

규제연구 제13권 제2호 2004년 12월

## 지주회사의 주식소유 규제

전 삼 현\*

(접수일 : 5/3, 게재확정일 : 8/2)

세계경제는 신자유주의 사조 아래 급변하고 있는 상황 속에서 선진 각국들은 이미 1990년대부터 규모의 경제를 추구하면서 종래의 경쟁정책을 신속히 수정하여 경제력집중에 대한 억제정책도 새로운 틀 하에서 개편하고자 노력하고 있으며, 이를 법제도 개선방식으로 해결하고 있다. 그러나 우리나라는 아직도 경제력집중의 억제를 소유집중 억제방식으로 해결하고자 하고 있으며, 그 대표적인 예가 주식소유에 대한 규제라고 할 수 있다. 현재 우리나라의 공정거래법 및 금융지주회사법에서는 다른 나라에서 찾아보기 힘든 주식소유 제한에 관한 규제를 가하고 있다.

이러한 현상의 부작용은 2003년 6월 지주회사로 전환한 바 있는 LG 그룹의 LG 카드 사태와, 2004년 4월, 원치 않는 지주회사 체제를 갖추게 된 삼성에버랜드 사태로 나타나고 있다. 이러한 문제를 해결하기 위해서는 무엇보다도 국제적 정합성에 맞는 경쟁정책을 수립하여야 할 것이며, 그 구체적인 방법으로는 지주회사에 대한 주식소유 제한규정을 폐지하여 소유집중보다는 시장집중을 억제하는 경쟁정책을 경제정책의 중요한 과제로 삼아야 할 것이다.

핵심용어 : 지주회사, 적극적 주식소유 규제, 소극적 주식소유 규제, 지주회사 기준, 소유집중 --

\*숭실대학교 법학과 교수, 서울시 동작구 상도 5동 1-1 숭실대학교 (shchun@ssu.ac.kr)

## I. 문제제기

우리나라는 산업화과정에서 급속도로 성장한 대규모기업들에 대한 문어발식 확장에 대한 우려의 소리가 높아지면서 1986년 독점규제 및 공정거래에 관한 법률을 개정하는 과정에서 지주회사의 설립 및 전환을 금지하는 규정을 신설한 바 있다. 그 이후 우리나라는 선진 각국이 시장집중만을 경제력집중의 억제책으로 택한 것과는 달리 시장집중과 소유집중, 일반집중 모두를 경제력집중 억제방식으로 채택하여 경쟁정책을 펴왔다.

특히, 소유집중에 대한 규제문제는 사전규제방식을 채택하게 될 수밖에 없는 후진적 경쟁정책임에도 불구하고 여전히 우리 경제정책의 중요한 구심점 역할을 하고 있어 이에 대한 논란이 많은 것이 현실이다.

더욱이 세계경제가 신자유주의 사조 아래 급변하고 있는 상황 속에서 선진 각국들은 이미 1990년대부터 규모의 경제를 추구하면서 종래의 경쟁정책을 신속히 수정하여 경제력집중에 대한 억제정책도 새로운 틀 하에서 개편하고자 노력하고 있으며, 이를 법제도 개선방식으로 해결하고 있는 실정이다.

그러나 우리나라는 아직도 경제력집중의 억제를 소유집중 억제방식으로 해결하고자 하고 있으며, 그 대표적인 예가 주식소유에 대한 규제라고 할 수 있다. 현재 우리나라의 공정거래법에서는 다른 나라에서는 찾아보기 힘든 주식소유 제한에 관한 규제들이 많으며, 대표적으로는 출자총액제한, 지주회사의 주식소유에 대한 규제, 일반지주회사와 금융지주회사의 주식소유 제한 등을 들 수 있다.

이러한 현상의 부작용은 2003년 6월 지주회사로 전환한 바 있는 LG그룹의 LG 카드 사태와, 2004년 4월 원치 않는 지주회사 체제를 갖추게 된 삼성에버랜드 사건을 들 수 있다.

이러한 2개의 사건에서 문제가 되는 것은 LG 그룹과 삼성그룹 양자 모두 지주회사로 전환한 이후 그 효율성 면에서 부정적인 시각이 많다는 점이다. 즉 자율적인 지주회사로의 전환이 아닌 타의적이고 규제의 틀 내에서의 비효율적인 전환이었다는 점이다. 그리고 타의적이고 비효율적인 지주회사로 전환하게 되는 가장 큰 원인은 지주회사의 주식소유 규제 때문이라고 할 수 있다.

따라서 이하에서는 현재 우리 공정거래법 및 금융지주회사법상에 존재하는 지주회사의 주식소유 제한에 관한 규제현실과 이의 문제점을 중심으로 검토하여 보고 나뉠대로 그 해결방안을 제시하여 보고자 한다.

## II. 지주회사의 주식소유 규제정책에 대한 검토

### 1. 우리나라 주식소유 규제정책

우리나라는 전통적으로 공정거래법과 금융관련법을 통하여 대기업그룹과 금융기관들에 대한 주식소유를 제한하는 정책을 펴왔다.

즉 1986년 12월 공정거래법(구 독점규제법)을 개정하여 대기업그룹의 출자총액을 제한하여 왔으며, 대기업그룹의 문어발식 확장을 차단하는 차원에서 지주회사의 설립 및 전환도 금지시킴으로써 대기업이 고유사업 없이 자회사의 주식을 소유하는 것을 금지시켜온 바 있다. 또한 일반기업들에 의한 은행소유를 제한하고자 하는 차원에서 동일인의 은행주식소유를 제한하고 있다(은행법 제15조).

결국 우리나라의 경쟁정책과 경제규제정책의 기본 틀은 대기업이 일반기업을 자회사로 두고자 하는 경우에는 이를 지주회사라고 규정하고 이들에 대한 주식소유를 제한하고 있으며, 대기업이 금융기관을 자회사로 두고자 하는 경우에는 산업자본과 금융자본 분리하여야 한다는 원칙에 따라 철저히 주식소유를 제한하는 것을 그 주요 내용으로 하여왔다.

그러나 WTO 체제의 출범과 세계경제가 신자유주의 사조하에 규모의 경제를 추구하는 경향이 대두되면서 우리 정부도 이에 대한 변화의 필요성을 느끼고 1999년 2월에는

공정거래법을 개정하여 대기업들의 지주회사로의 전환 및 설립을 제한적으로나마 허용한 바 있다.

그러나 여전히 규제의 틀을 벗어나지 못하고 여전히 지주회사와 관련한 많은 주식소유 제한규정을 둠으로써 사실상 종래와 거의 다름이 없는 주식소유 제한정책으로 인하여 사실상 세계경제의 흐름에 편승하지 못하는 결과를 초래하였다는 지적을 받은 바 있었다.

따라서 정부는 고심 끝에 먼저 금융분야의 규모의 경제를 추구하기 위하여 금융개혁차원에서 공적자금을 투입하여 금융기관들을 금융지주회사로 전환시키고자 하는 노력을 기울였으며, 그 일환으로 2000년 금융지주회사법을 제정하여 금융기관들에 한하여 대대적으로 주식소유 제한을 완화하여 금융지주회사제도를 활성화시키고자 한 바 있다.

그러나 당시 금융지주회사법은 산업자본과 금융자본의 분리라는 기본 틀을 유지한 것을 제외하고는 대대적으로 금융지주회사의 전환을 촉진하는 법체제를 형성함으로써 공정거래법상의 지주회사에 대한 규제의 기본원칙을 전혀 달리하였다는 점에서 많은 모순점을 안고 있는 규제법이라는 지적들을 받은 바 있다.

따라서 불가피하게 2001년 1월에는 공정거래법을 개정하여 금융지주회사의 수준은 아니지만 일반회사들도 지주회사를 구조조정의 수단으로 원활히 활용할 수 있도록 하기 위해 공정거래법상의 일반지주회사의 설립요건을 완화한 바 있다. 그러나 여전히 지주회사의 주식소유에 대한 규제를 완화하지 않음으로써 사실상 지주회사제도의 활성화가 어렵게 되자, 대규모기업그룹은 제외하고 중소기업들은 자주회사로의 전환이 용이하도록 한다는 방침하에 2002년 1월에는 경제력집중의 폐해가 유발될 가능성이 적은 중소기업의 순수지주회사에 대하여는 규제완화차원에서 최저자산총액기준을 1천억원 이상으로 하여 규제대상을 축소하고 이들의 행위제한의무와 관련된 유예기간의 범위를 확대한 바 있다.<sup>1)</sup>

그러나 이러한 지주회사규제 완화정책은 사실상 대기업들에 대한 역차별을 초래하였고, 이러한 경쟁정책은 재벌이라는 대기업그룹에 대한 반기업정서를 확산시키는 결과를 초래하였다는 지적들이 많았었다.

1) 권재열, 『경제법』, 법원사, 2002, pp.132-133.

## 2. 지주회사 주식소유 규제방법

우리나라의 지주회사 주식소유에 대한 규제는 크게 적극적 규제와 소극적 규제로 구분하여 볼 수 있다. 즉 지주회사로 설립되거나 전환된 경우에는 무조건 공정거래법이나 금융지주회사법에서 요구하는 자회사의 주식을 일정한도까지 무조건 소유하도록 하는 적극적 규제와, 일단 지주회사가 된 경우에는 특정 자회사의 주식을 매각하여 당해 회사를 더 이상 자회사로 둘 수 없도록 하거나 다른 회사의 주식을 소유 못하도록 금지하는 소극적 규제로 구분하여 볼 수 있다.

적극적 규제의 예로는 일단 지주회사가 되면 자회사가 비상장사(비협회등록법인)인 경우에는 당해 자회사의 지분을 최소한 50% 이상 소유할 것과 자회사가 상장법인(협회등록법인)인 경우에는 당해 자회사의 지분을 무조건 30% 이상, 그리고 벤처지주회사는 자회사 발행주식의 20% 소유할 것을 요구하고 있는 공정거래법상의 소유규제를 들 수 있다(법 제8조의2 제1항 제2호 본문).

