관한 직접

24) 後藤晃, 前掲書, 251면.

25) 지주회사의 설립·전환 시 주식의 교환이나 이전에 있어서, 객관적인 회사재산 평가를 위한 조치가 미흡하고, 전환사채·신주인수권부사채 등에 대한 특별한 고려가 배제되어 있다는 문제점을 지적하는 것으로서, 김재현·최장현, “개정 상법상 지주회사의 설립 방식의 검토”, 「기업법연구」 제8집, 2001, 291-293면 참조.

26) 김상조, “(주)SK 사건을 빌미로 한 재계의 재벌개혁 저지 의도를 경계하며”, in [http://peoplepower21.org/issue/news\\_comments](http://peoplepower21.org/issue/news_comments), 2003. 4., 3면.

27) 金井貴嗣, 獨占禁止法, 靑林書院, 2000, 136-138면.

적인 경험을 하지 않은 우리 경제에서도 지주회사가 경제력집중의 수단으로 활용될 가능성에 대한 우려가 있다.<sup>28)</sup>

이상에서 살펴본 것처럼 지주회사는 기능적 측면에서 긍정적인 부분과 부정적인 부분을 모두 갖고 있는 것으로 볼 수 있다. 1999년 공정거래법 개정에 의하여 지주회사 자체를 금지하지 않고 지주회사의 설립이나 전환이 가능하게 된 것은 지주회사의 긍정적 측면에 대한 인식이 강화되었음을 의미하지만, 다른 한편으로 지주회사에 대한 일련의 규제가 계속되고 있다는 사실은 지주회사의 부정적 측면에 대한 우려가 불식되지 않았음을 의미한다. 또한 향후 지주회사 개선에 관한 논의도 상반되는 효과의 적절한 형량에 의하여 이루어져야 함을 시사한다.

## 2. 지주회사 규제 연혁과 현황

### 가. 규제 연혁

1986년 공정거래법 개정에 의하여 도입된 지주회사 규제는 지주회사 자체를 금지하는 내용으로 구성되었다. 지주회사 금지의 입법취지는 지주회사가 적은 자본으로 다수의 기업을 지배하는 방식에 의하여 대규모기업집단을 형성하는 수단이 될 수 있다는 우려에 근거하였다. 내용적으로는 대규모기업집단에 대한 형성과정의 통제로서 사전적 규제로서의 성격을 띠고 있었다.

이러한 인식에 변화가 나타나면서 1999년 공정거래법 개정에 의하여 지주회사를 원칙적으로 허용하는 대신에, 일정한 제재를 부과하는 방향으로 규제의 근본적인 전환이 이루어졌다. 특히 1997년 일본 獨占禁止法 개정은 공정거래법상 지주회사 규제의 변화에 많은 영향을 미쳤다. 지주회사가 더 이상

28) 지주회사는 재벌구조를 영속화, 고착화 시킬 수 있다는 우려에 관하여, 최정표, 「재벌시대의 종언」, 고원, 1999, 155면 참조.

재벌을 형성하는 수단으로 기능할 가능성이 크지 않다는 점, 지주회사의 긍정적 기능을 활용할 수 있도록 지주회사에 대한 선택의 여지를 기업에게 줄 필요가 있다는 점 등을 고려하여, 일본에서의 지주회사 규제는 일률적 금지에서 사업지배력이 과도하게 집중되는 경우에 한하여 예외적으로 규제하는 방식으로 변경되었다.<sup>29)</sup> 이와 같은 규제 변화와 이를 뒷받침하였던 지주회사에 대한 인식의 변화는 공정거래법상 지주회사에 대한 이해를 새롭게 하는 계기가 되었으며, 특히 순환출자관계에 의하고 있는 기존의 재벌 구조에 비하여 지주회사 체제가 상대적으로 구조적 투명성이 있다는 점이 부각되었다. 이러한 변화를 수용하여 지주회사 설립을 원칙적으로 허용하면서 일정한 제재를 부과하는 방향으로 규제의 근본적 변화가 이루어졌다.<sup>30)</sup> 특히 개정 논의 과정에서 지주회사가 경제력집중의 수단이 될 수 있다는 우려는 여전히 중요한 검토 대상이 되었으며, 이는 지주회사 및 자회사 등에 대한 제한을 부과하는 유력한 근거가 되었다.<sup>31)</sup>

지주회사 설립의 허용 이후 다수의 대규모기업집단이 지주회사 체제를 받아들일 것으로 기대되었으며, 공정거래위원회의 정책도 이러한 방향으로의 재벌 구조 전환을 지향하였다. 전술한 것처럼 기존 재벌 구조의 전형이라 할 수 있는 순환출자형 구조에 비하여 지주회사를 정점으로 하는 지주회사형 구조는

29) 後藤晃, 前掲書, 238면. 일본 獨占禁止法은 2002년 개정되어, 동법에 의한 지주회사 규제는 회사 형태를 불문하고 과도한 사업지배력을 보유하고 있는 회사를 규제하는 것에 흡수됨으로써, 지주회사만을 대상으로 하는 규제체제는 더 이상 존속하지 않게 되었다. 이에 관하여 佐藤一雄·川井克倭·地頭所五男編, テキスト獨占禁止法, 青林書院, 2004, 230면 (滝川敏明 집필부분).

30) 개정 당시의 논의에 관하여, 김건식, “지주회사규제의 재검토: 일본에서의 개정론을 중심으로”, 「법학」 제37권 제1호, 1996, 299면 이하 참조.

31) 지주회사가 경제력집중의 수단이 될 수 있다는 우려는 여전히 존재하며, 따라서 지주회사 허용 이후 엄격한 규제가 수반되어야 한다는 것으로, 최정표, “지주회사와 재벌”, 「상경연구」 제31집 제2호, 2006, 40면 이하 참조.

기업지배구조의 투명성과 집단적 경영의 효율성을 제고할 수 있다는 점에서 긍정적인 것으로 이해되었다. 그러나 개정 이후 특히 대규모기업집단에 해당하는 재벌이 지주회사 체제로 전환한 경우가 많지 않았다. 결국 정책적으로 지주회사 전환을 용이하게 할 수 있는 방안이 모색되었고, 그 결과로서 지주회사 설립·전환의 허용과 함께 부과되었던 제한을 완화하는 방향으로의 법개정이 계속되었다. [표 1]에서 확인할 수 있는 것처럼 이와 같은 지주회사 규제의 완화는 지주회사 체제가 수평적, 수직적으로 확대될 수 있는 여지를 제공하였으며, 이는 이후 지주회사가 증대하는데 일정한 영향을 미친 것으로 볼 수 있다.

이와 같이 공정거래위원회가 추진한 정책은 앞에서 살펴본 지주회사의 긍정적 기능에 비추어 충분히 의미 있는 것이지만, 또한 지주회사의 부정적 측면에 대응하여 도입된 규제의 의의를 침해하는 의미도 있다. 후술하는 바와 같이 결국 양자의 조화가 중요하며, 이러한 관점은 지주회사 규제의 개선에 있어서 중요한 기준이 될 것이다.

[표 1] 지주회사 규제 변화

법개정	지주회사 규제 변화
1999. 2.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 지주회사 설립의 허용 및 행위제한 부과</li> </ul>
2001. 1.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 지주회사 제도 보완</li> <li>-벤처지주회사의 자회사 주식소유 한도 20%로 완화</li> </ul>
2002. 1.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 지주회사 유예기간 신설</li> <li>-지주회사 설립·전환 시 자회사 주식보유비율 등의 행위제한 규정의 적용을 1년간 유예</li> </ul>
2004. 12.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 지주회사 유예기간 신설·확대</li> <li>-금융(일반)지주회사 소유의 비금융(금융)회사 주식에 대한 2년간 처분유예기간 신설</li> <li>-부채비율(100%) 유예기간 1년에서 2년으로 확대</li> <li>-지주회사로의 설립·전환 시 유예기간을 모든 유형에 적용</li> <li>• 지주회사 등에 대한 행위제한 규정 개정</li> <li>-자회사 간 출자 금지</li> <li>-지주회사의 비계열회사 주식 5% 초과 소유 원칙적 금지</li> <li>-손자회사의 예외적 증손회사 주식 보유에 관하여 규정</li> </ul>
2007. 4.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 지주회사 설립·전환 요건의 완화</li> <li>-자회사 및 손자회사에 대한 최소 지분을 요건을 상장회사 30%, 비상장회사 50%에서 20%와 40%로 완화</li> <li>-지주회사 부채비율 한도 100%에서 200%로 완화</li> <li>-지주회사 행위제한의 2년간 유예기간 외에 불가피한 사유시 공정거래위원회의 승인에 의한 2년간 추가 연장 허용</li> </ul>
2007. 8.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 손자회사 규제의 개정</li> <li>-자회사의 손자회사 주식 보유 시 사업관련성 요건을 폐지</li> <li>-증손회사의 예외적 주식 보유를 허용</li> </ul>

### 나. 지주회사 현황

이와 같은 지주회사 규제의 완화에 따라서 지주회사로 설립·전환한 회사는 증가하는 추세에 있다. 특히 2007년 법개정 이후 지주회사는 큰 폭으로 증가하였는데, 이러한 변화는 동년에 있었던 지주회사의 설립·전환 요건과 행위제한 규제의 완화가 실질적인 영향이 있었음을 보여준다. 다음의 [표 2]는 2005년 이후 지주회사 및 자회사 등의 변화에 관한 것이다.

[표 2] 지주회사 수의 변화 2005-2014

구 분	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
지주회사	25	31	40	60	79	96	105	115	127	132
자회사	159	196	262	375	462	530	575	623	680	668
손자회사	63	62	96	215	321	423	555	636	696	686
증손회사	-	-	-	9	30	38	57	90	74	80

자료: 공정거래위원회, 2014년 공정거래법상 지주회사 현황 분석결과, 2014, 6면.

## III. 지주회사 규제의 내용

### 1. 공정거래법상 지주회사 규제체계

전술한 것처럼 공정거래법상 지주회사는 허용되며, 다만 지주회사 등의 행위를 제한하는 방식으로 규제가 이루어지고 있다. 그러나 지주회사의 설립 및 전환이 원칙적으로 허용되지만, 완전한 자율에 의하는 것은 아니기 때문에, 전체적으로 설립 제한과 행위 제한으로 규제 내용이 구성된다.

지주회사의 설립 및 전환에 대한 규제는 낮은 수준의 규제로서 공정거래위원회에 신고를 요구하는 것에 의하지만, 공정거래법상 규제 대상인 지주회사를 한정하는 정의 규정 또한 실질적으로 지주회사의 설립 및 전환의 요건으로 기능한다. 또한 공정거래법 제8조의3은 대규모기업집단과 관련하여 지주회사의 설립 및 전환 시 채무보증 해소를 요구하는 특칙을 규정하고 있다.

행위 제한에 관한 규정은 지주회사에 대한 규제와 지주회사와 수직적인 지배 관계 하에 있는 자회사 등에 대한 규제로 나뉜다. 전술한 것처럼 동 규제는 지주회사의 부정적 측면을 억제하여 긍정적 기능이 온전히 발휘될 수 있도록 하기 위한 정책적 목적에 따른 것이지만, 지주회사의 권장 정책도 규제 수준에 일정한 영향을 미치고 있다.

### 2. 지주회사 설립 규제

#### 가. 신고주의

공정거래법 제8조는 지주회사를 설립하거나 전환한 자는 동법 시행령이 정하는 바에 의하여 공정거래위원회에 신고하여야 하는 것으로 규정함으로써, 지주회사의 설립 및 전환과 관련하여 신고주의를 채택하고 있다.

구체적인 절차는 동법 시행령 제15조에 의하며, 동조 제1항은 신고서에 기재될 사항으로 지주회사, 자회사, 손자회사, 증손회사의 명칭, 자산총액, 부채총액, 주주현황, 주식소유현황, 사업내용 등을 법정하고 있다. 신고서의 제출은 설립의 경우에 설립등기일, 전환의 경우에 합병등기일 또는 분할등기일 등으로부터 30일 이내에 이루어져야 한다(시행령 15조 1항 1호 내지 4호). 즉 신고는 지주회사의 설립 또는 전환을 완료한 후에 사후적 신고로서 요구된다.

신고에 관한 동법 시행령 제15조 제1항은 신고 내용에 관한 공정거래위원회의 심사에 관하여 규정하고 있지 않다. 이와 같은 규정 태도 그리고 동 규정의 입법 취지가 지주회사의 설립 금지에서 설립 자유로 전환하는 것에 있다는 점을 고려할 때, 이때의 신고는 성립요건이라기 보다는 설립을 통고하는 의미로서 이해할 수 있을 것이다.<sup>32)</sup>

#### 나. 공정거래법상 지주회사 등의 요건

공정거래법의 적용을 받는 지주회사는 일정한 요건을 충족하여야 하는데, 이는 지주회사의 설립 및 전환을 실질적으로 제한하는 의미도 갖는다. 공정거래법 제2조 제1의2호에서 지주회사는 국내 회사의 사업내용의 지배를 주된 사업으로 하며, 자산총액이 1천억원 이상이어야 한다(시행령 2조 1항). 지주회사 규제는 경제력집중의 억제를 위한 것이므로, 규제 대상인 지주회사의 규모는 경제력집중의 관점에서 의미 있는 수준이어야 할 것이다. 공정거래법 시행령의 2002년 개정 이후 1천억원을 기준으로 하고 있다.

지주회사의 정의 규정에서 ‘사업내용 지배’의 구체적인 의미는 피지배 관계에 있는 자회사에 관한 규정에서 드러난다. 동법 시행령 제2조 제3항에서 지주회사의 자회사로 인정되기 위하여 자회사는 지주회사의 계열회사이고(1호), 또한 지주회사가 소유하는 주식의 사실상 회사를 지배하는 자 또는 동일

32) 신고제도의 운영 및 법적 성격에 관한 논의로서, 양재현, “노동조합 설립시 신고주의에 관한 연구”, 「법학논총」 제24집, 2010, 252-254면 참조.



인관련자 중 최대출자자가 소유하는 주식과 같거나 많아야 한다(2호). 계열회사는 동일한 기업집단에 속한 회사 상호 간에 관계를 의미하며(법 2조 3호), 이러한 관계가 지주회사와 자회사 사이에 존재하여야 한다. 동시에 지주회사의 자회사 지분이 최대출자자에 해당할 경우에 지주회사는 자회사의 사업내용을 지배하는 것이 된다. 결국 공정거래법상 사업내용 지배의 판단은 계열관계와 최대출자의 형식적 기준에 의한다.<sup>33)</sup> 또한 지주회사와 자회사 간에 계열관계를 요구할 뿐이므로 지주회사가 기업집단의 동일인이거나<sup>34)</sup> 주력회사일<sup>35)</sup> 필요는 없다는 점에도 주목할 필요가 있다. 따라서 앞에서 살펴본 지주회사의 종류로서 중간지주회사의 존재가 제도적으로 가능하다.

‘주된 사업’의 의미는 동법 시행령 제2조 제항에 의하며, 지주회사가 소유하고 있는 자회사 주식가액의 합계액은 당해 회사 자산총액의 100분의 50 이상이어야 한다. 이와 같이 주된 사업 역시 형식적인 기준에 의한다. 동 규정을 순수 지주회사를 규제 대상으로 정한 의미로 이해할 수 있을지는 의문이지만,<sup>36)</sup> 적어도 동 기준 외에 고유한 사업의 영위 여부를 지주회사 요건으로 고려하지 않는다는 취지로 이해할 수는 있을 것이다. 경제력집중의 관점에서 보면, 지주회사가 독자적인 사업을 수행하는지 여부가 본질적인 문제는 아니며, 자회사를 지배하는 지주회사로서 기능하고, 이것이 전체 사업에서 중요한 부분을 차지하고 있는 것으로 충분하므로, 공정거래법상 주된 사업의 규정 방식

33) 동법 시행령 제3조는 동일한 기업집단에 속하는 표지인 동일인의 사업내용 지배를 지분에 의한 형식적 판단(1호) 외에 실질적인 판단도 가능한 것으로(2호) 규정하고 있으며, 이 한도에서 지주회사의 자회사 사업내용 지배의 판단에도 실질적인 고려가 이루어질 수 있다.

34) 동일인은 회사 또는 자연인일 수 있으며, 후자에 의하여 지배되는 기업집단은 총수 있는 기업집단으로 분류된다.

35) 주력회사란 동일 기업집단에 속한 회사 중 자산총액이 가장 큰 계열회사를 말한다. 공정거래위원회, 주 17)의 자료, 1면 참조.

36) 이동원, 앞의 책, 11면 참조.

은 타당한 것으로 볼 수 있다.

#### 다. 채무보증제한기업집단에 대한 특칙

공정거래법 제8조의3은 지주회사 설립 및 전환과 관련하여 채무보증제한기업집단에<sup>37)</sup> 관한 특칙을 두고 있다. 동 규정에 의하여 채무보증제한기업집단에 속하는 회사를 지배하는 동일인 또는 당해 동일인의 특수관계인이 지주회사를 설립하고자 하거나 지주회사로 전환하고자 하는 경우에는, 지주회사와 자회사 간의 채무보증(1호), 지주회사와 다른 국내 계열회사 간의 채무보증(2호), 자회사 상호 간의 채무보증(3호), 자회사와 다른 국내 계열회사 간의 채무보증을(4호) 해소하여야 한다.

동 규정의 취지는 지주회사 체제 안에 있는 회사는 지분적인 관계로 구성되어 있기 때문에, 이러한 회사 간 채무보증은 지주회사 체제 안에 있는 회사 전체에 위험을 부담케 하는 것이고, 따라서 지주회사 체제의 안정성을 확보하기 위하여 필요한 조항으로 이해된다.

한편 공정거래법 제10조의2는 채무보증제한기업집단에 속한 회사의 계열회사에 대한 채무보증을 금지하고 있으므로, 채무보증제한기업집단에 대한 특칙이 필요한 것인지에 대한 의문이 제기될 수 있다. 그러나 신규로 채무보증제한기업집단으로 지정된 경우 채무보증 해소는 2년간 적용이 유보되기 때문에(법 14조 3항 3호), 지주회사 설립 및 전환에 있어서 특칙의 적용은 채무해소의 측면에서 규제의 공백을 메우는 의미가 있을 것이다.

37) 채무보증제한기업집단은 상호출자제한기업집단과 동일한 기준에 의하며(시행령 21조 6항), 여기서는 대규모기업집단으로 총칭한다. 원칙적으로 자산총액이 5조원 이상인 기업집단이 채무보증제한기업집단으로 지정된다(시행령 17조 1항).

### 3. 지주회사 등의 행위 규제

#### 가. 지주회사 행위 규제

##### (1) 부채비율 제한

지주회사가 자본총액의 2배를 초과하는 부채액을 보유하는 행위는 금지되며, 다만 지주회사 설립 또는 전환 시 동 기준을 초과하는 부채액에 대해서는 2년간 동 규정의 적용이 유예된다(법 8조의2 2항 1호). 동 규정의 입법취지는 채권 발행이나 은행 대출 등에 의해 확보된 자금으로 무리하게 확장을 시도하는 것을 억제하기 위한 것뿐만 아니라, 지주회사의 과도한 채무는 지주회사 체제 전체의 안정성을 해할 수 있다는 점에서 재무건전성을 유지하기 위한 것으로 이해된다.

그러나 현행 공정거래법상 부채비율 제한은 최초의 규제에 비하여 완화된 것이고, 이러한 변화가 바람직한 것인지를 살펴볼 필요가 있다. 즉 1999년 동 규제의 도입 시 부채비율은 자본총액 기준이었으나, 2007년 4월 법 개정에 의하여 자본총액의 2배로 허용 기준이 확대되었다. 이와 같은 변화는 지주회사로 전환하고자 하나 부채비율이 높아 전환하지 못하고 있는 회사가 많을 것이라는 판단 하에, 부채비율 완화를 통하여 지주회사로의 전환을 촉진하려는 정책적 목표에 따른 것이다. 앞의 [표 2]에서 알 수 있듯이, 동 개정 이후 지주회사의 수는 급격히 증가하고 있는 것으로 나타났다. 물론 이 요인만으로 지주회사의 확대 경향을 설명하는데 한계가 있지만, 2007년 8월 기준으로 40사였던 지주회사의 수가 2014년 9월 기준으로 132사로 증가한 것에는 부채비율의 규제 완화도 어느 정도 영향을 미친 것으로 볼 수 있다.

## (2) 자회사 주식소유비율 제한

지주회사가 자회사의 주식을 그 자회사 발행주식 총수의 100분의 40 미만으로 소유하는 행위는 금지되며, 자회사가 상장법인, 국외상장법인, 공동출자법인인 경우와 벤처지주회사의 자회사인 경우 주식보유기준은 100분의 20으로 낮추어 적용된다(법 8조의2 2항 2호).

지주회사는 개념적으로 자회사와 지분에 기초한 지배관계를 형성하여야 하며, 앞에서 사업내용의 지배의 의미에 관하여 살펴보았듯이, 지배관계 형성이 가능하다면 일정한 지분율이 요건적으로 고려되지는 않는다. 그럼에도 불구하고 동 규정에 의하여 지분율을 제한하는 것은 지배관계 형성을 인정하기 위한 것이 아니라, 소액의 자본으로 다수의 기업을 지배하는 것을 억제함으로써 경제력집중의 우려를 해소하기 위한 정책적 목표가 반영된 것으로 이해된다. 또한 자회사가 상장법인 등인 경우에는 보다 작은 지분으로 지배관계 형성이 가능하다는 현실을 고려한 것으로 볼 수 있다.

한편 동 규정의 적용에 대하여 다양한 필요에 따라서 예외가 허용되고 있다. 구체적으로 지주회사로 전환하거나 설립될 당시에 자회사의 주식을 자회사 주식보유기준 미만으로 소유하고 있는 경우로서 지주회사로 전환하거나 설립된 날부터 2년 이내인 경우(가목), 상장법인 또는 국외상장법인이거나 공동출자법인이었던 자회사가 그에 해당하지 아니하게 되어 자회사 주식보유기준에 미달하게 된 경우로서 그 해당하지 아니하게 된 날부터 1년 이내인 경우(나목), 벤처지주회사이었던 회사가 그에 해당하지 아니하게 되어 자회사 주식보유기준에 미달하게 된 경우로서 그 해당하지 아니하게 된 날부터 1년 이내인 경우(다목), 자회사가 주식을 모집하거나 매출하면서 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 제165조의7에 따라 우리사주 조합원에게 배정하거나 당해 자회사가 「상법」 제513조 또는 제516조의2의 규정에 따라 발행한 전환사채 또는 신주인수권부사채의 전환이 청구되거나 신주인수권이 행사되어 자회사

주식보유기준에 미달하게 된 경우로서 그 미달하게 된 날부터 1년 이내인 경우(라목), 자회사가 아닌 회사가 자회사에 해당하게 되고 자회사 주식보유기준에는 미달하는 경우로서 당해 회사가 자회사에 해당하게 된 날부터 1년 이내인 경우(마목), 자회사를 자회사에 해당하지 아니하게 하는 과정에서 자회사 주식보유기준에 미달하게 된 경우로서 그 미달하게 된 날부터 1년 이내인 경우(자회사주식보유기준에 미달하게 된 날부터 1년 이내에 자회사에 해당하지 아니하게 된 경우에 한한다, 바목), 자회사가 다른 회사와 합병하여 자회사 주식보유기준에 미달하게 된 경우로서 그 미달하게 된 날부터 1년 이내인 경우인 경우(사목) 등이 이에 해당한다.

전술한 부채비율 규제와 마찬가지로 동 규제 역시 최초의 규제에서 상당히 완화된 내용으로 구성되어 있다. 즉 최초의 자회사 주식소유비율 제한은 자회사 주식소유비율을 100분의 50(상장회사의 경우에는 100분의 30) 이상으로 요구하였으나, 2007년 4월 법 개정예에 의하여 현재의 기준으로 완화된 것이다. 이와 같은 기준 완화 역시 지주회사의 도입을 촉진하기 위한 정책 목표에 의한 것이며, 앞의 [표 2]에서 확인할 수 있듯이 이러한 규제 완화는 지주회사의 증가에 영향을 미친 것으로 보인다.

### (3) 자회사 외의 계열회사 주식소유 등의 제한

지주회사가 계열회사가 아닌 국내회사(「사회기반시설에 대한 민간투자법」 제4조 제1호부터 제4호까지의 규정에 정한 방식으로 민간투자사업을 영위하는 회사를 제외)의 주식을 당해 회사 발행주식총수의 100분의 5를 초과하여 소유하는 행위 또는 자회사 외의 국내 계열회사의 주식을 소유하는 행위는 금지된다(법 8조의2 2항 3호).