그리고 소극적 규제의 예로는 자회사 이외의 회사의 주식을 소유할 수 없도록 한 것과, 일반지주회사는 금융기관의 주식을 소유 못하도록 한 것과 금융지주회사는 일반회사의 주식을 소유 못하도록 한 것, 그리고 은행지주회사에 대하여는 동일한 소유한도를 제한하고 있는 것을 들 수 있다. 즉 우리 공정거래법이 자의든 타의든 일단 지주회사 기준에 해당하는 기업은 당해 기업이 50%(30%) 이상의 주식을 소유하고 있는 자회사 이외의 회사의 주식을 지배목적으로 취득할 수 없도록 한 것(법 제8조의2 제1항 3호)과 자회사가 손자회사를 둘 수 없도록 주식소유를 제한하고 있다(제8조의2 제2항).

또한 공정거래법이 일반지주회사에 금융기관이나 보험회사의 주식소유를 금지시키고 있으며(법 제8조의2 제1항 제4호), 금융지주회사도 일반회사의 주식소유를 금지시키고 있는 것(법 제8조의2 제1항 제5호)도 소극적 규제의 한 예이다.

그리고 개인이든 회사이든 관계없이 동일인은 은행지주회사의 주식을 10%(지방은행 지주회사는 15%) 이상 소유할 수 없으며, 4% 이상 소유 시에는 그 사실을 금융감독위원회에 보고하도록 요구하고 있는 것도 소극적 규제의 예에 속한다(금융지주회사법 제8조 제1항, 제2항).

### 3. 주식소유 규제의 헌법적 근거 및 법적 성질

#### (1) 헌법적 근거

상기와 같이 공정거래법을 통하여 지주회사를 규제하고, 금융관련법을 통하여 금융기관의 주식소유를 제한하는 법적 근거는 우선적으로 우리 헌법에서 찾아볼 수 있겠다. 제3공화국 이래로 우리 헌법은 원칙적으로 개인의 경제상의 자유와 창의를 존중하는 한편, 국가가 사회정의 실현과 국민경제의 균형적 발전 및 경제민주화 실현차원에서 경제분야에 규제를 할 수 있는 법적 근거를 마련하여 놓았다. 즉 우리 현행 헌법 제119조 1항에서 “...개인의 경제상의 자유<sup>2)</sup>와 창의를 존중함을 기본으로 한다”고 규정함과 동시에 제2항에서 “국가는 균형 있는 국민경제<sup>3)</sup>의 성장 및 안정과 적정한 소득의 분배<sup>4)</sup>를 유지하고... 위하여 경제에 관한 규제와 조정을 한다”라고 규정하고 있다.

우리나라의 헌법재판소도 “우리 헌법상의 경제질서는 사유재산제를 바탕으로 하고 자유경쟁을 존중하는 자유시장경제질서를 기본으로 하면서도 이에 수반되는 갖가지 모순을 제거하고 사회복지·사회정의를 실현하기 위하여 국가적 규제와 조정을 용인하는

- 2) 여기에서의 ‘자유’의 의미는 이진순 교수의 해석에 따르면 “우리가 제1단계의 자유를 의미한다고 하겠다. 즉 경제 영역에서의 사회적·인위적인 규제, 특히 국가에 의한 규제를 배제하여 개인의 존엄을 확보하려고 하는 단계에서 요구하는 자유이다. 이 단계에서의 자유는 여러 가지 사회규제 특히 권력에 의한 규제를 배제하여 개인의 선택의 자유를 보장하려는 기본적인 요청을 의미한다고 하겠다.”: 정순훈·이진순, 『시장경제질서와 헌법』, 자유기업센터, 1998, p.15.
- 3) 이진순 교수의 견해에 따르면 ‘균형 있는 국민경제의 발전’이란 다음과 같다. 「확충된 효율 개념으로 이해해야 할 것이다. 즉 장기간에 걸친 자원배분의 효율과 경제제뿐만 아니라 자유제도 효율의 대상으로 보아야 할 것이다. 따라서 개별적인 효율에 대해서도 한층 더 철저한 효율추구의 원칙을 확대해야 하며 거시적인 수준으로 충분한 시간과 공간을 고려해야 하고 일정한 정도 이상의 효율을 실현한 단계에서의 효율의 추구는 가치체계의 우선 순위에서 점차 후순위로 이전시켜야 할 것이다. 이렇게 볼 때 우리 경제헌법은 자유의 가치를 가장 기본적이고도 우선적인 가치로 설정하고 이에 평등과 효율의 가치를 부가한 것이라고 볼 수 있겠다.」: 정순훈·이진순, 전계서, p.15.
- 4) 적정한 소득의 분배란 이진순 교수의 견해에 따르면 「제 2단계의 ‘평등’, 즉 경제생활 조건의 평등을 의미한다고 하겠다. 여기에서의 평등에 대한 논의는 자유로운 개개인의 기본적인 권리를 전제로 한 시장적인 관계의 유효성을 인정하고 그 전체 위에서 이미 형성된 불평등을 극복하기 위한 사회제도의 도입을 주장하는 논의이다. 이 입장은 불평등을 그 근원부터 없애버린다는 사고, 즉 자본주의를 사회주의로 대체시킨다는 사상에서의 논의가 아니라 평등화에 대한 요청을 결과로서의 소득의 분배에 한정하려는 것이다. 따라서 ‘완전한 평등’의 보장이 아니라 ‘인간생활의 기본적 조건의 최저한’을 보장하는 의미를 가지는 것이라 할 수 있겠다.」: 정순훈·이진순, 전계서, p.15.

사회적 시장경제질서로서의 성격을 띠고 있다”고 판시하여 헌법 제 119조 제 2항의 정당성을 재천명한 바 있다.<sup>5)</sup>

그러나 우리 헌법의 경제 조항은 우리가 여러 가지 국가 또는 사회적 제도를 받아들인 서구 선진국가들의 헌법에서 찾아볼 수 없는 독특한 헌법 조항이다.<sup>6)</sup>

우리 헌법상의 경제 조항을 보면 국가의 경제간섭에 한계를 설정하기가 매우 곤란하여, 현실적으로 대부분의 경제영역에서 국가의 간섭을 받고 있다.

그러나 우리가 모델로 하고 있는 독일과 미국의 헌법 및 그 운용제도들을 보면 헌법에 특별히 경제 조항을 두지 않고도 필요한 경제정책들을 추진해 나가고 있다.

이러한 점을 고려하여 볼 때에 상기와 같은 공정거래법을 통한 지주회사의 주식소유 제한규정은 자유민주주의와 시장경제질서를 원칙으로 하고 있는 우리 헌법정신에 반한다는 위헌판결을 얻기 어려운 상황이라고 할 수 있다.

## (2) 법적 성질

앞에서 본 바와 같이 우리 공정거래법과 금융지주회사법 및 금융관련법들은 지주회사와 관련하여 일반지주회사가 금융기관의 주식을 소유할 수 없도록 하였을 뿐만 아니라 금융지주회사가 일반의 주식을 소유할 수 없도록 금지하고 있다.

그리고 이러한 금지규정을 위반한 경우에는 일반지주회사에 대하여는 공정위가, 금융지주회사에 대하여는 금감위가 이에 대한 과징금의 처벌을 하거나 형사고발하고 있다. 이러한 공정위의 행정처분행위가 어떠한 법적 성질을 갖는가 하는 점을 고찰하여 볼 필요가 있다. 우선 공정위와 금감위의 이러한 신고수리 및 승인행위는 당연히 경제규제행정행위로 본다. 그러나 금감위나 공정위의 이러한 행정행위가 기속행위인가 재량행위인가는 검토하여 보아야 한다. 그리고 재량행위이라면 이들이 기속재량행위인가 자유재량행위인가가 문제된다.<sup>7)</sup>

5) 헌법재판소 1996.4.25 선고, 92 헌바 47 참조

6) 이는 남북분단이라는 현실과 극빈한 경제상황에서 급속한 경제성장을 통하여 국민의 최소한의 인간다운 생활을 보장하고자 하는 목적과, 국가엘리트사상 및 후발 자본주의국가로서 국제경쟁에서 살아남기 위한 방편으로, 또한 위헌법률의 시비로 국력이 소모되는 것을 방지하기 위한 사전 장치로 국가가 경제문제에 대해 강력하게 간섭하기 위한 헌법적 뒷받침을 위해 제정한 것이다(정순훈·이진순, 전거서, p.16참조).

7) 상세히는 박윤훈, 『행정법강의(상)』, 박영사, 1997, p.320 참조.

현행 공정거래법이나 금감위의 신고수리 및 승인은 법규에 정해진 바대로만 집행되는 행위가 아니라, 수리 및 승인의 여부를 결정할 수 있는 권한의 여지가 공정위와 금감위에 있다는 점에서 볼 때 재량행위라고 본다. 그러나 이러한 공정위와 금감위의 재량행위가 자유재량행위인가 기속재량행위인가 하는 점에 대하여는 해석상 문제가 될 수 있다. 외형상으로는 공정거래법과 금융지주회사법 및 금융관련법에서 공정위와 금감위의 승인요건을 규정하고 있어 기속재량행위로 보여 지지만, 그 시행령을 자세히 보면 그 요건들이 매우 추상적이어서 기속재량행위로 보기는 어렵고 오히려 자유재량행위로 보는 것이 타당하다.<sup>8)</sup>

그러나 선진 각국의 경우에는 경제행위에 대한 정부의 규제가 자유재량행위보다는 재량의 범위를 축소하고 이들의 승인요건을 엄격히 규정을 통하여 구체화하고, 이에 반하는 재량남용행위가 있는 경우에는 사법적 심사를 받도록 하는 기속재량행위가 근간을 이루고 있다.

이러한 점들을 고려하여 볼 때에 현재 공정거래위원회와 금융감독위원회가 행사하는 승인 등과 관련한 자유재량행위들은 현시대 흐름에 역행하고 우리 경제에 커다란 걸림돌이 될 수 있는 규제행위라고 할 수 있다.