소유하고 있는 계열회사가 아닌 국내회사의 주식가액의 합계액이 자회사의 주식가액의 합계액의 100분의 15 미만인 지주회사에 대하여는 동 규정이 적용되지 않으며, 지주회사로 전환하거나 설립될 당시에 이 호 본문에서 규정

하고 있는 행위에 해당하고 있는 경우로서 지주회사로 전환하거나 설립된 날부터 2년 이내인 경우(가목), 계열회사가 아닌 회사를 자회사에 해당하게 하는 과정에서 이 호 본문에서 규정하고 있는 행위에 해당하게 된 날부터 1년 이내인 경우(같은 기간내에 자회사에 해당하게 된 경우에 한한다, 나목), 주식을 소유하고 있지 아니한 국내계열회사를 자회사에 해당하게 하는 과정에서 그 국내계열회사 주식을 소유하게 된 날부터 1년 이내인 경우(같은 기간내에 자회사에 해당하게 된 경우에 한한다, 다목), 자회사를 자회사에 해당하지 아니하게 하는 과정에서 당해 자회사가 자회사에 해당하지 아니하게 된 날부터 1년 이내인 경우(라목) 등에는 한시적으로 동 규정의 예외가 허용된다.

동 규제는 자회사 외의 비계열회사 또는 계열회사의 주식 소유를 제한함으로써 지주회사 규제를 회피하는 탈법행위를 방지하는 취지가 고려된 것이지만, 특히 지주회사가 속한 기업집단 전체 지배구조의 투명성을 확보하려는 목적도 크게 작용한 것으로 볼 수 있다. 앞에서 살펴본 것처럼 지주회사를 권장하는 정책을 추진한 배경에는 지주회사 체제에 기반하고 있는 대규모기업집단이 순환출자 등에 의하고 있는 대규모기업집단에 비하여 지배구조의 투명성 측면에서 바람직하다는 판단이 자리하고 있다. 그러나 지주회사 체제를 유지하면서도 당해 지주회사가 자회사 외의 계열회사나 비계열회사의 주식을 보유하고 있을 경우, 이러한 의미에서의 투명성 제고 효과는 반감될 것이기 때문에, 이를 제한할 필요가 있을 것이다.

이와 같은 제한 필요성은 긍정할 수 있는 것이지만, 동 규제에 의하여 이러한 입법취지가 충분히 실현되고 있는지에 관하여 논의의 여지가 있다. 이와 관련하여 주력회사가 지주회사로 전환한 지주회사 전환 대규모기업집단의 계열회사 분포는 의미 있는 시사점을 제공한다. 2014년 62개 대규모기업집단 중 지주회사 전환 대규모기업집단은 15개이고, 이들 중 기업집단에 속한 계열회사들이 지주회사 체제 안에 위치하고 있는 비율, 즉 지주회사 편입율은 69.1%

로 나타났으며, 2010년 73.3%에서 지속적으로 감소하는 경향을 보이고 있다.<sup>38)</sup> 즉 지주회사로 전환한 대규모기업집단에서도 30%를 넘는 계열회사가 여전히 지주회사 체제 외부에 존재하고 있으며, 이러한 현상은 지주회사 체제를 통한 투명성 제고 효과가 충분한 것인지에 대한 의문을 낳는 것이다.

#### (4) 금산분리 제한

공정거래법은 금산분리 원칙을 실현하기 위한 제한을 지주회사의 행위 제한으로서 부과하고 있다. 즉 금융업 또는 보험업을 영위하는 자회사의 주식을 소유하는 지주회사인 금융지주회사가 금융업 또는 보험업을 영위하는 회사<sup>39)</sup> 외의 국내회사의 주식을 소유하는 행위(법 8조의2 2항 4호) 그리고 금융지주회사 외의 지주회사인 일반지주회사가 금융업 또는 보험업을 영위하는 국내회사의 주식을 소유하는 행위(법 8조의2 2항 5호) 금지된다. 다만 금융지주회사로 전환하거나 설립될 당시에 금융업 또는 보험업을 영위하는 회사 외의 국내회사 주식을 소유하고 있는 때에는 금융지주회사로 전환하거나 설립된 날부터 2년간은 그 국내회사의 주식을 소유할 수 있으며, 또한 일반지주회사로 전환하거나 설립될 당시에 금융업 또는 보험업을 영위하는 국내회사의 주식을 소유하고 있는 때에는 일반지주회사로 전환하거나 설립된 날부터 2년간은 그 국내회사의 주식을 소유할 수 있다.

금산분리 원칙은 금융자본과 산업자본의 상호 지배를 방지하려는 것이다. 따라서 동 원칙의 실현은 금융자본과 산업자본 양자에 모두 적용되어야 실효성을 가질 수 있으며, 이러한 점에서 공정거래법 제8조의2 제2항 제4호 및 제

38) 공정거래위원회, 주 17)의 자료, 7면 참조.

39) 동법 시행령 제15조의4 제2항에 의하여, 금융회사 또는 보험회사에 대한 전산·정보처리 등의 역무의 제공(1호), 금융회사 또는 보험회사가 보유한 부동산 기타 자산의 관리(2호), 금융업 또는 보험업과 관련된 조사·연구(3호), 기타 금융회사 또는 보험회사의 고유 업무와 직접 관련되는 사업(4호) 등을 영위하는 회사도 포함된다.

는 각각 금융지주회사와 일반지주회사의 행위 제한으로서 다른 영역의 자회사를 두는 것을 금지하는 내용의 제한을 부과하고 있다.

#### (5) 지주회사의 보고의무

이상의 행위제한 외에 지주회사는 지주회사·자회사·손자회사 및 증손회사(지주회사 등)의 주식소유현황·재무상황 등 사업내용에 관한 보고서를 공정거래위원회에 제출하여야 할 의무를 부담한다(법 8조의2 7항). 이와 같은 보고서 제출은 당해 사업연도 종료 후 4개월 이내에 하여야 하며, 동 보고서에는 지주회사 등의 명칭·소재지·설립일·사업내용 및 대표자의 성명 등 회사의 일반현황(1호), 지주회사 등의 주주현황(2호), 지주회사 등의 주식소유 현황(3호), 지주회사 등의 납입자본금·자본총액·부채총액·자산총액 등 재무현황(4호) 등의 사항이 기재되어야 한다(시행령 15조의6 1항). 또한 동 보고서 제출 시 지주회사 등의 직전사업연도의 대차대조표·손익계산서 등 재무제표 및 재무제표에 대한 감사인의 감사보고서(1호), 자회사·손자회사·증손회사의 주주명부(2호) 등에 관한 서류가 첨부되어야 한다.

지주회사에 대하여 부과되는 보고의무는 공정거래위원회가 필요로 하는 지주회사 현황 등의 자료를 수집하기 위한 행정적 의미를 갖는 것이다. 나아가 이와 같이 수집된 자료는 공정거래위원회의 정보 공개를 통하여 공중에 제공되고,<sup>40)</sup> 이는 시장 등의 자율적 메커니즘에 의한 통제로 이어질 수 있다는 점에서 긍정적이다.<sup>41)</sup>

40) 공정거래위원회는 대규모기업집단의 정보를 공중에게 제공하는 인터넷 사이트인 <http://groupopni.ftc.go.kr>을 2008년부터 개설하여 운영하고 있는데, 동 사이트의 내용에는 지주회사의 현황에 관한 부분도 포함되어 있다.

41) 시장 등에 의한 통제가 대규모기업집단의 자율적 분산에 기여할 수 있다는 분석으로, 홍명수, 앞의 책, 260-264면 참조.



## 나. 자회사 등의 행위 규제

### (1) 자회사의 행위 제한

공정거래법 제8조의2 제3항은 일반지주회사의 자회사에 대하여 일정한 행위 제한을 가하고 있다.<sup>42)</sup> 우선 손자회사의 주식을 그 손자회사 발행주식 총수의 100분의 40 미만으로(손자회사가 상장법인·국외상장법인·공동출자법인인 경우 손자회사 주식보유기준은 100분의 20) 소유하는 행위는 금지된다(1호). 다만 자회사가 될 당시에 손자회사의 주식을 손자회사 주식보유기준 미만으로 소유하고 있는 경우로서 자회사에 해당하게 된 날부터 2년 이내인 경우(가목), 상장법인 또는 국외상장법인이거나 공동출자법인이었던 손자회사가 그에 해당하지 아니하게 되어 손자회사 주식보유기준에 미달하게 된 경우로서 그 해당하지 아니하게 된 날부터 1년 이내인 경우(나목), 손자회사가 주식을 모집 또는 매출하면서 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 제165조의7에 따라 우리사주조합에 우선 배정하거나 당해 손자회사가 「상법」 제513조 또는 제516조의2의 규정에 따라 발행한 전환사채 또는 신주인수권부사채의 전환이 청구되거나 신주인수권이 행사되어 손자회사 주식보유기준에 미달하게 된 경우로서 그 미달하게 된 날부터 1년 이내인 경우(다목), 손자회사가 아닌 회사가 손자회사에 해당하게 되고 손자회사주식보유기준에는 미달하는 경우로서 당해 회사가 손자회사에 해당하게 된 날부터 1년 이내인 경우(라목), 손자회사를 손자회사에 해당하지 아니하게 하는 과정에서 손자회사주식보유기준에 미달하게 된 경우로서 그 미달하게 된 날부터 1년 이내인 경우(같은 기간 내에 손자회사에 해당하지 아니하게 된 경우에 한한다, 마목), 손자회사가 다른 회사와 합병하여 손자회사주식보유기준에 미달하게 된 경우로서 그 미달하게 된 날부터 1년 이내인 경우(바목) 등에는 예외적으로 허용된다. 동 제한에서 주목할 것은

42) 금융지주회사의 자회사에 대한 규제는 「금융지주회사법」에 의한다.

2007년 8월 법개정에 의하여 손자회사의 주식소유 조건으로 요구되었던 사업 관련성이 폐지되었다는 점이다. 따라서 현행 공정거래법상 자회사의 손자회사 주식소유의 목적상의 제한은 존재하지 않으며, 이는 지주회사 체제의 수직적 확대의 제한을 완화하는 의미를 갖는다. 앞의 [표 2]는 2007년 8월 개정 이후인 2008년부터 손자회사의 수가 급격히 증가하였음을 보여준다.

또한 일반지주회사의 자회사가 손자회사 이외의 국내 계열회사의 주식을 소유하는 행위는 금지된다(2호). 앞에서 지주회사의 행위 규제에서 살펴보았듯이, 이러한 제한은 규제 회피 목적의 행위를 차단하는 것과 동시에 지주회사 체제의 투명성을 제고하려는 입법취지에 따른 것이다. 특히 지주회사가 5% 기준에 따라서 비계열회사 주식소유가 제한되는 것에 비하여, 자회사에 대한 동 규제는 비율적인 제한 없이 비계열회사 주식 소유 자체를 금지하고 있는데, 규제 회피의 방지나 투명성 제고 측면에서 자회사에 대한 규제 필요성이 더 크다는 인식이 반영된 것으로 볼 수 있다. 한편 제2호의 규정은 2004년 법 개정 이전에 다른 국내회사의 주식을 지배목적으로 소유하는 행위를 금지하는 형태로 되어 있었다. 동 규정의 적용과 관련하여 대법원은 규제의 취지가 “자회사를 통하여 계열기업을 확장하는 것을 억제하기 위한 것”으로 보고 다른 국내회사에 지주회사는 포함되지 않는 것으로 판단하였다.<sup>43)</sup> 2004년 이전의 규정은 현재의 규정과 같이 변경되었지만, 제2호의 입법취지가 수직적 확대를 억제하려는 것이라는 점에는 변함이 없는 것으로 볼 수 있으며, 따라서 현재의 규정에서도 수직적 확대의 우려가 없는 지주회사는 자회사의 국내 계열회사에 포함되지 않는 것으로 해석할 여지는 있다. 그러나 명문으로 손자회사 외의 국내 계열회사 주식 소유를 금지하며, 자회사가 지주회사의 주식을 취득하는 것은 지배구조의 투명성 측면에서 문제가 될 수 있는 것이므로, 지주회사도 국내 계열회사에 포함되어 자회사에 의한 주식소유의 금지 대상으로 보

43) 대법원 2006. 11. 23. 선고 2004두8583 판결.

는 것이 타당할 것이다.

끝으로 일반지주회사의 자회사가 금융업이나 보험업을 영위하는 회사를 손자회사로 지배하는 행위는 금지된다(3호). 다만 예외적으로 일반지주회사의 자회사가 될 당시에 금융업이나 보험업을 영위하는 회사를 손자회사로 지배하고 있는 경우에는 자회사에 해당하게 된 날부터 2년간 그 손자회사를 지배할 수 있다. 동 규제는 금산분리 원칙의 철저한 실현을 위하여 자회사에 대한 제한도 필요하다는 인식에 따른 것이다.

## (2) 손자회사의 행위 제한

공정거래법 제8조의2 제4항은 일반지주회사의 손자회사는 국내계열회사의 주식을 소유를 금지하고 있다. 다만 손자회사가 될 당시에 주식을 소유하고 있는 국내계열회사의 경우로서 손자회사에 해당하게 된 날부터 2년 이내인 경우(1호), 주식을 소유하고 있는 계열회사가 아닌 국내회사가 계열회사에 해당하게 된 경우로서 당해 회사가 계열회사에 해당하게 된 날부터 1년 이내인 경우(2호), 자기주식을 소유하고 있는 손자회사가 회사분할로 인하여 다른 국내계열회사의 주식을 소유하게 된 경우로서 주식을 소유한 날부터 1년 이내인 경우(3호), 손자회사가 국내계열회사(금융업 또는 보험업을 영위하는 회사를 제외) 발행주식 총수를 소유하고 있는 경우(4호) 등에는 예외가 허용된다.

특히 제4호는 손자회사가 국내 계열회사의 지분 전체를 소유하는 경우를 상시적으로 금지 대상에서 제외함으로써 증손회사의 존재를 제도적으로 가능하게 하고 있다. 출자 관계가 수직적으로 확대되는 것에 대한 우려는 적은 지분으로 다수의 기업을 지배하게 됨으로써 방사적으로 하위 단계의 피지배기업이 늘어나게 될 수 있다는 점에 기인하는데, 100% 출자의 경우 수직적 확대에 따른 경제력집중의 우려가 크지 않다는 고려에 따른 것으로 볼 수 있다. [표 2]에 의하면, 2014년 9월 기준으로 증손회사의 수는 전체 132 지주회사 중에서 80사에 지나지 않으므로, 이와 같은 입법적 판단이 타당성을 결한 것

으로 보기는 어려울 것이다. 그러나 어쨌든 제도적으로 증손회사의 존재를 허용한 것은 의미가 있으며, 입법적인 확대 가능성까지 포함하여 주의를 기울일 부분이다.

이와 관련하여 2014년 「외국인투자촉진법」 개정에 의하여 증손회사의 규율에 관한 중요한 예외가 제도적으로 주어졌다는 점에도 유의하여야 한다. 동법 제30조 제6항은 일반지주회사의 손자회사는 동법 제18조 제1항 제2호의 기준에 따른 외국인투자에 해당할 것(1호), 일반지주회사의 손자회사가 그 공동출자법인 발행주식 총수의 100분의 50 이상을 소유할 것(2호), 외국인이 그 공동출자법인 발행주식 총수의 100분의 30 이상(외국인의 보유주식 비율은 공동출자법인이 되는 시점 및 그 이후에 소유한 주식에 한하여 산정한다)을 소유할 것(3호), 일반지주회사의 손자회사가 그 공동출자법인의 발행주식 중 외국인이 소유한 주식 외의 모든 주식을 소유할 것(4호) 등의 요건을 모두 충족할 경우에 「독점규제 및 공정거래에 관한 법률」 제8조의2 제4항에도 불구하고 외국인과 함께 공동출자법인의 주식을 소유할 수 있는 것으로 규정하고 있다.

동 규정에 의하여 외국인이 공동출자한 회사의 경우 일반지주회사의 손자회사는 50%의 출자에 의하여 증손회사를 둘 수 있게 되었다. 동 규정은 외국인이 국내 사업에 출자 방식으로 투자할 경우에 단독 출자 보다 국내 회사와의 공동 출자를 선호할 수 있기 때문에, 이를 감안하여 외국인 투자 촉진책의 하나로서 손자회사의 증손회사 100% 지분 제한을 완화할 필요가 있다는 입법 취지에 따른 것이다. 그러나 이와 같은 투자 촉진의 필요성을 인정한다 하더라도 「외국인투자촉진법」에 의한 지분을 제한 완화가 손자회사 행위 제한 중요한 예외가 된다는 점은 분명하다. 이러한 점을 고려하여 「외국인투자촉진법」 제30조 제7항은 일반지주회사의 손자회사가 제6항에 따라 공동출자법인의 주식을 소유하고자 하는 경우에는 외국인투자위원회의 승인을 받아야 하

며, 이 경우 산업통상자원부장관은 손자회사와의 사업관련성 및 합작주체로서의 적절성 여부 등 대통령령으로 정하는 요건에<sup>44)</sup> 대하여 공정거래위원회의 사전 심의를 거쳐야 하는 것으로 규정하고 있다. 이와 같은 심의 대상의 범정은 앞에서 언급한 손자회사 제한의 예외를 허용하는 것에 대한 우려를 절차적으로 완화하기 위한 것이며, 특히 동법 시행령이 심의 대상으로서 사업관련성이나 자회사에 비하여 손자회사의 출자 적합성을 제시하고 있는 것은 제도적 보완으로서의 의미가 크다. 결국 중요한 것은 실제 제도의 운영이며, 이에 대하여 향후 지속적으로 주의를 기울일 필요가 있을 것이다.

### (3) 증손회사의 행위 제한

공정거래법 제8조의2 제5항에 의하여 증손회사의 국내 계열회사의 주식

44) 동법 시행령 제39조의2는 동 요건으로서, 법 제30조제6항에 따라 외국인과 함께 공동출자법인의 주식을 소유하려는 회사는 「독점규제 및 공정거래에 관한 법률」 제8조의2 제2항 제5호에 따른 일반지주회사의 손자회사에 해당할 것(1호), 일반지주회사의 손자회사가 법 제30조 제6항에 따라 외국인과 함께 소유하려는 주식의 발행법인은 「독점규제 및 공정거래에 관한 법률」 제8조의2 제1항 제1호에 따른 공동출자법인에 해당할 것(2호), 법 제30조 제6항에 따른 공동출자법인이 수행하려는 사업이 그 법인의 사업 내용을 지배하는 손자회사의 사업과 다음 각 목, 손자회사의 상품·용역을 주요 생산요소로 상품·용역을 생산하거나 판매하는 사업일 것(가목), 손자회사가 필요로 하는 원재료·용역 등 생산요소를 공급하는 사업일 것(나목), 손자회사가 생산하는 상품 또는 용역에 관한 연구개발을 수행하는 사업일 것(다목), 손자회사가 생산하는 상품·용역과 동일하거나 생산기술의 대부분을 공유하는 상품·용역을 생산하거나 판매하는 사업일 것(라목), 그 밖에 손자회사의 사업 내용과 밀접한 관련이 있는 사업일 것(마목)의 어느 하나에 해당하는 사업관련성이 있을 것(3호), 법 제30조 제6항에 따른 공동출자법인이 수행하려는 사업이 일반지주회사의 자회사 사업과의 관련성 보다는 손자회사사업과의 관련성이 더 밀접하여 손자회사가 합작주체로서의 적절성을 가질 것(4호), 공동출자법인이 법 제30조 제6항에 따라 일반지주회사의 증손회사로 될 경우 그 공동출자법인 소유의 국내 계열회사 주식은 법 제30조 제7항 후단에 따른 공정거래위원회의 사전 심의 시작일 전일까지 모두 처분할 것(5호) 등이다.

소유는 금지된다. 다만 증손회사가 될 당시에 주식을 소유하고 있는 국내 계열회사인 경우로서 증손회사에 해당하게 된 날부터 2년 이내인 경우(1호) 및 주식을 소유하고 있는 계열회사가 아닌 국내회사가 계열회사에 해당하게 된 경우로서 그 회사가 계열회사에 해당하게 된 날부터 1년 이내인 경우(2호)에 는 금지 대상에서 제외된다.

동 규정에 의하여 공정거래법상 증손회사 이하의 단계는 원칙적으로 허용 되지 않으며, 이는 지주회사 체제의 최하위 단계를 법적으로 한정된 의미가 있다. 그러나 앞에서 언급한 것처럼 예외적인 증손회사의 국내 계열회사의 주식 소유가 가능하며, 비록 한시적이지만 고손회사의 존재 가능성이 주어지고 있다는 점에도 주목을 요한다. 더욱이 공정거래법 제8조의2 제6항에 의하여 유예기간은 주식가격의 급격한 변동 등 경제여건의 변화, 주식처분금지계약, 사업의 현저한 손실 그 밖의 사유로 인하여 부채액을 감소시키거나 주식의 취득·처분 등이 곤란한 경우에 공정거래위원회의 승인을 얻어 2년을 연장할 수 있다는 점도 염두에 두어야 한다. 전술한 것처럼 증손회사 규제의 입법취지는 지주회사 체제의 수직적 범위를 증손회사로 한정하려는 것에 있으며, 이러한 취지를 고려할 때, 고손회사의 예외적 존재 가능성에 대해서는 엄격한 태도를 유지할 필요가 있다.

## IV. 지주회사 규제의 개선

### 1. 지주회사 권장 정책과 규제의 조화

#### 가. 지주회사 권장 정책과 규제의 타당성 검토

앞에서 살펴본 것처럼 지주회사는 부정적 측면과 긍정적 측면을 모두 갖고 있으며, 1999년 공정거래법 개정에 의하여 지주회사의 설립 및 전환이 원칙적으로 허용된 것은 입법자가 긍정적 측면에 대한 고려를 우선했던 결과로 볼 수 있다. 물론 여전히 존재하는 부정적 측면에 대한 우려가 있었고, 이를 반영하여 다양한 내용의 규제가 부가되었다.

지주회사의 긍정적 측면 중에서도 대규모기업집단 정책과 관련하여 가장 주목을 받았던 것은 지주회사 내지 지주회사 체제가 기업집단 지배구조의 투명성과 집단적 운영의 효율성을 제고할 수 있다는 점이었다. 이러한 점은 공정거래위원회가 지속적으로 지주회사의 설립 및 전환을 권장하는 정책을 추진하게 된 주된 동기였으며,<sup>45)</sup> 이는 현재도 유지되고 있는 정책적 근거가 되고 있다.<sup>46)</sup>

공정거래법상 지주회사 제도의 변화는 대체로 이와 같은 인식에 따른 것으로 볼 수 있다. 1999년 공정거래법 개정에 의하여 지주회사의 설립 및 전환이 제도적으로 허용된 이후, 법 시행 초기에 지주회사의 설립 및 전환의 실적은 매우 저조한 것으로 나타났다. 법 시행 후 약 2년이 경과한 2000년 12월 기준으로 지주회사를 설립하거나 전환한 회사는 7사에 불과하였으며,<sup>47)</sup> 이는

45) 공정거래위원회, 「시장경제 창달의 발자취: 공정거래위원회 20년사」, 2001, 352면 참조.

46) 공정거래위원회, 주 17)의 자료, 13면.

47) 공정거래위원회, 주 45)의 책, 355면 참조.

애초에 기도하였던 제도 운영의 성과에 미치지 못하는 것이었다. 이후 지속적으로 지주회사의 설립 및 전환이 보다 용이하게 이루어질 수 있도록 하기 위한 법 개정이 계속되었다. 대표적인 개정 예를 보면, 2001년 벤처지주회사의 자회사에 대한 주식소유한도가 20%로 인하, 2002년 지주회사 설립·전환 시 행위제한 규정의 적용 유예기간 신설, 2004년 유예기간의 신설 및 확대 그리고 손자회사의 증손회사 주식 보유 예외적 허용, 2007년 4월 지주회사 및 자회사의 자회사 및 손자회사 주식소유 비율을 비상장회사 40%, 상장회사 등은 20%로 인하 그리고 지주회사의 부채비율 한도를 100%에서 200%로 상향, 2007년 8월 자회사의 손자회사 주식소유에서 사업관련성 요건의 폐지와 증손회사의 예외적 주식보유의 인정 등의 법 개정이 이어졌다.

[표 2]에서 확인할 수 있는 것처럼, 이와 같은 규제 완화는 지주회사의 증가에 영향을 미친 것으로 보인다. 그러나 이와 같은 제도 변화에 의하여 제도 도입 당시 지주회사의 부정적 측면을 최소화하기 위하여 도입되었던 규제가 본래의 취지를 잃게 됨으로써 제도적 타당성에 의문도 제기되고 있다. 또한 이러한 변화의 정책적 근거였던 지주회사 권장 정책의 관점에서든 현행 제도를 살펴볼 필요가 있다. 즉 지주회사 권장 정책이 여전히 유효한 것이라면, 정책 실현의 관점에서 제도 개선의 필요성이 드러나는 부분도 있을 것이다. 결국 바람직한 개선은 이러한 논의를 종합한 기초 위에서 제안되어야 할 것이다. 이하에서는 이러한 관점에서 개선 필요성과 제안을 설립 규제와 행위 규제로 구분하여 살펴볼 것이다.