#### 4. 사례를 통한 주식소유 규제의 효율성 검토

##### (1) 사례

1999년 공정거래법을 개정하여 종래의 사업지주회사를 순수지주회사로 전환토록 유도함으로써 대기업들의 수직적 결합형태를 수평적 결합형태로 전환토록 하고자 하였던 정부의 노력들이 2003년 3월 1일 우리나라 10대 그룹 중 LG그룹이 제일 먼저 지주회사

8) 재량행위는 전통적으로는 법기술적인 요청에 따라 다시 기속재량(법규재량이라고도 함)과 자유재량(공익재량·편의재량 또는 목적재량이라고도 함)으로 나누어 왔다. 즉 기속재량이란 무엇이 법인가의 재량, 즉 법의 해석판단에 관한 것이며, 그 재량을 그르친 행위는 위법이 되어 법원의 심사대상이 된다는 것이며, 이에 반하여 자유재량이란 무엇이 공익에 적합한가의 재량이며 그 재량을 그르친 경우에는 단지 판단의 당·부당만이 문제로 되며 법원의 심사대상이 되지 않고 다만 재량의 한계를 일탈하거나 남용한 때에는 위법이 되어 법원의 심사대상이 된다(이상규, 『신행정법론(상)』, 1997, p.337; 한건우, 『행정법이론(I)』, 1994 p.243; 대판 1962.4.26, 4294; 대판 1985.12.10, 85 누 674; 대판 1989.9.12, 88 누 9806 등).

체제로 전환되면서 가지적으로 그 결실을 보았다고 할 수 있다.

그러나 LG 그룹은 일반지주회사 형태로 전환한 바 있어 현행 공정거래법상 금융기관을 자회사로 둘 수 없기 때문에 불가피하게 LG카드가 지주회사에 편입되지 못하였다

이처럼 LG 그룹이 일반지주회사로 전환한 당시인 2003년 3월에는 LG 그룹의 주가가 상승하는 등 국내외적인 반응들이 매우 긍정적이었으나, 이러한 현상이 3개월도 채 지나지 않아 LG카드사의 부실사태가 발생하면서 현행 지주회사체제의 문제점이 제기되기 시작하였다. 이와 관련하여 동년 6월 공정위가 6대 그룹에 대한 부당내부거래 조사 과정에서 카드사들을 살리기 위해 원래 주주가 아니었던 계열사들이 증자에 참여한 데에 대해 시정명령 등 제재조치를 내린 바 있다. 그리고 이러한 공정거래위원회의 제재 조치 직후에 LG카드 사태가 본격적으로 불거지면서 금융시장이 위기를 맞았으며, 이에 대하여 시장에 정부가 직접적으로 개입함으로써 본래의 취지와는 다른 방향으로 지주회사제도가 운영되고 있는 것은 아닌가 하는 논란들이 일고 있다. 심지어 일부에서는 이러한 공정위의 조치가 LG카드사의 부실을 초래하였고,<sup>9)</sup> 아울러 현행 지주회사체제가 문제점이 있다는 지적들 또한 크게 대두된 바 있다.

그리고 2004년 4월에는 삼성그룹의 지주회사격인 삼성에버랜드가 금융지주회사로 전환한 바 있다. 삼성에버랜드가 2003년말 현재 보유중인 삼성생명 등 금융 계열사 2개사의 주식총액이 1조 7402억원으로 자산총액(3조 1749억원)의 절반을 초과했기 때문에 공정거래법상의 지주회사요건에 해당하게 되어 불가피하게 금융지주회사로 전환된 케이스이다.<sup>10)</sup> 따라서 향후 삼성에버랜드는 현재 산업자본에 투자한 계열사<sup>11)</sup>들의 주식을 처분하여야 하는 상황에 직면한 바 있다. 즉 삼성에버랜드의 경우에는 LG그룹이 자의적으로 지주회사로 전환한 것과는 달리 자회사인 삼성생명의 주가가 상승하면서 지주회사 기준인 자산의 50% 출자요건이 충족되어 타의적으로 금융지주회사로 전환하게 되었으며, 일단 금융지주회사로 전환되다 보니 불가피하게 금융기관이 아닌 자회사의 지분을 더 이상 소유하지 못하고 이를 매각하여야 하는 결과를 초래한 바 있다.

결국 삼성에버랜드의 경우에는 지주회사의 주식소유 규제 때문에 회사의 경영상 필

9) 매일경제신문 2004년 4월 27일자 기사 참조

10) 매일경제신문 2004년 4월 24일자 기사 참조

11) e-삼성, 삼성테크윈, 삼성중공업, 삼성엔지니어링, 삼성라이온즈, 한국경제신문, 허우리, 가치넷 등.

요성 여부를 떠나 법률에 의해 금융지주회사로 전환하게 되었다.

## (2) 지주회사 주식소유 규제의 효율성 분석

지주회사가 성공적이기 위해서는 우선 회사의 계약비용과 감시비용을 최소화할 수 있는 조직구조를 갖추어야 하며, 이때야 비로소 장기적인 유지·생존이 가능할 수 있다.

여기서 말하는 계약비용이란 지주회사의 경우 소액주주 대리비용으로 이해할 수 있으며,<sup>12)</sup> 소액주주 대리비용이란 지주회사가 자회사주식의 100%를 보유하지 않아 자회사에 소액주주가 존재할 때 발생하는 계약비용을 말한다. 이러한 계약비용은 자회사가 상장회사인 경우에는 불가피하게 발생하는 비용이라고 할 수 있다.

최근에는 이중대표소송문제가 제기되면서 법원에서도 모회사 이사에 대한 자회사 소액주주들의 대표소송이 제기된 바 있고, 법원에서도 이를 인정한 바 있어,<sup>13)</sup> 소액주주 대리비용 문제는 지주회사의 운영과 관련하여 중요한 의미를 갖게 될 것으로 생각된다.

그리고 감시비용이란 지주회사의 주주가 지주회사의 경영자를 감시하는 데 드는 비용과 자회사의 경영에 대한 지주회사의 감시에 따르는 비용을 말한다. 이러한 감시비용도 100% 자회사를 거느린 지주회사인 경우에는 자연히 감소하게 된다. 즉 지주회사의 경우 자회사의 경영이 독립적이고, 자율적일수록 감시비용은 커진다는 연구결과가 있다.<sup>14)</sup>

이러한 점들을 고려하여 볼 때에 우리나라의 지주회사들이 완전자회사를 지배하기보다는 30~50%의 지분만을 가지고 자회사를 지배하도록 적극적 규제를 가하고 있는 현실은 바람직하다고 보기 어렵다. 오히려 이러한 지주회사의 주식소유에 대해 적극적인 규제를 하기보다는 오히려 이러한 규제를 폐지하여 기업들이 스스로 지주회사 이외의 방법으로 소액주주 대리비용과 감시비용을 최소화하도록 자율권을 부여하는 것이 우리 기업들의 경쟁력과 경영효율성을 높일 수 있는 길이라고 생각한다.<sup>15)</sup>

12) 여기서 말하는 계약비용이란 중복감시 내지 중복확증으로 인한 비용, 과잉투자에 의한 손실, 그리고 소액주주 대리비용 등을 들 수 있다.

13) 지주회사의 지분 29%를 보유하고 있는 소액주주가 자회사의 대표이사가 자회사의 재산 5억 7천만원을 횡령한 것에 대하여 대표소송을 제기한 바 있다; 서울고법 2003.8.22. 선고 2002나13746판결.

14) 최도성, 「지주회사제도의 운영과 효율화방안」, 『상장협』, 제43호 2001.3, p.62.

15) 최도성, 전계논문, p.63.

### III. 지주회사의 주식소유 규제 현황

#### 1. 서

우리 공정거래법에서는 지주회사의 기준에 해당하는 기업은 자의적이든 타의적이든 구분 없이 공정거래위원회에 이를 신고하도록 되어 있다. 즉 자산총액이 1천억원 이상인 회사가 당해 회사의 자산총액 중 자회사에 투자한 주식가액 합계액이 50% 이상인 경우에는 지주회사가 되어 당해 지주회사가 지배하고 있는 자회사들의 주식을 50%(30%, 20%) 이상 소유하여야 한다.

또한 자의든 타의든 지주회사요건을 일단 갖추면 상기 50%(30%) 이상 주식을 소유하고 있는 자회사 이외의 회사의 주식을 소유할 수 없게 되어 있기 때문에 불가피하게 50% 이상의 주식을 확보 못한 자회사는 처분하던지 아니면 당해 자회사의 주식을 50%까지 취득하여야 하며(법 제8조의2 제1항 3호), 상기 지주회사의 자회사는 국내기업의 주식을 소유하여 이를 지배할 수 없도록 주식소유를 제한하고 있다(제 8조의2 제2항).

그 밖에도 우리 공정거래법은 일반지주회사가 되면 금융기관이나 보험회사의 주식을 소유할 수 없도록 하였으며, 금융지주회사도 일반회사의 주식을 50%(30%) 이상 소유할 수 없도록 규제하고 있다(법 제8조의2 제1항 제4호·제5호).

그리고 개인이든 회사가든 관계없이 동일인은 은행지주회사의 주식을 10%(지방은행 지주회사는 15%) 이상 소유할 수 없으며, 4% 이상 소유 시에는 그 사실을 금융감독위원회에 보고하도록 요구하고 있다(금융지주회사법 제8조 제1항, 제2항).

이처럼 우리 정부는 지주회사와 관련하여 지주회사, 자회사 모두에 대해 특별히 주식소유를 제한함으로써 소유집중을 억제하여 우리시장에서의 경제력집중을 차단하는 데 주력하고 있다. 그러나 이미 널리 주지된 바와 같이 선진 각국은 경제력집중의 억제 수단으로 소유집중이나 일반집중보다는 시장집중을 억제하는 방향으로 경쟁정책을 펴고 있다는 점을 고려하여 볼 때에 우리나라의 이러한 지주회사 주식소유 제한규제는 국제정합성 차원에서 볼 때에 시대에 역행하는 규제행위라고 할 수 있다.

이하에서는 상기에서 언급한 지주회사의 주식소유 제한에 관한 사항들을 개별적으로 검토하여 보고 그 문제점 및 해결방안을 제시하여 보고자 한다.