## 나. 설립 규제의 문제

### (1) 설립 및 전환 과정의 규제 개선

지주회사의 설립 및 전환에 있어서, 특히 대규모기업집단의 경우 기존 계열회사를 지주회사로 전환하는 방식이 주로 활용되고 있다. 자연인을 동일인



으로 하는 대규모기업집단(총수 있는 민간집단)<sup>48)</sup> 경우 총수나 동일인 관련자인 친족이 계열회사에 대한 지분 소유를 통하여 기업집단에 대한 지배관계를 구축하고 있다.<sup>49)</sup> 이때 특정한 계열회사를 지주회사로 전환하면서 다른 계열회사는 지주회사의 자회사로 위치시키고, 이 과정에서 총수 등이 보유하고 있는 다른 계열회사에 대한 주식을 지주회사의 주식과 교환하는 방식이 활용된다. 이를 통하여 각각의 계열회사에 분산되어 있던 총수 등의 지분은 지주회사의 지분으로 통합되며, 이는 전체적으로 총수의 지배권 강화 효과를 낳게 될 것이다.

이러한 현상은 계열회사를 지주회사로 전환하는 과정에서 채택하는 인적분할 방식에서도 나타난다. 인적분할 방식으로 계열회사인 a로부터 사업부문을 분리하여 지주회사인 A와 사업회사인 B로 분리할 경우에 기존의 a회사 주주인 총수 등은 A와 B에 동일한 지분을 보유하게 되며, 이후 사업회사인 B의 주식을 지주회사가 되는 A의 주식과 교환하는 과정이 뒤따른다. 예를 들어 기존의 a회사 지분을 10% 보유하는 자는 인적분할 후 A회사와 B회사 모두에 10% 지분을 갖게 되고, 자신이 보유하게 된 B회사 지분 10%를 A회사 주식과 대등한 가치로 교환한다면,<sup>50)</sup> 지주회사로 전환한 A회사에 대한 지분은

48) 대규모기업집단은 지배구조의 특징에 따라서, 총수 있는 민간집단, 총수 없는 민간집단, 공기업집단 등으로 구분할 수 있다. 2015년 4월 기준으로 총수 있는 민간집단 41개, 총수 없는 민간집단 8개, 공기업집단 12개로 나타나고 있다. 공정거래위원회, 2015년 상호출자제한 및 채무보증제한 기업집단 지정 현황, 2015. 4., 1-2면 참조.

49) 2015년 지정 41개 총수 있는 민간집단의 내부지분율 현황을 보면, 총수 2.1%, 친족 2.2%, 계열회사 48.5%, 기타(임원, 비영리법인 등) 2.4%로서 내부지분율 총합은 55.2%로 나타나고 있다. 이러한 수치는 2011년 이후 큰 변화 없이 유지되고 있다. 공정거래위원회, 2015년 대기업집단 주식소유현황 보고서, 2015. 6., 3-4면 참조.

50) 실제 지주회사와 사업회사의 교환비율이 등가적으로 이루어지기 보다는 사업회사의 주식을 고평가하여 교환비율을 정할 것이며, 이 경우에 지주회사에 대

20%로 증가하게 된다. 여기에 더하여 인적분할 후 지주회사가 사업회사 주식을 주식교환의 방식으로 공개매수하는 방식도 활용된다.

이상의 지주회사 전환 과정은 지주회사를 중심으로 한 기업집단에 대한 총수의 지배력이 실질적인 추가 출자 없이 강화될 가능성이 있음을 보여준다.<sup>51)</sup> 물론 지주회사 제도의 의의에 비추어, 무엇보다 경제력집중의 관점에서 이에 대한 부정적인 결론이 당연하게 도출될 수 있는 것은 아니다. 지주회사를 적극적으로 권장하는 정책의 근거가 되었던 지배구조의 통일성과 투명성의 강화 그리고 부수적으로 지배권 승계 과정의 투명성의 확보 등의 긍정적 측면은 이러한 지주회사의 전환 과정을 고려할 경우에도 여전히 유효하다. 다만 이와 같은 상반된 효과를 형량할 필요성을 낳을 뿐이다. 지주회사 전환에 의한 총수의 지배력 강화가 합리적인 수준 이상이거나, 인위적인 지배권 강화로 평가될 수 있는 경우에는, 종합적으로 지주회사 전환에 대한 부정적인 판단이 내려질 수도 있을 것이다.

그러나 현행 공정거래법상 이와 같은 형량이 절차적으로 가능한 근거 규정은 마련되어 있지 않다.<sup>52)</sup> 앞에서 살펴본 것처럼 지주회사의 설립 및 전환은 사후적 신고주의에 의하며, 실질적인 심사에 관한 규정을 두고 있지는 않

한 지분율은 더욱 증가할 가능성이 있다.

- 51) 경제력집중은 시장집중, 일반집중, 소유집중으로 유형화 할 수 있으며, 지주회사 전환 과정에서 발생하는 문제는 특히 소유집중의 관점에서 문제가 될 것이다. 소유집중은 기업 또는 기업집단의 발행주식 또는 잔여청구권이 소수의 자연인이나 그 가족에게 집중되는 것을 의미한다. 황인학, 「경제력집중-한국적 인식의 문제점」, 한국경제연구원, 1997, 26-27면 참조.
- 52) 윤승웅·김원웅·송민경, “지주회사 전환과 지배구조 리스크: 만도 사례를 중심으로”, 경제법 연구 제13권 제3호, 2014, 4면 이하에서는 이사회의 독립성 강화나 이사 책임의 강화를 통하여 지주회사 전환시 발생하는 지배구조 리스크에 대응하여야 한다는 견해를 제시하고 있다. 이는 기본적으로 지주회사 전환의 문제를 회사법적 관점에서 파악한 것으로서 공정거래법에 근거한 문제 인식과 대안이 필요할 것이다.

다. 설립 규제는 지주회사 규제의 가장 선행하는 단계이며, 경제력집중의 우려가 여전히 존재하는 한 이 단계에서의 규제 가능성을 실질화 할 필요가 있을 것이다.

#### (2) 지주회사의 종류에 따른 규제의 차별화 문제

지주회사의 종류는 다양한 관점에서 파악할 수 있지만, 특히 지주회사의 권장 정책을 추진하는 관점에서 의미 있는 것은 상부지주회사와 중간지주회사의 구분이다. 전술한 것처럼 상부지주회사는 기업집단 내의 지배관계에서 지주회사가 최상위에 위치한 경우를 말한다. 공정거래위원회는 지주회사로 전환한 지주회사가 기업집단 내 주력회사일 경우 기업집단 전체가 지주회사 체제 내에 편제된 것으로 이해하고 있는데,<sup>53)</sup> 이때 주력회사에서 전환한 지주회사는 상부지주회사에 위치할 것이다. 반면 중간지주회사는 자신의 자회사에 대한 지배관계를 구축하지만, 기업집단 내에서 의사결정 과정의 핵심에 위치하는 것은 아니다.

이와 같은 양자의 구별은 지주회사를 권장하는 정책의 주된 근거가 되었던 지배구조의 통일성과 투명성 측면에서 의미 있는 차이를 보여준다. 즉 중간지주회사가 설립·전환된 경우라 하더라도, 기업집단 전체 지배구조의 통일성과 투명성 측면에서 의의는 크지 않을 수 있다. 또한 경제력집중의 우려가 실질적인 경우는 상부지주회사의 경우이며, 중간지주회사는 상대적으로 크지 않을 수 있다는 점도 고려할 수 있다.

이와 같은 이해는 양자에 대한 규제 수준이 동등하게 이루어질 필요가 없으며, 양자에 차별화된 규제 설계가 필요함을 시사하는 것이다. 예를 들어 지주회사 권장 정책의 대상을 정하거나 경제력집중의 우려에 따른 규제를 도입할 경우에 그 대상을 상부지주회사에 초점을 맞추어 정하는 것을 고려할 수

53) 공정거래위원회, 주 17)의 자료, 2면 참조.

있으며, 중간지주회사의 경우에는 기업집단 전체의 투명성 강화와 같은 제도적 보완이 뒤따를 필요가 있을 것이다.

#### 다. 행위 규제의 개선

##### (1) 부채비율 제한의 문제

앞에서 살펴본 것처럼 지주회사 부채비율 제한 기준은 제도 도입 시 자본총액 100%에서 2007년 4월 법 개정 이후 200%로 완화되었다. 아래의 [표 3]은 2005년 이후 지주회사의 부채비율의 평균 수치를 보여준다.

[표 3] 지주회사 부채비율(2005-2014)

(단위: %)

구 분	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
일반지주회사	28.6	24.7	34.1	45.5	46.4	54.9	43.3	44.8	39.3	37.3
(대기업집단)	49.9	25.1	65.8	57.7	37.9	37.5	43.8	39.8	27.2	26.3
금융지주회사	17.0	20.1	20.1	18.3	23.2	19.0	15.4	23.0	19.4	20.9
(대기업집단)	-	-	-	-	57.9	42.6	32.4	31.8	21.5	10.3
합계	27.2	24.1	32.7	43.2	43.8	50.4	40.0	42.5	37.2	35.4
(대기업집단)	49.9	25.1	65.8	57.7	39.9	37.9	43.1	39.0	26.6	25.4

주: (대기업집단)은 지주회사 전환 대기업집단 소속 지주회사를 말한다.

자료: 공정거래위원회, 2014년 공정거래법상 지주회사 현황 분석결과, 2014, 5면.

위의 [표 3]은 지주회사의 부채비율이 자본총액 200% 기준에 비하여 매우 낮은 수준으로 유지되고 있음을 보여준다. 특히 기준이 완화된 2007년 4월 이후 잠시 증가하는 추세를 보이다가, 2010년 다소 하락하는 추세를 나타내고 있다. 더욱이 지주회사 전환 대기업집단에 속한 지주회사의 부채비율은 25.4%로서 대규모기업집단 전체의 평균인 103.7%에 비하여도 현저히 낮다.<sup>54)</sup> 이와

같은 현황은 대규모기업집단의 재무구조 측면에서 지주회사 전환 대기업집단이 상대적으로 건전한 구조를 취하고 있다는 것을 보여주는 것이며, 이러한 점에서 지주회사 규제로서 부채비율 제한에 대한 긍정적인 평가가 가능할 것이다. 그러나 실제 지주회사의 부채비율과 공정거래법상 기준의 괴리가 매우 크다는 점도 눈여겨볼 부분이다. 즉 지주회사 부채비율의 전체 평균은 35.4%에 불과하고, 이것과 200% 기준과의 차이를 고려할 때, 현재의 기준은 지나치게 완화된 것이라는 평가가 가능할 것이다.

#### (2) 자회사 주식소유비율 제한의 문제

앞에서 살펴본 것처럼 자회사 주식소유비율은 제도 도입 당시에 비하여 완화되었으며,<sup>54)</sup> 이러한 제도 변화는 지주회사의 증가에 일정한 영향을 미친 것으로 보인다. 그러나 경제력집중 억제에 관점에서 자회사 주식소유 비율 완화를 긍정적으로 볼 수 있는지에 관하여 논의의 여지가 있다. 무엇보다 현행 기준은 소액의 자본으로 다수의 자회사를 두는 것을 충분히 가능하게 하는 수준이라는 점에 주목할 필요가 있다. 특히 상장법인 등의 경우 20%의 주식소유비율 기준은, 동 기준 이하에서는 지배관계 형성 자체가 실질적으로 가능하지 않을 수 있기 때문에 실효성 있는 규제로서의 의미를 갖는 것으로 보기는 어려울 것이다. 아래의 [표 4]는 2014년 9월 기준 지주회사가 소유하는 자회사 주식소유비율에 관한 것이다.

54) 공정거래위원회, 주 17)의 자료, 5면 참조.

55) 자회사의 손자회사 주식소유비율 제한도 마찬가지로이며, 동일한 입법취지에 따른 변화로 볼 수 있다.

[표 4] 자회사 지분율 현황

(단위: %)

구 분	자회사 지분율		
	상장	비상장	전체
일반지주회사	42.7	82.3	73.2
금융지주회사	50.8	97.0	93.0
평균	43.2	84.7	75.9

자료: 공정거래위원회, 2014년 공정거래법상 지주회사 현황 분석결과, 2014, 5면.

위의 [표 4]는 지주회사의 자회사 주식소유비율이 공정거래법상 기준의 2배를 상회하고 있음을 보여주고 있으며, 이와 같은 현황은 규제의 실효성에 의문이 있음을 시사한다. 이상의 논의에 비추어 현행 공정거래법상 지주회사의 자회사 주식소유비율 제한 기준(자회사의 손자회사 주식소유비율 포함)은 재고될 필요가 있다.

### (3) 자회사 외의 계열회사 주식소유 제한의 문제

자회사 외의 계열회사 주식소유를 제한하는 입법취지에는 규제를 회피하는 행위를 방지하는 것 외에도 지주회사 체제의 투명성을 더욱 강화하기 위한 목적도 포함된다. 그러나 앞에서 살펴본 것처럼 지주회사 전환 대기업집단에서조차도 지주회사 편입율이 69.1%에 머무르고 있는 것은 이와 같은 제도의 취지가 충분히 발현되고 있는지에 의문을 낳는다. 달리 말하면, 이러한 현상은 지주회사의 자회사 주식소유를 제한하는 것만으로 기업집단 전체의 지주회사 체제로의 편입이 여의치 않음을 보여주는 것이다. 기업집단의 총수 등은 지주회사 전환 이후에도 상당한 수의 계열회사를 지주회사 체제 밖에 위치시키고 이를 지배하는 방식을 채택하고 있다.

규제 내용 측면에서 주목할 것은, 이러한 규제는 지주회사가 자회사 외의

계열회사 등의 주식 소유를 금지하는 내용으로 되어 있지만, 반대로 계열회사가 지주회사 체제 내에 있는 회사의 주식을 취득하는 것에는 제한이 없다는 점이다. 따라서 지주회사 체제 내 계열회사와 외부의 계열회사 간에 지분적 관련성은 적어도 부분적으로 유지되고 있으며, 이를 제한하는 내용의 규제를 추가하는 것도 고려할 수 있을 것이다.

이와 관련하여 보다 근본적인 접근도 논의할 수 있다. 예를 들어 지주회사 편입을 자체를 하나의 규제 지표로 삼는 방식이다. 직접적으로 계열회사 모두를 지주회사 체제에 편입할 것을 강제하는 것은 과잉 규제일 수 있지만, 일정한 편입율을 제시하고, 동 기준을 상회하는 편입율을 보이는 대규모기업 집단에 인센티브를 부여하는 방식은 상정할 수 있을 것이다.

## 2. 지주회사 체제의 수직적 확대의 문제

### 가. 지주회사 체제의 수직적 구조

앞에서 살펴본 것처럼 공정거래법 제8조의2 제3항 내지 제5항은 자회사, 손자회사 그리고 증손회사에 대한 일정한 제한을 부과하고 있다. 이와 같은 자회사 등에 대한 규제는 지주회사 규제의 목적을 달성하기 위하여 지주회사 외에 지주회사 체제 안에 있는 회사를 규제 대상에 포함시킬 필요가 있다는 점에서 불가피한 것이지만, 지주회사 체제에서 수직적인 범위를 제도적으로 한정하는 의미를 갖는다는 점에도 유의하여야 한다. 즉 이러한 규제에는 지주회사 체제가 수직적으로 무한히 확대되는 것을 방지하고자 하는 입법취지도 반영된 것이라 할 수 있다.

이러한 관점에서 현행 지주회사 규제체계를 보면, 지주회사를 정점으로 하여 자회사, 손자회사, 증손회사까지를 상시적으로 인정하고, 예외적으로 고손회사도 둘 수 있는 것으로 수직적인 범위를 한정하고 있다. 제도 도입 초기

에 손자회사까지 가능하였던 것과 비교하여 보면,<sup>56)</sup> 그 동안의 규제 완화에 의하여 지주회사 체제의 수직적인 범위가 확대되었음을 알 수 있다. 수직적 범위의 확대를 수반하는 규제 완화는 지주회사 체제 안에 다수의 계열회사를 편입시키는 것을 가능하게 하였고, 이는 결과적으로 지주회사의 증가를 가져온 유인이 된 것으로 볼 수 있다. 그러나 이로 인하여 지주회사 체제가 수직적으로 확대됨으로써 경제력집중을 강화할 수 있다는 우려도 아울러 나타나고 있다는 점에 주의를 기울일 필요가 있다. 즉 지주회사 체제의 적절한 수직적 범위를 어떻게 정할 것인지의 문제를 다룰 필요성이 제기되고 있다.

#### 나. 수직적 범위와 관련하여 고려하여야 할 문제

현행 공정거래법은 증손회사까지를 상시적으로 허용하고 있다. 이에 더하여 두 가지 중요한 제도적 특징이 부가되고 있는데, 첫째 증손회사는 원칙적으로 손자회사가 100% 지분을 소유하는 경우에만 가능하도록 되어 있으며, 둘째 예외적으로 고손회사가 가능할 수 있는 근거 규정을 마련하고 있다는 점이다.

첫 번째 특징과 관련하여, 증손회사의 허용을 원칙적으로 손자회사의 100% 지분 소유에 한정하는 것은 방사적 확대 가능성을 제도적으로 억제하고자 하는 목적에 따른 것으로 볼 수 있다. 즉 소액의 자본으로 다수의 하위 회사를 둘 경우에 지주회사 체제는 단선적인 형태가 아니라 방사적인 형태로 확대될 수 있으며, 이로 인하여 경제력집중에 대한 우려는 더욱 커질 것이다. 100% 지분 소유에 의한 제한은 이러한 우려를 해소하는데 어느 정도 기여할

56) 지주회사의 원칙적 허용을 내용으로 하는 1999년 4월 개정 공정거래법 제8조의2 제2항은 “일반지주회사의 자회사는 다른 국내회사의 주식을 대통령령이 정하는 지배목적으로 소유하여서는 아니된다. 다만, 당해 자회사가 일반지주회사의 자회사가 될 당시에 소유하고 있던 국내회사의 주식은 그 자회사가 된 날부터 2년간은 이를 소유할 수 있다”고 규정함으로써 손자회사를 예외적으로 허용하고 있었다.



수 있을 것으로 보이며, [표 2]에 나타나고 있는 것처럼 증손회사의 제도적 허용 이후 증손회사의 수가 지주회사 수의 약 60%에 불과한 것은 이러한 제도적 취지가 어느 정도 실현된 것으로 볼 수 있을 것이다. 그러나 증손회사는 지주회사로부터 3단계가 확장된 것이고, 따라서 증손회사 제도가 향후 어떻게 운용되고 있는지에 대하여 예의 주시할 필요가 있을 것이다. 입법적으로도 두 가지 측면에서 주의를 기울일 필요가 있다. 우선 경제력집중의 우려가 존재하는 현행 제도 이상으로 수직적 범위를 확대하는 것은 바람직한 것으로 보이지 않는다. 또한 「외국인투자촉진법」에 의하여 증손회사 허용 요건이 완화되었던 것처럼 공정거래법 외의 다른 법률을 통한 우회적인 확대에 대해서는 신중한 접근이 필요할 것이다.

두 번째 특징으로서 고손회사의 예외적 존재 가능성에 대해서도 주목할 필요가 있다. 현행 공정거래법상 고손회사는 최대 2년간 한시적으로만 가능하도록 되어 있지만, 적어도 이 한도에서 지주회사 체제는 고손회사까지 확장되어 있는 것이다. 따라서 예외 사유에 대한 엄격한 적용이 요구되는 것으로 볼 것이다. 이와 관련하여 2년간의 고손회사 허용 기간이 공정거래법 제8조의2 제6항에 의하여 공정거래위원회의 승인에 의해 연장될 수 있다는 점에도 주목을 요한다. 동 규정은 지주회사, 자회사, 손자회사, 증손회사 등의 유예기간에도 적용되는 것이지만, 지주회사 체제의 수직적 범위의 확대를 제한하고자 하는 입법 취지를 고려할 때 적어도 증손회사에 대해서는 유예기간의 연장을 허용하지 않는 것이 타당할 것이다. 이러한 관점에서 동 규정의 개정 필요성이 있다.

### 3. 경제력집중 억제를 규제의 종합적 고려

#### 가. 경제력집중 규제체계에서 지주회사 규제의 의의

공정거래법상 경제력집중 억제를 위한 규제는 대규모기업집단에 대한 규제와 지주회사에 대한 규제로 대별할 수 있다. 전자는 기존의 재벌로 대표되는 대규모기업집단에 대한 규제이며, 기업집단 자체의 해체를 의도하는 것은 아니지만 출자규제나 의결권 규제 등을 통하여 대규모기업집단의 확대나 비정상적인 유지를 억제하려는 것을 목적으로 한다. 반면 지주회사 규제는 기본적으로 기업집단의 형성 과정을 통제하는 측면이 있다. 지주회사 또는 지주회사 체제는 기업집단의 조직 방식의 하나이며, 이에 대한 규제는 본질적으로 대규모기업집단의 형성에 대한 제한으로서의 의미를 갖는다. 따라서 대규모기업집단 정책의 관점에서 보면, 지주회사 규제는 사전적 또는 예방적 성격의 측면이 있다.

한편 대규모기업집단의 구조적 분류도 경제력집중 억제를 위한 규제체계에서 의미 있는 관점을 제공한다. 공정거래위원회의 주력회사가 지주회사로 전환한 대규모기업집단을 지주회사 전환 대기업집단으로 이해하고, 이러한 전환이 이루어지지 않은 기업집단과 대비하고 있다. 지주회사로 전환하지 않은 기업집단은 대체로 순환적 출자구조에 기초하여 기업집단을 조직하고 있으며, 따라서 지주회사로 전환한 기업집단과 그렇지 않은 기업집단을 각각 지주회사형 기업집단과 순환출자형 기업집단으로 분류할 수도 있다.<sup>57)</sup> 이러한 관점에서 경제력집중 억제를 위한 규제체계는 지주회사형 기업집단을 대상으로 하여

57) 공정거래위원회, 주 49)의 자료, 11-20면 참조. 동 자료에서는 2015년 4월 기준으로 순환출자형 기업집단 11개, 지주회사형 기업집단 16개로 나타나고 있다.

지주회사 또는 자회사 등의 행위를 제한하는 규제와 순환출자형 기업집단에 초점을 맞춘 상호출자 금지 등의 출자 규제로 구분할 수도 있다. 기업집단의 조직 형태 또는 지배구조의 기본적 차이를 고려할 때, 대기업집단의 유형별 이해와 이에 따른 규제의 차별화는 충분히 가능한 것으로 볼 것이다. 이와 같은 유형별 이해를 전제하면, 양 규제에서 나타나는 차별적인 성격의 규제 내용이 합리적 근거에 의하여 뒷받침되고, 전체적인 관점에서 양 규제의 균형이 이루어질 필요성이 있다. 즉 어느 한 쪽에 과도한 내용의 규제가 도입될 경우 당해 규제뿐만 아니라 경제력집중 억제를 위한 규제 전체의 타당성과 실효성에 의문이 제기될 수 있다.

특히 지주회사 권장 정책을 추진할 경우에도 이러한 이해가 반영되어야 한다. 예를 들어 지주회사형 기업집단에 규제가 순환출자형 기업집단에 대한 규제에 비하여 과중할 경우에, 지주회사 전환 기업집단의 증가를 기대하기는 어려울 것이다.

#### 나. 종합적 관점에서 지주회사 규제체계의 개선

대규모기업집단 규제의 핵심에 해당하는 출자 규제는 상호출자 금지를 기본으로 하고, 2014년 법 개정에 의하여 순환출자 금지가 추가되었다. 기존의 공정거래법 제9조에 의한 상호출자 금지는 직접적인 상호출자만을 금지대상으로 하고, 간접적이거나 순환적인 상호출자는 규제 대상에 포함되지 않았다. 이를 보완하는 의미의 출자총액제한제도가 있었지만, 동 규제는 지나치게 형식적이고 과도한 규제라는 비판에 따라서<sup>58)</sup> 2009년 법 개정에 의하여 폐지되었다. 동 규제의 폐지 이후 간접적인 상호출자의 규제 필요성에 대한 논의가 전개되었으며, 결국 2014년 법 개정에 따라서 순환출자 금지 제도가 도입되었다.<sup>59)</sup>

58) 홍명수, “경제력집중의 억제”, 권오승 편, 「공정거래법 30년」, 법문사, 2011, 252-253면 참조.