## 2. 지주회사의 기준

우리 공정거래법 제8조에 따르면 지주회사를 설립하거나 지주회사로 전환한 자는 공정거래위원회에 이를 신고하도록 되어 있다. 문제는 회사가 자의적으로 공정거래법이 정한 요건에 맞추어 지주회사를 설립하거나 전환한 경우에는 이를 신고하는 것은 당연할 것이지만, 당해 회사가 지주회사를 설립하거나 전환할 의지가 없었음에도 불구하고 당해 회사와 자회사간의 자산총액의 변화로 불가피하게 지주회사요건을 충족시킨 경우에도 지주회사의 주식소유 제한에 관한 규정을 적용 받게 된다.

즉 공정거래법 시행령 제2조를 보면 지주회사의 기준을 설정하여 놓고, 특정회사의 전년도 자산총액이 1천억원 이상이고(제1항), 당해 회사의 자산총액 중 자회사의 주식가액 합계액이 50% 이상인 경우(제2항)에는 지주회사가 되어 공정거래법상의 지주회사에 관한 주식소유 규제를 받도록 되어 있다.

즉 상기 지주회사의 기준에 해당하여 일반지주회사가 된 경우에는 불가피하게 자회사들의 지분은 최소한 50%(30%, 20%) 이상씩 소유하거나 아니면 50% 미만의 주식을 소유하고 있는 자회사의 주식을 처분하여야 하기 때문에 결국 지주회사로 전환함으로써 회사가 비용부담을 과다하게 지출토록 하고 있다. 즉 매입 시에는 주가상승으로 인한 비용부담이 가중되고, 법률에 의해 강제적으로 처분하는 경우에는 수요와 공급의 원칙에 따라 일반적으로 기대되는 주가보다 저가로 매각하는 것이 일반적이기 때문에 비용상의 손실이 크게 증가한다.

이러한 현상은 지주회사에 대한 주식소유 규제를 통하여 발생하는 관치경제의 대표적인 사례라고 할 수 있다. 이미 선진 각국의 경우에는 지주회사의 설립 및 전환에 대하여 우리나라처럼 사전규제를 하지 않고 있다. 예를 들어 미국은 경쟁법(반트러스트법)상 주식소유 규제를 하지 않고, 당해 기업이 반경쟁적 행위를 할 우려가 있는 경우에 한하여 지주회사 여부와 관계없이 일반적인 주식취득(또는 보유)에 대하여 간접적인 규제를 가하고 있다. 그리고 영국의 경우 지주회사에 대하여 미국과 마찬가지로 경쟁법상 주식소유에 직접적인 규제규정을 두고 있지 않으며, 단지 일반적인 합병 및 주식취득에 대한 규제조항에 의거하여 지주회사가 규제될 수는 있다. 즉 주식취득 후 시장점유율이 25% 이상인 경우, 또는 양도자산이 7,000 만 파운드를 넘는 경우에는 독점·합병위원회

의 심사를 받아 공공 이익에 반한다고 판단되는 경우 금지된다. 그리고 연결납세제도 등을 포함한 기업그룹의 통합정영도 인정되며, 대규모 사업회사의 주식보유 총액 규제도 없다. 독일도 역시 경쟁제한금지법상 지주회사에 관한 특별한 규정은 없으며, 단지 일반적인 합병, 주식취득 규제조항에 의해 지주회사의 주식소유 규제가 있을 수 있다. 따라서 독일에 있어서 지주회사는 당해 회사가 주식의 직접보유 총액이 25%를 넘는 경우에 카르텔청의 기업결합 규제대상에 포함되어, 일정한 기준을 충족하는 경우에는 사전신고 내지는 사후보고를 할 뿐이다(독일주식법 제19조, 제20조 참조).<sup>16)</sup>

이러한 점에서 볼 때 우리 공정거래법상 지주회사 기준을 정해두고 이에 해당하는 기업은 무조건 공정거래법이 정하는 주식소유 규제규정을 준수할 것을 요구하는 것은 국제정합성 차원에서뿐만 아니라 우리 기업들의 경쟁력을 약화시키는 경쟁정책이라고 할 수 있다.

### 3. 자회사 지분소유 제한

#### (1) 자회사 지분율 제한

우리 공정거래법은 지주회사의 경우 자회사의 주식을 당해 자회사 발행주식총수의 50%(상장법인 및 협회등록법인 30%, 벤처기업 20%) 미만으로 소유하여서는 안 된다고 규정하고 있다(제8조의2 제1항 2호).<sup>17)</sup> 이처럼 지분율을 제한하는 이유는 지주회사가

- 16) 미국을 대표하는 기업들 가운데 GE, GM, IBM, 듀폰 등을 보면 이들은 경영전략상 지주회사로 전환하였으며 그 산하에 주식소유 규제를 받지 않고 다수의 연결 자회사를 거느리고 있다. 또한 이들 회사들은 그 산하에 해외사업을 통괄할 목적으로 자회사인 지주회사를 설립하고 있어 실질적으로는 대기업들이 사업 다각화를 위하여 지주회사 방식을 채택하는 기업들이 압도적으로 많다. 그리고 독일에 있어서 지주회사는 다각화한 대기업이 각 사업부문을 자회사화하고 본사 책임하에 그룹전략을 수행케 할 목적으로 활용되고 있다. 이 과정에서 다각화한 자회사의 사업비중이 본업(모기업의 사업)의 비중에 근접한 경우, 모기업의 사업부문에서 본사기능을 분리시켜 지주회사로 하는 경우도 많다. 프랑스의 경우에도 영국, 독일과 마찬가지로 경쟁법(경쟁개선법)상 지주회사에 관하여 직접적인 규정을 두고 있지 않다. 따라서 일반적인 합병 및 주식취득에 대한 규제조항에 의해 간접적으로 지주회사에 대한 제한이 가해지고 있다. 그리고 프랑스에서는 내부적인 다각화, 자회사의 증가 등 기업규모의 확대에 따른 경영상의 비효율성을 회피하고 효율성을 확보하는 차원에서 지주회사가 널리 이용되고 있다.
- 17) 다만, ① 회사가 자산의 전부 또는 일부를 다른 회사에 현물출자하고 지주회사로 전환하는 경우 지주회사로 전환할 당시에 자회사의 주식을 소유하고 있는 때 ② 회사분할·분할합병 또는 물적분할에 의하여 지주회사로 전환되거나 신설되는 경우 ③ 전전사업연도 종료일 당시에 소유하고 있던 자회사주식의

낮은 지분율로 자회사를 지배할 수 있도록 허용하는 경우 지주회사의 지배가능 범위가 확대되어 경제력집중 및 자회사의 소수주주의 권리가 침해될 가능성이 높아질 위험이 있기 때문이라고 사료된다.<sup>18)</sup> 또한 지주회사의 자회사에 대한 지분율을 대규모기업집단의 평균 지분율보다 높게 설정하여야 비주력 부문의 매각, 주력업종으로서의 핵심역량집중 등의 강력한 기업구조조정을 유도할 수 있다는 시각도 있다.<sup>19)</sup>

그러나 지주회사로 하여금 자회사 발행주식총수의 50% 이상을 보유하도록 하여야 경제력집중의 방지와 소수주주보호가 가능한 것인가에 대하여는 의문의 여지가 있다. 즉 50% 이상의 지분율을 확보할 것을 요구하는 경우 우선, 지배주주 혹은 대주주가 소수주주들의 의사와는 무관하게 회사의 업무에 대하여 의사결정을 하기 때문에 소수주주가 일반적으로 피해를 볼 수 있다.<sup>20)</sup> 따라서 주식의 분산을 통하여 소유와 경영을 분리시켜 단순한 지분율에 의하여 해결하고자 하는 것은 역효과를 초래할 수 있다.<sup>21)</sup> 더욱이 사업지주회사인 경우에는 다른 회사를 지배할 목적으로 소유하는 주식의 합계액이 당해 회사 자산총액의 50% 미만이라 할지라도 자회사에 대한 지분율의 제한을 전혀 받지 않고 있어 사업지주회사와 일반지주회사간의 형평성의 문제가 제기될 수 있다.<sup>22)</sup> 더욱이 우리나라 기업집단의 주력기업이 단독으로 상장회사인 자회사의 주식을 30% 이상 소유하는 경우는 거의 없다. 따라서 지주회사의 자회사가 주권상장법인인 경우에 지분율을 30% 이상 유지토록 요구하는 것은 지주회사의 설립 혹은 전환을 가로막는 장애요인이 될 수 있다.<sup>23)</sup>

다른 한편 지주회사로 전환하기 위하여 자회사의 지분율 50% 이상 취득할 수 있는

---

대차대조표상 가액이 증가하여 지주회사로 전환되는 경우에는 지주회사로 전환한 날로부터 2년간은 예외로 하고 있다. 그리고 기존의 지주회사가 이러한 요건을 충족시키지 못한 경우에는 예외적으로 1년의 유예기간을 주고 있다.

18) 김민재, 「순수지주회사의 허용과 관련법제의 대응방향」, 『상사판례연구』 제10집, 1999, p.4; 임영재, 「지주회사제한제도의 개선방안」, 한국개발연구원 정책토론회 자료, 1998.5.18, p.3.

19) 임영재, 전계논문, p.3.

20) 신규로 부채를 조달하기가 어려운 현실을 고려하여 볼 때에 지배주주가 50%의 지분율 요건을 충족시키려면 (주가 총액을 기준으로 했을 때) 기존 계열사의 40%를 포기해야만 한다고 한다. 김정호 「지주회사 규제: 문제와 대안」, 자유기업원, Briefing Papers No.15, 2000.8.

21) 김민재, 전계논문, p.406.

22) 이형규, 「지주회사규제에 관한 공정거래법 개정안의 검토」, 『퇴교사법』 제 5권 2호, 1998.12, p.621.

23) 홍복기, 「지주회사의 허용여부와 법적 문제점」, 한국경제법학회 발표논문, 1998.10.16, p.26; 김민재, 전계논문, p.407.