동 개정에 의하여 도입된 공정거래법 제9조의2 제2항 본문은 “상호출자 제한기업집단에 속하는 회사는 순환출자를 형성하는 계열출자를 하여서는 아니 된다. 순환출자회사집단에 속하는 계열회사의 계열출자대상회사에 대한 추가적인 계열출자 또한 같다”고 규정함으로써 순환출자를 원칙적으로 금지하고 있다. 그러나 동 개정 부칙 제2조는 기존의 대규모기업집단에 속하는 회사는 법 시행 후 취득 또는 소유하게 되는 주식에 한정하여 규정이 적용되고(1항), 신규 대규모기업집단에 대해서는 지정 이후 취득 또는 소유하게 되는 주식에 대해서만 적용되는 것으로 함으로써(2항), 순환출자 금지는 기존에 구축하고 있는 대규모기업집단의 출자관계를 규제 대상에서 배제하고 있다. 따라서 순환출자 금지는 상호출자 금지에 비하여 강한 규제임은 분명하지만, 순환출자에 기초한 기존 대규모기업집단의 지배구조의 변경을 요구하는 것은 아니라는 점에 주목할 필요가 있다.<sup>60)</sup>

이러한 관점에서 순환출자형 대규모기업집단이 자발적으로 지주회사형 대규모기업집단으로 전환을 시도할 것인지는 의문이다. 이와 관련하여 출자총액제한제도가 폐지되기 이전 지주회사에 대한 특례조항의 일정한 기능을 하였다는 점을 상기할 필요가 있다. 2009년 3월 법 개정에 의하여 출자총액 제한제도가 폐지되기 이전의 공정거래법 제10조 제1항은 “동일한 기업집단에 속하는 국내 회사들의 자산총액의 합계액이 10조원 이상인 기업집단에 속하는 회사는 당해 회사의 순자산액에 100분의 40을 곱한 금액을 초과하여 다른 국내회사의 주식을 취득 또는 소유하여서는 아니 된다”고 규정하고 있었는데, 동조 제7항 제2호에 의하여 지주회사 등에는 동 규정의 적용이 배제되었다. 결국 출자총액제한제도가 존속하던 시기에 지주회사는 동 규제의 적용에서 벗어날 수 있는 유인의 의미가 있었으며, 출자규제 제도와 지주회사

59) 권오승 등 8인 공저, 「독점규제법」, 법문사, 2015, 152면 참조.

60) 위의 책, 153면 참조.

규제 제도는 이러한 맥락에서 상호 관련성을 갖고 있었다.

전술한 것처럼 현행 공정거래법상 출자규제는 순환출자 금지 제도의 도입 이후에도 여전히 실효성 있는 규제로서 기능하는데 한계를 보이고 있으며, 이러한 상황에서 지주회사로의 전환을 촉진할 수 있는 제도적 설계도 여의치 않을 것이다. 2009년 3월 개정 이전의 공정거래법의 규제체계를 참고한다면, 출자규제의 실효성을 강화하고, 동시에 지주회사에 대한 적용 제외를 고려하여 양 규제의 균형을 기하는 방식의 논의도 필요할 것이다. 이러한 필요성은 최근의 실증 연구를 통해서도 확인할 수 있는데, 2000에서 2010년까지의 민간대규모기업집단의 계열확장에 관한 분석을 보면, 계열확대를 다각화하는 기업집단 내부의 유희 경영 효율성을 제고하기 보다는 지배주주의 지배 편익이 더 큰 요인으로 작용한 것으로 나타나고 있다.<sup>61)</sup> 이러한 분석은 지배편익을 가능하게 하는 계열사 출자 등의 억제를 필요로 하는 것이지만, 이를 직접적인 규제 대상으로 하기보다는 현실적인 대안으로서 지배구조의 개선이 제안되고 있으며, 이러한 관점에서 지주회사 제도의 활용을 논의할 수 있을 것이다.

61) 장지상·하 준·이근기, 「대규모기업집단의 다각화 추이 및 결정요인」, 산업연구원, 2011, 112-114면 참조.

## V. 금산분리 원칙의 적용

### 1. 금산분리 원칙의 의의와 실현

금산분리는 산업자본과 금융자본의 분리를 의미하며, 각 영역에서 형성된 자본이 다른 영역에서 지배관계를 형성하는 것을 제한하는 내용으로 구성된다. 금산분리 원칙의 실현에는 다양한 영역에 위치한 법률들이 관련되는데, 공정거래법상 지주회사 규제도 중요한 한 축을 담당한다.

산업자본이 금융을 지배하는 것에 대한 규제는 은행의 지분소유의 형태로 나타난다. 「은행법」 제16조의2는 비금융주력자의 은행 주식보유 한도를 4% 이하로 정하고 있으며(지방은행은 15% 이하), 동일한 제한이 「금융지주회사법」 제8조의2에 의하여 은행지주회사에 대해서도 적용된다.<sup>62)</sup> 이에 더하여 앞에서 살펴본 것처럼 일반지주회사가 금융업 또는 보험업을 영위하는 자회사를 두는 것을 금지하는 공정거래법 제8조의2 제2항 제5호는 지주회사 방식의 지배관계가 일반지주회사와 금융·보험업을 영위하는 회사간에 형성되는 것을 금지하고, 또한 보험업을 규제 대상에 포함시킴으로써 산업자본이 금융을 지배하는 것에 대한 규제의 범위를 확대하고 있다. 이러한 규제에 의하여 기업집단의 지배구조를 지주회사 체제로 전환하고자 할 경우에는 이를 지주회사 체제 외부에 위치하게 하거나 계열분리를 통하여 기업집단에서 배제하는 방식을 취할 수밖에 없다.

62) 동 규정 외에도 「은행법」 제15조의3은 사모투자전문회사 등에 의한 간접적 지배 가능성을 제한하는 규정을 두고 있는데, 동조 제1항은 “사모투자전문회사 등이 해당 은행의 최대주주가 되거나 임원을 임명하는 등의 방법으로 해당 은행의 경영에 관여하는 경우로서 은행의 의결권 있는 발행주식 총수의 100분의 4를 초과하여 주식을 보유하고자 하는 경우에는 금융위원회의 승인을 받아야 한다”고 규정하고 있다.

금융자본이 일반 산업을 지배하는 것에 대한 규제는 「은행법」과 「보험업법」 등에 근거한다. 「은행법」 제37조와 「보험업법」 제109조는 은행과 보험회사가 원칙적으로 다른 회사의 의결권 있는 발행주식의 15%를 초과하는 주식을 소유하는 것을 금지하며,<sup>63)</sup> 「금융지주회사법」 제6조의3은 금융지주회사의 비금융회사 주식 소유를 원칙적으로 금지하고 있다. 공정거래법 제8조의2 제2항 제4호에 의한 금융지주회사의 일반 자회사 주식 소유 금지는 금융자본의 산업 지배를 억제하기 위한 규제를 강화하는 의미를 가지며, 나아가 동법 제11조에서 대규모기업집단에 속한 금융·보험업 영위 회사의 계열회사 주식에 대한 의결권을 제한하고 있는 규정도 금융·보험사가 보유하고 있는 계열사 주식을 지배 목적으로 활용하는 것을 제한하는 것이기 때문에 금융자본의 산업 지배를 억제하는 효과를 갖는다.<sup>64)</sup>

- 63) 은행법 제37조와 관련하여, 동 규정의 입법취지로서 금융자본의 산업 지배를 제한하는 것에 의문을 제기하며, 은행의 자산운용의 건전성을 도모하기 위한 것으로 동 규정을 이해하는 것으로서, 고동원, “은행 자회사 규제에 관한 법적 고찰”, 규제연구 제16권 제2호, 2007, 197면 참조. 한편 보험업법은 제109조 외에도 제106조 제1항 제2호에서 동일법인의 채권 및 주식 소유의 합계액을 자기 자산의 일반계정상 7%, 특별계정상 10%로 제한하는 규정을 두고 있다.
- 64) 금융 관련법에서 은행·보험사의 계열사 주식취득 제한을 규정하고 있음에도 불구하고, 독점규제법에 별도의 의결권 제한 규정의 도입 이유에 관하여, 공정거래위원회는 동일 대규모기업집단에 복수의 금융·보험회사가 존재하는 것이 일반적이고 이를 합산하여 지배권을 형성하는 것이 가능하기 때문에, 이들의 의결권 행사를 제한할 필요성이 있다고 보고 있다. 공정거래위원회, 공정거래위원회 30년사, 2011, 258면 참조.

## 2. 금산분리 원칙의 타당성 문제

### 가. 금산분리 원칙 긍정론

이상의 금산분리 원칙에 따른 규제의 정당성과 관련하여, 금산분리가 여전히 유효한 원칙으로서 유지되어야 하는지에 관한 논란이 계속되고 있다. 이러한 논의는 동 원칙의 실현에 있어서 중요한 역할을 수행하고 있는 공정거래법상 지주회사 규제에 있어서도 의미 있는 것이지만, 공정거래법상 규제의 타당성은 금융정책뿐만 아니라 대규모기업집단 정책을 종합하는 관점에서 검토되어야 한다는 점을 염두에 둘 필요가 있다.

현재 논의 상황에서 금산분리 원칙이 지속되어야 한다는 입장은 산업자본과 금융자본의 결합이 낳을 수 있는 부정적 효과에 초점을 맞춘다. 우선 금융과 산업의 결합에 의하여 산업 주체는 결합에 따른 자금력의 우위를 갖게 되고, 이는 구체적인 상품시장에서의 경쟁의 우위로 이어질 수 있다.<sup>65)</sup> 금융과 산업의 결합이 금융시장에서 시스템 리스크를 유발하거나 강화할 수 있다는 우려도 있다. 예를 들어 산업자본이 금융을 지배할 경우에 금융시장의 고유한 조정 메커니즘 대신 산업의 특수한 이해가 금융시장에 직접적으로 영향을 미칠 가능성이 크고, 이는 금융시장에서 자원배분의 효율성을 저해할 수 있을 뿐만 아니라 산업 자체의 안정성을 침해하는 결과를 낳을 수 있다.<sup>66)</sup> 또한 재벌의 사금고화의 가능성도 유력한 의

65) 일본 獨占禁止法 동법 제11조 제1항은 원칙적으로 금융회사가 사업회사 의결권의 100분의5(보험회사의 경우 100분의10)를 초과하는 취득행위를 금지하고 있다. 동 규정의 입법취지는 거대한 자금을 보유한 금융회사가 사업회사를 지배하거나 지배에 이르지 않더라도 친밀한 관계를 형성함으로써 사업회사 간 경쟁에 부정적 영향을 미치게 되는 것을 방지하고자 하는 것으로 이해되고 있다. 實方謙二, 獨占禁止法, 有斐閣, 1998, 109면 참조.

66) 경제위기 상황에서 기업들로서는 유동성 확보가 최우선의 생존 전략일 것이며, 기업들이 유동성 확보 수단으로 금융기관이나 은행의 실질적 지배권을 확



미가 있다. 대규모기업집단의 계열회사로 존재하는 금융·보험회사의 자금은 기업집단의 유지·확대 수단으로 활용될 수 있으며, 높은 부채비율이 제도적으로 허용되고 있는 금융회사의 특성은 이러한 가능성을 구체화하는 요인으로 작용한다.<sup>67)</sup>

#### 나. 금산분리 원칙 부정론

금산분리 원칙에 부정적인 입장은 주로 산업과 금융의 결합이 시너지 효과를 낳아 금융 산업의 경쟁력을 제고할 수 있다는 점에 근거한다. 실제 국내 대규모기업집단뿐만 아니라 외국의 대기업도 자회사나 내부 사업부문을 통하여 금융업을 영위하는 경우가 흔히 나타나고 있으며,<sup>68)</sup> 이러한 현상은 양자간의 결합이 효율적일 수 있음을 시사하는 것이다. 또한 산업자본에 의한 은행 소유는 다양성을 강화하여 리스크에 덜 취약한 금융 구조를 만들어 낼 수 있다는 점도 금산분리에 긍정적인 논거로서 원용된다.<sup>69)</sup>

#### 다. 소결

결국 공정거래법상 지주회사 규제로서 금산분리 원칙이 실현되고 있는 것은, 금산분리의 긍정적 측면에 보다 우월한 의미를 부여한 결과로 이해할 수 있을 것이다.

보한다면 심각한 시스템 리스크가 야기될 수도 있을 것이라는 지적으로, 박상인, “금산분리 완화와 시스템 리스크”, 한겨레신문 2009. 1. 2.

- 67) 전성인, “금산분리 규제의 의미와 개선과제”, 경쟁과 법 제1호, 2013, 81면 참조.  
 68) 금융기업의 이윤율이 비금융기업 이윤율을 상회하고 있는 상황에서 금융부분으로 자본의 전이가 이루어질 유인이 있음을 분석하는 것으로, Gérard Duménil & Dominique Lévy, “Costs and Benefits of Neoliberalism”, Gerald Epstein ed., *Financialization and the World Economy*, Edward Elgar, 2005, 37-39면 참조.  
 69) 미국에서 2005년 Wall-Mart의 은행업 진출 시도를 예로 분석하면서, 이러한 주장을 전개하고 있는 것으로서, Mehrsa Baradaran, “Reconsidering the Separation of Banking and Commerce”, *George Washington L. R. v.* 80 n. 2, 2012, 427면 이하 참조.

### 3. 공정거래위원회의 개정안 검토

#### 가. 개정안의 주요 내용

최근 공정거래위원회는 공정거래법상 금산분리 규제에 있어서 주목할 만한 변화를 시도하고 있다. 이에 관한 공정거래위원회의 제안은<sup>70)</sup> 공정거래법 제8조의2 제2항 제4호 및 제5호에서 금융지주회사의 일반 자회사 주식 소유와 일반지주회사의 금융 자회사 주식 소유를 금지하던 규정의 폐지를 핵심적인 내용으로 하고 있다. 따라서 개정안에 의하면 일반지주회사의 금융 자회사와 금융지주회사의 일반 자회사가 모두 가능하게 된다.

나아가 개정안은 일반지주회사의 금융 자회사 등이 일정 수 이상이거나 자본총액이 일정액 이상인 경우에 중간금융지주회사의 설치를 의무화하여 그 안에 금융 회사를 편제하고, 일반 자회사 이하에 금융 회사가 위치하는 것은 제한하고 있다.<sup>71)</sup> 이와 같은 개정안 내용에 비추어 금산분리 원칙의 전면적인 폐지로 볼 수는 없지만,<sup>72)</sup> 일반지주회사가 금융 자회사를 둘 수 있도록 한 것은 산업자본의 금융 지배를 허용하는 의미를 갖기 때문에 금산분리 원칙의 상당한 완화로 볼 수 있을 것이다.

70) 공정거래위원회의 정책 제안은 2012년 9월 국회에 상정된 독점규제법 개정안(김상민의원 대표발의, 의안번호 1994)과 거의 동일한 내용으로 구성되어 있으며, 현재 공정거래위원회는 국회에 상정된 개정안을 기본으로 하여 보완을 통한 입법을 추진하고 있다. 공정거래위원회, 공정거래위원회 업무 추진실적, 2014. 12., 194면 참조.

71) 개정 법률안 제8조의2 제3항 제3호와 제4호 및 제4항 제4호와 제5호 참조.

72) 주 68)의 김상민 의원 대표발의 독점규제법 개정안에서는 중간금융지주회사의 설치 의무화를 금산분리 원칙의 현실화를 이유로 제안하고 있다.

## 나. 비판적 검토

이와 같은 변화가 타당한 것인지에 관하여 두 가지 관점에서 논의가 이루어질 필요가 있다. 우선 금산분리 원칙을 완화하는 것이 정책적으로 타당한 것인지가 검토되어야 한다. 공정거래위원회의 이러한 변화를 추진하는 것은 금산분리의 완화가 지주회사 전환을 유인하는데 의미 있는 기여를 할 것이라는 예측과 밀접히 관련된다. 현재 지주회사로 전환하지 않은 대규모기업집단 중 특히 총수가 있는 민간 대규모기업집단의 경우 다수의 기업집단에 금융·보험회사가 존재하며,<sup>73)</sup> 이는 지주회사로의 전환 이후 요구되는 행위 제한 측면에서 전환의 부담으로 작용할 것이다. 즉 주력회사가 지주회사로 전환한 이후 현행 법제도 하에서는 금융·보험회사를 자회사로 둘 수 없으며, 또한 자회사 아닌 계열회사의 주식 취득도 제한되므로 지주회사 체제 외의 계열회사로 존재하는 것도 용이하지 않다. 개정안은 이와 같은 지주회사 전환의 실제적 곤란을 해소하는 의미가 있으며, 이러한 점에서 지주회사 권장 정책의 연장선에서 이해할 수 있을 것이다.

그러나 이러한 정책 추진의 타당성은 지주회사 권장 정책을 통하여 얻을 수 있는 성과와 금산분리의 완화가 가져올 수 있는 부정적 효과와의 형량에 기초하여야 한다. 그리고 형량 과정에서 지주회사 전환의 촉진 정책의 긍정적 측면에 대한 고려가 실질적인 것이 되기 위해서는 기업집단의 지배구조로서 지주회사 체제가 갖는 장점이 발휘될 수 있는, 즉 지배구조의 투명성을 더욱 제고할 수 있는 방향으로 정책이 결합될 필요가 있을 것이다.

또한 공정거래위원회의 개정안에 따른 금산분리 완화와 관련하여 중간

73) 2015년 6월 기준 25개 지주회사로 전환하지 않은 총수 있는 대규모기업집단 중 15개 기업집단이 계열회사로 107개 금융·보험회사를 두고 있는 것으로 나타났다. 공정거래위원회, 주 49)의 자료, 14면 참조.

금융지주회사의 의무화에 대해서도 추가적인 논의가 필요하다. 공정거래위원회는 일반 자회사를 금지하는 중간금융지주회사의 존재가 기업집단 내 일반회사와 금융회사 간의 차단벽 역할을 할 수 있는 것으로 기대하고 있다. 그러나 중간금융지주회사와 다른 일반 회사 간에 지분적 관련성이 완전히 해소될 수 있는지는 의문이며,<sup>74)</sup> 나아가 지주회사 전환 기업집단에서도 집단 내부거래의 비중이 상당한 정도에 이르는 상황에서 지분적 관련성의 제한만으로 자금고화 현상에 대한 우려가 불식되기를 기대하기는 어려운 것으로 보인다. 따라서 중간금융지주회사 제도를 도입할 경우 지분적 관련성을 제한하는 것 외에 내부거래 자체를 제한할 수 있는 제도적 장치도 추가적으로 논의될 필요가 있을 것이다.

74) 이은정, “중간(금융)지주회사 제도 도입의 효과 분석”, 경제개혁리포트 2013-06호, 2013, 4-5면 참조.

## VI. 결론

지분 보유를 통하여 하나 이상의 기업에 대한 지배관계를 형성하고 있는 회사로서 지주회사는 경영의 효율성을 제고하고, 지배구조의 투명성을 강화하며, 신규산업의 진출 등에 탄력적으로 대응할 수 등의 기능상 장점을 갖고 있다. 그러나 조직 운영 또는 재정 측면에서 부정적 기능도 나타날 수 있으며, 무엇보다 다수의 기업을 지주회사 체제에 편입시킴으로써 경제력집중의 수단으로 활용될 수 있다는 우려도 존재한다.

공정거래법은 지주회사 제도의 기능상 장점을 활용하면서도, 부정적 효과가 나타날 수 있는 우려를 불식시키기 위하여, 지주회사 자체는 원칙적으로 허용하면서 지주회사 등에 대한 행위를 규제하는 규제체계를 형성하였다. 그러나 공정거래위원회가 지속적으로 지주회사 권장정책을 추진하는 과정에서 지주회사 규제의 내용은 상당 부분 완화되어 왔으며, 이러한 상황은 현재의 시점에서 지주회사 규제의 타당성과 실효성을 검토할 필요를 낳고 있다.

무엇보다 지주회사 권장정책의 일환으로 완화된 지주회사 규제의 내용이 지주회사의 부정적 측면을 최소화하기 위하여 도입된 제도의 본질을 침해하는 것인지를 살펴볼 필요가 있으며, 현재의 규제 내용은 이러한 측면에서 의문이 있는 부분들이 포함되어 있다. 또한 설립 과정에 대한 규제의 미비에 대해서는 재고가 요구되며, 지주회사의 종류, 특히 지주회사 체제로의 전환을 의미하는 상부지주회사와 중간지주회사에 대한 차별화된 규율체계의 도입도 고려할 수 있을 것이다. 현행 지주회사 체제는 제도적으로 증손회사까지 확대가 가능하며, 한시적으로 고손회사의 존재도 가능하다. 제도 도입 초기와 비교하여, 지주회사 체제는 수직적으로 확대되어 왔으며, 이러한 시도는 2014년 「외국인투자촉진법」에서 증손회사의 예외적인 요건 완화를 위한 규정에서 알 수 있듯이 계속되고 있다. 지주회사 체제의 수직적 확대는 경제력집중의 유력한

수단이 될 수 있다는 점에서 최소한 현재 수준 이상으로 확장하는 것에 대해서는 신중할 필요가 있을 것이다. 또한 대규모기업집단에 대한 출자 규제와 지주회사에 대한 규제를 종합적으로 이해하는 것도 중요하다. 이러한 관점에서 지주회사 규제의 실효성을 제고하는 방안이 모색될 필요가 있다.

공정거래법상 지주회사 규제는 지주회사 등의 행위 규제에서 금산분리 원칙을 반영하고 있다. 금산분리 원칙이 여전히 유효한 원칙인지에 대해서는 지속적으로 논의되어야 할 주제이지만, 재벌의 사금고화 우려가 여전히 불식되지 않은 상황에서 원칙 자체를 폐기하기는 어려울 것이다. 공정거래위원회의 개정안은 지주회사 권장정책의 연장선에서 지주회사 행위 규제로 도입된 금산분리의 완화와 이를 보완하기 위한 중간금융지주회사의 설치를 주된 내용으로 한다. 이와 같은 개정안이 금산분리 원칙과 지주회사 규제의 본질에 비추어 타당성을 갖는지에 의문이 있다.

## 참고문헌

- 강철규, “재벌개혁의 올바른 방향”, 「사상」 제28호, 1996
- 고동원, “은행 자회사 규제에 관한 법적 고찰”, 규제연구 제16권 제2호, 2007
- 공정거래위원회, 「시장경제 창달의 발자취: 공정거래위원회 20년사」, 2001
- 공정거래위원회, 2014년 공정거래법상 지주회사 현황 분석결과, 2014
- 공정거래위원회, 2015년 대기업집단 주식소유현황 보고서, 2015. 6.
- 공정거래위원회, 2015년 상호출자제한 및 채무보증제한 기업집단 지정 현황, 2015. 4.
- 공정거래위원회, 공정거래위원회 30년사, 2011
- 공정거래위원회, 공정거래위원회 업무 추진실적, 2014. 12.
- 공정거래위원회, 주요 현안 및 정책과제: 대통령 업무 보고, 2003. 4. 7.
- 권오승 등 8인 공저, 「독점규제법」, 법문사, 2015
- 김건식, “지주회사규제의 재검토: 일본에서의 개정론을 중심으로”, 「법학」 제37권 제1호, 1996
- 김상조, “(주)SK 사건을 빌미로 한 재계의 재벌개혁 저지 의도를 경계하며”, in [http://peoplepower21.org/issue/news\\_comments](http://peoplepower21.org/issue/news_comments), 2003. 4.
- 김재현·최장현, “개정 상법상 지주회사의 설립 방식의 검토”, 「기업법연구」 제8집, 2001
- 박상인, “금산분리 완화와 시스템 리스크”, 한겨레신문 2009. 1. 2.
- 양재현, “노동조합 설립시 신고주의에 관한 연구”, 「법학논총」 제24집, 2010
- 윤승웅·김원웅·송민경, “지주회사 전환과 지배구조 리스크: 만도 사례를 중심으로”, 「경제법 연구」 제13권 제3호, 2014
- 이동원, 「지주회사」, 세창출판사, 2001
- 이은정, “중간(금융)지주회사 제도 도입의 효과 분석”, 경제개혁리포트 2013-06호, 2013



- 이재형, 「지주회사의 본질과 정책과제」, 한국개발연구원, 2000
- 장지상·하 준·이근기, 「대규모기업집단의 다각화 추이 및 결정요인」, 산업연구원, 2011
- 전성인, “금산분리 규제의 의미와 개선과제”, 경쟁과 법 제1호, 2013
- 최성근, “지주회사의 설립방식”, 「상사법연구」 제18권 제1호, 1999
- 최정표, “지주회사와 재벌”, 「상경연구」 제31집 제2호, 2006
- 최정표, 「재벌시대의 종언」, 고원, 1999
- 홍명수, “경제력집중의 억제”, 권오승 편, 「공정거래법 30년」, 법문사, 2011
- 홍명수, 「재벌의 경제력집중 규제」, 경인문화사, 2006
- 황인학, 「경제력집중-한국적 인식의 문제점」, 한국경제연구원, 1997
- 
- 金井貴嗣, 獨占禁止法, 青林書院, 2000
- 三和良一, 概説日本經濟史 近現代, 東京大學出版會, 2002
- 實方謙二, 獨占禁止法, 有斐閣, 1998
- 佐藤一雄·川井克倭·地頭所五男 編, テキスト獨占禁止法, 青林書院, 2004
- 後藤晃, “一般集中の規制”, 後藤晃·鈴木興太郎 編, 日本の競争政策, 東京大學出版會, 1999
- Baradaran, M., “Reconsidering the Separation of Banking and Commerce”, George Washington L. R. v. 80 n. 2, 2012
- Bogart, E. L. & Kemmerer, D. L., Economic History of the American People, Longmans, Green & Co., 1951
- Bonbright, J. C. & Means, G. C., The Holding Company: Its Public Significance and Its Regulation, McGraw-Hill Book Company, 1932
- Duménil, G. & Lévy, D., “Costs and Benefits of Neoliberalism”, Gerald Epstein ed., Financialization and the World Economy, Edward Elgar,



2005

Ellinger, E. P., Lomnicka, E. & Hare, C. V. M., *Ellinger's Modern Banking Law*, Oxford Univ. Press, 2011