상황이 되더라도 상법에 따라 영업양도 절차를 밟거나 회사분할 절차를 밟는 과정에서 분할이나 영업양도에 반대하는 주주의 주식을 매수하여야 한다. 종래에는 소액주주들이 전략적으로 주식매수에 대한 버티기(hold-out)를 하는 경우 이들이 지주회사 전환 여부를 결정함에 있어 독점적 지위를 가지고 되어 지분을 규제요건을 충족하기 어려운 상황이 었다.<sup>24)</sup> 따라서 우리 정부는 이러한 문제를 해결하기 위하여 우선적으로 2000년에 금융지주회사법을 제정하고, 2001년에는 상법을 개정하여 주식교환<sup>25)</sup>(상법 제360조의3) 및 이전제도<sup>26)</sup>를 도입<sup>27)</sup>함으로써 전환이나 설립에 반대하는 주주의 주식을 강제로 매입할 수 있도록 반대주주에게 주식매수청구권을 부여하여 이러한 문제를 해결한 바 있다(상법 제360조의5 제1항, 제360조의22).<sup>28)</sup>

그럼에도 불구하고 이러한 50% 지분을 규제는 대규모기업이 계열사 중에 외국 기업과의 합작 법인이 있을 경우 지주회사로 전환하는 데 더욱 심각한 문제가 발생한다. 즉 국내기업이 동등한 지분을 가지고 외국 자본과 합작을 하는 경우가 많으며, 이때 공동 대표이사제를 택하거나 동수(同數)의 임원을 선임하여 공동으로 경영하는 것이 일반적이다. 이때 합작법인이 상장하고자 하는 경우 최소한 발행주식 총수의 30%를 일반 투자자들에게 매각하여야 하므로 지주회사 추진주체가 보유할 수 있는 합작법인의 지분율은 최대 35% $((100-30)\div 2)$ 밖에 안 될 수 있다. 따라서 공정거래법에서 요구하는 지주회사의

24) 김정호, 전개 Briefing Papers.

25) 주식교환(swaping)이란 기업간 주식을 맞바꾸어서 일방 기업이 타방 기업을 자회사로 만드는 것으로서 이미 설립된 금융지주회사 또는 일반지주회사가 새로이 완전자회사를 편입할 경우 활용되는 제도이며, 구미에서는 이미 기업결합의 유력한 수단으로 정착되어 왔다. 우리나라에서는 2000년 금융지주회사법과 2001년 상법개정을 통하여 주식교환제도를 도입하였다.

26) 주식이전은 기존의 회사가 지주회사를 설립하여 그 회사의 완전자회사가 되는 절차로서 주식이전에 의하여 완전자회사가 되는 회사의 주주가 소유하는 그 회사의 주식은 주식이전에 의하여 설립하는 지주회사에 이전하고, 그 완전자회사가 되는 회사의 주주는 그 지주회사가 주식이전을 위하여 발행하는 주식의 배정을 받음으로써 지주회사의 주주가 되는 것을 말한다(상법 제360조의15). 본 규정도 2000년 금융지주회사법과 2001년 상법에 도입되었으나, 2002년 4월 금융지주회사법상의 주식이전규정이 삭제됨으로써 현재는 금융지주회사도 상법에 의거하여 주식이전을 할 수 있다.

27) 금융지주회사법은 2002년 4월에 개정되어 주식교환관련 규정이 삭제되었다. 따라서 금융지주회사도 상법에 의거하여 주식교환을 할 수 있다.

28) 미국의 경우에도 이러한 문제점을 인식하고 회사법 내에 지배주주가 소액주주의 주식을 강제이전(freeze-out)받을 수 있는 규정을 두고 있다(F. Easterbrook and D. Fischel, *The Economic Structure of Corporate Law*, Harvard University Press, 1991, pp134-139). 주식 강제이전의 대가로 공정한 가격(fair price)이 지불되어야 함은 물론이다.

자회사 지분을 요건인 50%는 합작상장법인인 경우에는 이러한 요건을 충족시키기가 불가능하다.<sup>29)</sup> 따라서 지주회사로 전환하기 위한 50%의 지분을 요건을 합작법인의 경우에는 하향조정하는 점을 고려할 필요가 있다.

## (2) 비자회사의 지분소유 제한

공정거래법상 지주회사는 자회사 외의 국내회사의 주식을 대통령령이 정하는 지배목적<sup>30)</sup>으로 소유하는 행위를 할 수 없도록 되어 있다(제8조의2 제1항 3호).<sup>31)</sup> 다만, ① 회사가 자산의 전부 또는 일부를 다른 회사에 현물출자하고 지주회사로 전환하는 경우 지주회사로 전환할 당시에 자회사의 주식을 소유하고 있는 때 ② 회사분할·분할합병 또는 물적분할에 의하여 지주회사로 전환되거나 신설되는 경우 ③ 전전사업연도 종료일 당시에 소유하고 있던 자회사주식의 대차대조표상 가액이 증가하여 지주회사로 전환되는 경우에는 지주회사로 전환한 날로부터 2년간은 예외로 하고 있다(법 제8조의2 제1항 제3호). 이 규정은 지주회사가 소액자본으로 다수 기업을 지배하는 것을 방지하기 위하여 지주회사가 자회사 주식을 직접 50% 이상 갖도록 하고 있는 조항의 실효성을 확보하기 위한 규정이다.

여기에서 말하는 ‘지배목적’이라 함은 회사가 단독으로 또는 특수관계인과 합하여 다른 회사에 대한 지배관계를 형성·유지·강화하기 위하여 주식을 소유하는 경우를 말한다. 즉 지주회사가 주식의 소유에 따라 의결권을 행사하는 등 당해 회사의 경영에 상당한 영향력을 행사할 수 있게 되는 경우로서, 예컨대 계열회사의 주식을 소유하는 경우 등을 말한다.

그러나 이러한 자회사 이외의 주식소유에 대하여 제한을 가하는 것은 본질적으로 지

29) 김정호, 전계급

30) 공정거래법 시행령 제15조의2에서는 “지배목적이라 함은 회사가 단독으로 또는 특수이해관계인과 합하여 다른 회사에 대한 지배관계를 형성, 유지, 강화하기 위하여 주식을 소유하는 것을 말한다. 다만 중소기업창업지원법에 의거하여 설립된 중소기업창업투자회사 또는 여신전문금융업법에 의하여 설립된 신기술사업금융업자가 주식을 소유하는 행위는 이를 지배목적으로 보지 아니한다”고 규정하고 있다.

31) 공정거래위원회는 지주회사인 (주)엘지씨아이아가 자회사가 아닌 (주)엘지생명과학의 주식 1.8%를 지배 목적으로 소유하고 있다고 판단하고 2003년 9월 30일까지 이를 시정토록 명령하고 과징금을 부과한 바 있다.(자세히는 공정거래위원회 홈페이지 참조)

주회사의 업무영역을 제한할 수 있어 지주회사가 갖는 장점을 살리지 못할 우려가 있다. 외국의 경우에는 앞에서 본 바와 같이 지주회사에 대하여 이러한 직접적인 규제를 통하여 사전규제를 하지 않고, 단지 경쟁법적인 차원에서 경쟁을 제한하는 행위에 대하여서만 사후통제를 하고 있어 우리에게 시사하는 바가 크다.

### (3) 손자회사의 지분소유 제한

공정거래법상 일반지주회사의 자회사는 다른 국내회사의 주식을 지배목적으로 소유할 수 없도록 되어 있다(제8조의2 제2항). 다만, 당해 자회사가 일반지주회사의 자회사가 될 당시에 소유하고 있던 국내회사의 주식<sup>32)</sup>은 그 자회사가 된 날부터 2년간은 이를 예외로 하고 있다(법 제8조의2 제2항). 이러한 손회사 주식취득금지규정은 부채비율의 제한을 받지 않는 자회사를 통하여 지배영역을 확장하는 것을 예방하기 위한 것이다. 즉 손자회사를 허용할 경우 손자회사를 통하여 지주회사에 출자하는 순환식 상호출자(지주회사→자회사→손자회사→지주회사)를 통하여 지주회사의 부채비율 요건을 탈법적으로 충족할 수 있기 때문이다. 다만, 자회사의 사업내용과 밀접한 관련이 있는 경우에는 한시적으로 허용함으로써 사업회사인 자회사의 효율적인 경영을 지원하도록 하고 있다. 그러나 이러한 제한은 일반지주회사의 자회사에 한한다. 그 이유는 금융지주회사의 자회사에 대하여는 금융·보험에 관련된 다양한 법률에서 주식소유 제한에 관한 규정을 별도로 두고 있어 굳이 공정거래법을 통하여 중복규제할 필요가 없기 때문이다.<sup>33)</sup>

그러나 이러한 제한을 일률적으로 적용하게 되면 사업회사인 자회사가 사업의 효율성을 제고하기 위하여 자회사를 두는 경우도 제한하여야 하기 때문에 신축적으로 적용하는 것이 바람직하다는 입장<sup>34)</sup>이 많다.

따라서 공정거래위원회는 컴퓨터제조회사인 자회사가 A/S 부문을 수행하는 별도의 자회사를 두는 경우나, 비금융회사라도 금융기관의 전산처리나 부동산관리 및 신용정보업과 같이 금융부문과 밀접한 관련이 있는 회사는 금융지주회사의 자회사로 허용하기로 방침을 밝힌 바 있다.<sup>35)</sup>

32) 신주인수권의 행사 또는 주식배당에 의하여 취득하는 주식을 포함.

33) 권재열, 전게서, p.142.

34) 임영재, 전계논문, p.8; 이형규, 전계논문, p.623.

35) 한국경제신문, 1999년 2월 23일자

그러나 이와 관련하여서는 순환식 상호출자가 문제가 되고 있다. 그러나 이미 앞에서 본 바와 같이 우리 상법은 손회사의 모회사주식취득금지규정(상법 제342조의2 제3항)을 두고 있는 현 상황에서 별도로 일반지주회사에 대하여 손회사 주식취득금지규정을 두는 것은 중복규제이며, 동시에 우리 기업들이 지주회사로 전환하여 경쟁력을 제고하는데 장애요인이 될 수 있다.

### 3. 산업자본과 금융자본 분리원칙에 의한 주식소유 제한

#### (1) 일반지주회사의 금융기관 주식소유 제한

우리 공정거래법은 지주회사를 일반지주회사와 금융지주회사로 구분하여 규정을 하고, 일반지주회사는 금융업 또는 보험업을 영위하는 국내회사의 주식을 소유할 수 없고 또한 금융지주회사도 일반회사를 자회사화할 수 없도록 제한하고 있다(법 제8조의2 제1항 제4호·제5호). 이러한 제한은 금융기관의 사금고화 및 금융기관을 통한 기업확장 방지를 위해 동일한 지주회사가 금융자회사와 비금융자회사를 동시에 소유하는 것을 예방하기 위한 것으로 판단된다.<sup>36)</sup>

그러나 “금융업 또는 보험업과 밀접한 관련이 있는 등 대통령령이 정하는 기준에 해당하는 회사”에 대하여는 예외적으로 허용하고 있다(동조 제1항 제4호).<sup>37)</sup>

그러나 이미 오래전부터 금융기관의 주식소유 제한에 관한 많은 문제점이 제기된 바 있고, 이러한 규정을 통하여 관치금융이 심화되어 우리 경제에 악영향을 미쳐왔다는 견해들이 많았다. 이러한 점을 고려하여 볼 때에 공정거래법에서 산업자본과 금융자본을 분리시키고자 지주회사에 대하여 특별한 제한을 가하는 것은 현재 세계경제의 흐름에 역행하는 것은 아닌가 하는 의문점을 낳게 하고 있다. 또한 금융지주회사법은 손자회사

36) 미국의 은행지주회사법에서는 은행지주회사의 비금융자회사 소유를 제한하고 있고, 일본독점금지법에서도 지주회사가 금융·비금융자회사를 동시에 소유하는 것을 제한하고 있다.

37) 여기에서 “금융업 또는 보험업과 밀접한 관련이 있는 등 대통령령이 정하는 기준에 해당하는 회사”라 함은 ① 금융회사 또는 보험회사에 대한 전산·정보처리 등의 역무의 제공 ② 금융회사 또는 보험회사가 보유한 부동산 기타 자산의 관리 ③ 금융업 또는 보험업과 관련된 조사·연구 ④ 기타 금융회사 또는 보험회사의 고유업무와 직접 관련되는 사업을 영위하는 것을 목적으로 하는 회사를 말한다(영 제15조의 3).

및 증손자회사(손자회사의 자회사)를 원칙적으로 금지하되, 자회사의 업무와 연관성이 있는 금융기관 및 금융업과 밀접한 관련이 있는 회사로서 대통령령이 정하는 경우에는 예외적으로 손자회사를 허용하는 한편, 자회사 또는 손자회사가 될 당시에 지배하고 있던 회사에 대해서는 2년간 유예규정을 두고 있다(동법 제19조 제1항 단서). 따라서 공정거래법도 최소한 이와 동일한 예외규정을 신설하여야 한다.

## (2) 금융지주회사의 비금융기관 주식소유 금지

우리 금융지주회사법은 대규모기업의 계열사인 금융기관이 금융지주회사를 지배함으로써 산업자본과 금융자본의 결합되는 것을 우려하여 금융기관이 금융지주회사를 지배하는 것을 금지하고 있다. 그러나 금융지주회사가 다른 금융지주회사를 지배하는 것(중간지주회사의 경우)과 금융전업증권투자회사가 금융지주회사를 지배하는 것은 예외적으로 허용하고 있다(제7조).

그리고 은행지주회사에 대하여도 대규모기업집단이 이를 지배하는 것을 우려하여 동일인이 은행지주회사의 주식을 소유하는 것을 10%(지방은행지주회사는 15%)로 제한하고 있다(제8조 제1항).<sup>38)</sup> 그러나 예외적으로 ① 정부 또는 예금자보호법에 의한 예금보험공사가 은행지주회사의 주식을 보유하는 경우 ② 금융지주회사가 지배하는 당해 은행지주회사의 주식을 보유하는 경우 ③ 지방은행지주회사의 의결권 있는 발행주식총수의 100분의 15 이내에서 보유하는 경우에는 동일인도 은행지주회사의 의결권 있는 발행주식총수의 100분의 10을 초과하여 은행지주회사의 주식을 보유할 수 있다(제8조 제1항 단서). 그 밖에도 동일인이 당해 은행지주회사의 의결권 있는 주식의 10%, 25%, 33% 이상을 소유하고자 하는 경우 각각 금융감독위원회의 승인을 얻은 경우에는 10% 이상의 주식도 소유할 수 있도록 하였다(제8조 제3항).

그러나 상호출자제한기업집단인 대규모그룹집단에 속한 회사인 경우에는 예외적으로 상기의 10%가 아니라 은행지주회사의 의결권 있는 주식의 4%(지방은행지주회사의 경

38) 그러나 ① 정부 또는 예금보험공사가 은행지주회사의 주식을 보유하는 경우 ② 금융지주회사가 지배하는 당해 은행지주회사의 주식을 보유하는 경우 ③ 지방은행지주회사의 의결권 있는 발행주식 총수의 15% 이내에서 당해 지방은행지주회사의 주식을 보유하는 경우 ④ 금융전업자를 포함한 동일인이 은행지주회사의 주식을 보유하는 경우에는 예외이다.

우에는 15%)를 초과하여 은행지주회사의 주식을 보유할 수 없도록 규정하고 있다(제8조의2 제1항).

그리고 동일인이 한도를 초과하여 은행지주회사의 주식을 소유하고 있는 경우에는 당해 주식에 대하여는 의결권을 배제하였으며(제8조의3 제4항), 또한 지체없이 소유한도에 맞추어야 하며, 금감위는 6월 이내의 기간을 정하여 당해 초과분에 대한 주식을 처분할 것을 명할 수 있다(동조 제5항).

이처럼 금융지주회사에 대하여 주식소유 제한을 엄격히 규정하고 있는 이유는 크게 2가지로 볼 수 있는데, 하나는 대기업의 경제력집중 방지요, 다른 하나는 대기업에 의한 금융기관의 자금고화의 방지이다.<sup>39)</sup> 즉 산업자본과 금융자본을 분리시키고자 하는 목적에서 은행주식 동일인 소유한도를 고수하여 왔으며, 이는 은행지주회사에 대하여도 동일하게 적용되고 있으며, 특히 대규모기업집단에 속한 회사에는 특별히 10%가 아닌 4%만을 소유한도로 대규모집단에 의한 금융자본의 지배를 엄격히 제한하고 있다.

이처럼 금융지주회사에 대한 주식소유를 엄격히 제한하는 이유는 당해 회사가 상대적으로 소규모 자본으로 다수의 금융기관을 지배할 가능성이 높고, 아울러 소유제한이 완화될 경우 산업자본에 의한 은행지배와 경제력집중 및 금융기관의 자금고화가 우려되기 때문이라고 한다.

이와 관련하여 우리나라와는 달리 선진국의 경우 자본조달구조, 의사결정체계, 경영감독 등의 유기적인 상호작용을 고려하여 총체적인 경영의 효율성을 제고한다는 시각에서 금융기관의 소유문제를 접근하여 왔다.

따라서 미국에서는 은행지주회사가 금융서비스현대화법에서 요구하는 자본의 적정성을 유지하는 경우에는 은행지주회사법의 적용을 받지 않기 때문에 금융지주회사법상 은행지주회사주식에 대한 특별한 소유제한규정이 없다. 그리고 금융기관의 대형화와 겸업화의 원류가 되고 있는 유럽의 universal banking시스템은 이러한 산업자본과 금융자본의 분리원칙에 입각하고 있지 않다. 특히, 독일의 경우에 현행법상 은행의 주식을 20% 미만까지는 자유롭게 취득할 수 있고 20% 이상 소유하고자 하는 경우에는 신고하도록 되어 있으나, 우리나라와 같은 금융지주회사에 관한 특별한 소유제한규정을 두고

39) 전삼현, 「은행의 주식소유 제한에 관한 법적 소고」, 『경영법률』 제9편, 1999, p.272.

있지 않다.<sup>40)</sup>

영국도 1987년 은행법을 개정하기 이전까지는 은행이나 은행지주회사의 주식 동일인 소유한도를 15%로 제한한 바 있으나 법개정 이후에는 이러한 주식소유 제한을 철폐하고 간접적으로 대주주의 경영상태를 간접적으로 감시하는 체제로 전환을 한 바 있다.<sup>41)</sup>

- 40) 독일은 1993년 신용조직법의 개정 이전까지는 은행주식의 소유에 관한 제한이 없었으나, 1993년 개정 이후 은행주식 또는 의결권의 10% 이상을 취득할 경우 취득자(자본참여자)는 연방은행감독청과 연방은행에 즉시 신고하고 취득자의 신용도를 판단할 수 있는 주요 사항을 제출하게 되어 있다. 또 10% 미만의 상당한 자본참여자의 신용도에 대해서도 감독당국의 검사를 강화하여 검사결과 참여자가 은행에 손해를 끼칠 우려가 있거나 은행의 건전하고 신중한 경영에 적합하지 않아 은행에 대한 실질적인 감독이 불가능하다고 판단될 경우에는 참여를 허가하지 않거나 의결권행사를 금지시킬 수 있게 되어 있다(독일신용조직법 제2b조 제2항). 그리고 보험회사는 규제자산의 경우 특정은행주식의 10% 이상을 취득할 수 없으나 자유자산(자기자본과 비보험채무)의 경우에는 10% 이상 취득도 가능하다. 그리고 독일에 있어서 거액의 자본참여자는 의결권 있는 주식 또는 자본금의 20%, 33% 또는 50% 선에 도달, 또는 이를 초과하거나 금융기관이 자기업으로 될 정도로 자본참여규모를 확대하고자 하는 경우에는 이를 지체없이 연방감독청과 독일연방은행에 신고하여야 한다(독일은행법 제2b조 제1항). 이는 누구든지 신고만으로 한 은행의 주식의 20% 이상을 취득할 수 있다는 것을 의미한다. 그러나 필요한 경우에 연방감독청에 거액자본 참여자의 의결권을 배제할 수 있는 권한을 부여하고 있다(독일신용조직법 제2b조 제2항). 따라서 신고를 하지 않고 20% 이상의 주식을 취득한 자는 초과분에 해당하는 주식에 대하여는 의결권을 행사할 수 없게 된다.
- 41) 영국은 1987년 영국은행법을 개정하기 이전까지는 산업자본이 은행의 주식을 소유하고 이를 지배하는 것을 제한하였다. 즉 동일인(특수관계인 포함)이 15% 이상 은행주식을 취득하여 경영지배자가 되고자 하는 경우에는 영란은행에 사전심사를 받아야 하며, 영란은행은 이들로부터 은행의 건전성에 대해 완전하고도 최종적인 책임을 지겠다는 각서를 받았고, 은행의 상당주주(10% 이상)가 되면 영란은행에 보고할 의무가 있었다. 또한 보험회사가 특정 은행주식의 10% 이상을 취득할 경우에도 감독당국에 이를 보고해야 했었다(1982년 보험회사법). 따라서 1987년 은행법개정 이전까지는 일반적으로 은행의 주식은 연금기금, 보험회사 및 소액투자자들에게도 광범하게 분산되어 은행은 주인이 없는 경영체제하에 운영되도록 되어 있었다. 그러나 1987년 은행법을 개정하면서 한 은행에 대하여 5% 이상 15%미만의 의결권을 행사하거나 그 행사를 조정할 수 있는 자를 “유력주주”라고 정의하고, 이러한 유력주주가 된 자는 이를 7일 이내에 영란은행에 서면통보만 하도록 하였다(영국은행법 제37조 제1항, 2항). 그리고 해당 은행의 의결권의 50% 이상을 행사하거나 행사를 조정할 수 있는 “주주경영지배자”나 법인에게 대하여는 영란은행이 보고요구 및 서류제출을 요청할 수 있는 권한만을 갖고 있다(영국은행법 제39조 6항). 그리고 금융조합의 경우에는 동일 조합원이 지분의 20% 이상을 소유하거나, 동료와 함께 의결권의 50% 이상을 소유하거나 행사할 수 있는 경우에는 영란은행이 보고를 요구하거나 서류제출을 요구할 수 있도록 하고 있다(영국은행법 제29조 7항(c)). 또한 주주경영지배자가 혼자서 또는 동료와 함께 총회에서 의결권의 20% 이상을 행사하거나 그 행사를 조정할 수 있는 자격이 있는 법인에게 대하여는 영란은행이 대리인을 선임하여 해당 은행의 영업을 조사할 수 있도록 하고 있다(영국은행법 제41조 제2항 d). 또한 조합원이 지분의 20% 이상을 보유하거나 혼자서 또는 동료와 함께 의결권의 20% 이상을 행사하거나 그 행사를 조정할 수 있는 자격이 있는 법인에게 대하여 영란은행은 대리인을 선임하여 영업을 조사할 수 있도록 하고 있다(영국은행법 제41조 제2항 c).

물론 일본의 경우에도 은행지주회사에 관하여 규정을 두고 있는 은행지주회사법이나 보험지주회사에 관하여 규정을 두고 있는 보험업법 어디에도 당해 금융지주회사의 동일인 주식소유 제한에 관한 규정을 두고 있지 않다.

즉 일본은 우리나라와 달리 금융자본과 산업자본의 분리차원에서 은행지주회사의 동일인 주식소유 제한규정을 두지 않고 다만 은행지주회사가 타업종인 회사의 주식을 15% 이상을 취득할 수 없도록 규정하고 있을 뿐이다(일본은행법 제52조의8). 이는 산업자본과 금융자본의 분리라는 원칙을 금융자본이 산업자본을 지배하는 것을 우려하여 제한을 가하는 것이지 산업자본이 금융자본을 지배하는 것을 우려하여 주식소유 제한 규정을 두지는 않다는 것을 의미한다.

이처럼 선진 각국은 은행이나 은행지주회사와 관련하여 우리나라처럼 전면적으로 제한하거나 일정한 한도 이상을 취득하고자 하는 경우에 감독기관의 승인을 받도록 하지는 않고 있다. 이는 은행의 소유구조를 통하여 은행을 지배하고자 하도록 하는 것이 아니라 자유롭게 주식소유를 인정하되 경영이 건전하게 이루어지도록 간접적으로 규제하고 있다는 점을 알 수 있다.<sup>42)</sup>

그러나 우리나라는 이와는 달리 이러한 경영의 효율성과 소유구조의 문제를 관련시켜 타당성을 검토하기보다는 오히려 대기업의 경제력집중 완화라는 막연한 국민적 공감대에 정책목표를 집중시켜 왔다.

이러한 금융기관에 의한 금융지주회사의 지배금지과 은행지주회사 주식의 보유제한 문제는 외국인에 대한 내국인의 역차별을 초래할 수 있고, 아울러 금융기관의 소유 및 경영에 탄력적으로 대응하지 못할 가능성이 크다.

따라서 대기업에 의한 금융지주회사의 지배를 우려하여 금융기관이 금융지주회사의 주식을 4% 이상 소유할 수 없도록 제한하고 있는 것은 세계금융시장의 흐름에 역행하는 것은 아닌가 하는 우려를 낳고 있다.

이러한 점들을 고려하여 볼 때에 세계의 금융시장은 이미 개방되었고, 금융지주회사를 이용하여 우리 금융기관의 대형화·겸업화를 추구하고자 하는 경우에는 불가피하게 국제적 정합성에 맞는 주식소유 제한에 관한 틀을 마련하여야 하리라 본다. 따라서 우

42) 전삼현, 『은행자율과 법』 자유기업센터 1998, p.83.

리 금융지주회사법에만 존재하는 금융지주회사 주식소유 제한에 관한 규정의 재검토가 필요하다.

## IV. 지주회사 주식소유 규제의 문제점 및 개선방안

### 1. 지주회사 기준의 문제점 및 개선방안

우리 공정거래법상 전년도 자산총액이 1천억원 이상인 모회사의 자회사들 주가총액이 당해 모회사 자산총액의 50% 이상이 되면 이는 지주회사가 되어 공정거래법상의 지주회사 주식소유 제한에 관한 규정의 적용을 받도록 되어 있다(공정거래법 제8조, 시행령 제2조).

이는 상법상 모자관계에 있는 회사들의 경우 자회사가 모회사의 주식을 취득할 수 없도록 하고 있는 주식상호소유금지 규정(제342조의2) 외에도 추가로 공정거래법상의 주식소유 제한에 관한 규정의 적용을 받게 한다는 점에서 볼 때 대기업들에는 자본의 공동화를 초래하는 상호출자 외에도 대기업의 문어발식 사업영역의 확대를 차단하여 경제력집중을 막겠다는 취지로 해석된다.

이는 경제력집중에 대한 억제력을 위해 우리 정부는 소유집중에 대한 엄격한 규제를 한다는 것을 의미한다. 이는 이미 앞에서 언급한 바와 같이 선진 각국들이 경제력집중을 억제하기 위하여 시장집중에 대한 규제를 택하고 있는 것과 비교해 볼 때 매우 대조적인 현상이라고 할 수 있다.

이미 우리 상법은 1995년 상법개정시 모자관계를 모회사가 자회사의 주식을 50%(종전 40%) 이상 취득한 경우로 정하고, 자회사는 모회사의 주식을 취득할 수 없도록 함으로써 모자회사간의 상호출자를 금지하여 경제력집중을 억제하고, 자본의 공동화를 예방하고자 한 바 있다(상법 제342조의2 제1항). 그리고 예외적으로 주식이전이나 주식교환을 하는 경우에는 이러한 제한규정의 예외를 인정한 바 있다(동조 제1항 1호).

미국의 경우 경제력집중의 억제차원에서 회사법을 통하여 주식소유에 대한 규제를 하지 않고 있을 뿐만 아니라 경쟁법을 통하여서도 주식소유를 제한하고 있지는 않다.

독일의 경우에는 우리나라의 공정거래법에 해당하는 경쟁제한방지법(GWB: Gesetz gegen den Wettbewerbsbeschränkungen)과 부정경쟁방지법(BUW: Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb von 1909)에서는 카르텔과 불공정거래행위를 위한 사후감독만 하고 있을 뿐 우리나라처럼 사전규제차원에서 주식소유 제한을 가하고 있지는 않다. 다만, 독일주식법(Aktiengesetz)을 통하여 단지 특정기업이 타 기업의 주식의 25% 이상을 소유하고 있는 경우에는 회사공보를 통하여 이를 공시하도록 요구하고 있을 뿐이다(독일주식법 제19조, 제20조 참조).

이러한 점에서 볼 때 우리나라에서 경제력집중으로 인한 자본의 공동화 문제를 예방하고자 하는 법적 규제는 상법 제342조의2 제1항의 규정만으로도 독일이나 미국의 경제력집중 억제정책보다 강력하다고 할 수 있다.

따라서 이러한 문제점을 해결하기 위해서는 그 어느 나라에도 없는 공정거래법상의 지주회사 기준 규정인 제8조와 시행령 제2조의 규정을 폐지하고 이를 현행 상법상의 주식회사에 관한 규정에 따라 해결하도록 하는 것이 국제적 정합성에 맞는다고 할 수 있다.

## (2) 지주회사 주식소유에 관한 적극적 규제의 문제점과 개선방안

앞에서 본 바와 같이 지주회사의 기준에 해당하는 기업은 기업의 경영효율성과는 관계없이 무조건 종속회사의 주식을 50%(상장기업 30%, 벤처기업 20%) 이상 소유하거나 아니면 종속회사의 주식을 처분하여야 한다(법 제8조의2 제1항 제2호 본문).

이는 상기에 본 LG 그룹이나 삼성에버랜드의 경우처럼 당해 기업의 경영효율성과는 관계없이 당해 회사의 구조조정을 강제하는 결과를 초래하였다.

국가경쟁력이란 당해 국가의 기업들의 경쟁력이 되고 있는 세계경제의 현실인 점을 고려하여 볼 때 분명 지주회사의 적극적 주식소유 제한규정은 우리 경제성장의 장애요인이 될 수밖에 없다고 본다.<sup>43)</sup>

43) 우리가 IMF를 겪으면서 정부주도로 158조원의 공적자금을 투입하면서 기업들의 구조조정을 감행한 결과 저가로 우리 기업들을 해외에 매각하는 우를 범하였으며, 이는 우리 자본시장에 대한 외국인지분율이 50%에 육박하면서 주가는 상승하고 있는 반면 우리 경제시장의 소비는 갈수록 위축되고 청년실업은 급증하는 결과를 초래하였다고 볼 수 있다.

따라서 이러한 지주회사에 대한 주식소유의 적극적 규제는 결국 대기업들의 비효율적인 구조조정을 강제하여 우리 기업들의 경영효율성을 저하시키는 결과를 초래할 수 있다.

이러한 문제를 해결하기 위해서는 무엇보다도 우리 기업들이 자율적으로 경영효율성을 제고하는 차원에서 주식의 취득과 처분을 할 수 있도록 현행 공정거래법 제 8조의 2 제1항 규정에 대한 개정작업이 필요하다

### (3) 지주회사 주식소유에 관한 소극적 규제의 문제점

앞에서 본 바와 같이 우리 정부는 지주회사의 주식소유에 관한 소극적 규제의 방법으로 공정거래법을 통해 지주회사는 자회사 이외의 회사의 주식을 지배목적으로 소유하는 것을 원칙적으로 봉쇄하고 있다(법 제8조의2 제1항 제3호 본문).

이러한 규제는 결국 글로벌 스탠더드(global standard)에 비추어 볼 때, 우리 기업들의 사업영역을 제한함으로써 경영의 효율성을 저해하는 결과를 초래하고 있다. 이미 앞에서 언급한 바와 같이 세계 각국은 규모의 경제를 추구하기 위하여 경쟁정책상 소유집중에 대한 억제력을 더 이상 정책기조로 하고 있지 않다. 한 걸음 더 나아가 각 기업들이 사업다각화를 추구할 수 있도록 정부 차원에서 적극적인 지원을 하고 있는 상황이다.

이러한 점에서 볼 때 상기의 자회사 이외의 기업에 대한 주식소유를 제한하고 있는 공정거래법 제8조의2 제1항 제3호 본문규정은 우리 기업들의 경영효율성과 국제정합성 차원에서 볼 때 우리 경제성장의 걸림돌이 될 수 있는 규제조항이라고 할 수 있다. 따라서 이에 대한 개정이 필요하다.

또한 우리 공정거래법은 일반지주회사와 금융지주회사를 구분하고 일반지주회사는 금융기관의 주식을 소유 못하도록 하였을 뿐만 아니라(법 제8조의2 제1항 제5호), 금융지주회사도 일반기업의 주식을 소유하지 못하도록 규정하고 있다(법 제8조의2 제1항 제4호). 더욱이 금융지주회사법상 은행지주회사에 대하여는 동일인 소유한도 10%의 제한 규정을 두고 있으며(동법 제8조), 특히 대규모기업집단에 대하여는 은행지주회사주식의 4% 이상을 소유할 수 없도록 제한하고 있다(동법 제8조의2).

이러한 주식소유 제한규정은 전통적으로 우리 정부가 취해 온 산업자본에 의한 금융자본의 지배를 차단하기 위한 금융정책의 일환이라고 생각된다.

그러나 이러한 동일인 주식소유 제한은 국제적 정합성 차원에서 볼 때 그 규제가 과도하게 엄격하다고 할 수 있다.

예를 들어 독일의 경우에는 누구든지 신고만으로 한 은행 주식의 20% 이상을 취득할 수 있다는 것을 의미한다. 그러나 필요한 경우에 연방감독청에 거액자본 참여자의 의결권을 배제할 수 있는 권한을 부여하고 있다(독일신용조직법 제2b조 제1항, 제2항). 따라서 신고를 하지 않고 20% 이상의 주식을 취득한 자는 초과분에 해당하는 주식에 대하여는 의결권을 행사할 수 없게 된다.

또한 영국의 경우에는 특정 은행의 의결권의 50% 이상을 행사하거나 행사를 조정할 수 있는 “주주경영지배자” 나 법인에게 대하여는 영란은행이 보고요구 및 서류제출을 요청할 수 있는 권한만을 갖고 있다(영국은행법 제39조 6항).

이러한 현상들을 고려하여 볼 때에 공정거래법 제8조의2 제1항 4호 및 5호의 규정, 그리고 금융지주회사법 제8조 및 제8조의2의 규정은 세계금융시장의 변화에 역행하는 결과를 초래함과 동시에 우리 금융기관의 경쟁력 및 경영효율성을 저해하는 결과를 초래하였다. 이러한 문제를 해결하기 위해서는 당해 규정에 대한 재검토가 필요하다고 본다.

## V. 결 어

앞에서 본 바와 같이 우리나라의 지주회사에 대한 주식소유 규제는 우리 정부가 경쟁정책과 관련하여 아직도 소유집중에 대한 규제를 통하여 경제력집중을 억제하고자 하는 경제정책으로 해석되며, 이는 국제적 정합성 차원에서 볼 때 시대의 흐름에 역행하는 결과를 초래하고 있다.

그러나 분명한 것은 기업을 규제함으로써 국가경쟁력을 제고하여 왔던 시대의 정부의 역할과 기업의 창조적이고 공격적 경영전략이 최고의 선을 이루고 있는 현시대의 정부의 역할이란 달라져야 한다는 것이다.

정부가 과거의 관치경제와 관치금융의 향수에 빠져 있으면 있을수록 해당국가의 경제성장은 후퇴할 수밖에 없으며, 더 나아가 WTO 체제하에서 신자유주의 사조가 주류를

이루는 현대세계경제사회 속에서 국가경제의 생존에 커다란 위협이 될 수 있다.

따라서 우리 정부는 더 이상 과거 관치경제와 관치금융의 틀을 벗어나 시장경제질서에 입각한 새로운 경제정책 및 경쟁정책의 패러다임을 제시하여야 한다.

이미 4.15 총선을 치른 후 각 정당들과 정부 모두 한목소리로 민생안정과 경제회복을 부르짖고 있다. 그러나 이러한 외침만으로는 우리 국민들의 민생이 안정되고 경제가 회복되기 어렵다. 반드시 구체적인 정책을 제시하고 이를 실천하는 것만이 우리 경제가 회복되고 민생을 안정시킬 수 있는 길이라고 생각한다.

이를 위해서는 무엇보다도 국제적 정합성에 맞는 경쟁정책을 수립하여야 할 것이며, 그 구체적인 방법으로는 무엇보다도 지주회사에 대한 주식소유 제한규정을 폐지하여 소유집중보다는 시장집중을 억제하는 경쟁정책을 경제정책의 하나로 삼아야 할 것이다.

K C I

## 참고문헌

- 권재열, 『경제법』, 법원사, 2002.
- 김민재, 「순수지주회사의 허용과 관련법제의 대응방향」, 『상사판례연구』 제10집, 1999.
- 김정호, 「지주회사 규제: 문제와 대안」, 자유기업원 Briefing Papers No.15, 2000.8.
- 대판 1962.4.26, 4294.
- 대판 1985.12.10, 85 누 674.
- 대판 1989.9.12, 88 누 9806.
- 매일경제신문 2004년 4월 27일자 기사
- 박윤훈, 『행정법강의(상)』, 박영사, 1997.
- 서울고법 2003.8.22. 선고 2002나13746 판결
- 이형규, 「지주회사규제에 관한 공정거래법 개정안의 검토」, 『비교사법』 제5권 2호, 1998.12.
- 이상규, 『신행정법론(상)』, 1997.
- 임영재, 「지주회사제한제도의 개선방안」, 한국개발연구원 정책토론회 자료, 1998.5.18.
- 전삼현, 「은행의 주식소유제한에 관한 법적 소고」, 『경영법률』 제9편, 1999.
- 정순훈·이진순, 『시장경제질서와 헌법』, 자유기업센터 1998.
- 최도성, 「지주회사제도의 운영과 효율화방안」, 상장협 제43호, 2001.3.
- 한건우, 『행정법이론(I)』, 1994.
- 한국경제신문, 1999년 2월 23 일자
- 헌법재판소 1996.4.25 선고, 92 헌바 47
- 홍복기, 「지주회사의 허용여부와 법적 문제점」, 한국경제법학회 발표논문, 1998.10.16.

F. Easterbrook and D. Fischel, *The Economic Structure of Corporate Law*, Harvard University Press, 1991, pp.134-139.

## Regulation on Stock Holding in Holding Company

Sam-Hyun Chun

As the most suitable alternative in ensuring the transparency of a corporate governance structure, the government has pressed hard on large conglomerates to adopt a holding company system. Nevertheless, in the wake of the LG Card liquidity crunch and Samsung Everland's transition to financial holding company, controversies are now flaring up as to whether the holding company system can function well as a proper model under the current Korean situation.

In field of holding company regulation, the biggest problem is that the stock holding of holding company is compelled by law on positive or negative lines.

The biggest reason behind the government's regulation of stock holding in the holding company system is that each affiliate can carry out its independent management. The government sees that this will, in turn, curb illegal inter-affiliate trading and especially guarantee the transparency in the governance system. According to the government's interpretation, even if the LG Card insolvency crisis and Samsung Everland's transition to financial holding company caused great confusion in the financial market, the holding company system itself should have played a role of firewall in preventing the individual company's insolvency from spreading to other Group affiliates.

The bigger problem is that neither the government nor the financial circles properly understands the system or actually permits it.

Realistically, it is too early to pin excessive expectations on the function of holding

companies. Nevertheless, it is incorrect for the government to intervene in corporate management form. The government should not forcibly recommend the adoption of the holding company system as an alternative in improving the corporate governance structure. Corporate management form is something each company should choose to adopt. Eventually, the government should let the market finally decide on the corporate management form.

Key words : Holding Company, large conglomerate, stock holding, government 's regulation, inter-affiliate trading

K C I