

규제연구 제15권 제2호 2006년 12월

순환출자금지법안에 관한 법리 검토

전 삼 현*

2004년 10월 채수찬 의원이 기업지배·소유구조의 근본적 개선을 위해 순환출자를 금지시키는 규정을 공정거래법에 신설하여야 한다는 의견을 낸 바 있다. 그리고 2006년 8월 4일 공정위는 태스크포스 3차 회의에서 본격적으로 소유지배구조 왜곡을 초래하는 환상형 순환출자를 금지시키고, 구체적인 방법으로 ① 일정 규모 이상의 자산을 가진 대기업집단만 순환출자를 규제하는 안 ② 기존 순환출자는 그냥 두되 신규출자만 금지하는 안 ③ 순환출자 지분에 대해서는 의결권을 제한하는 안 등을 제시한 바 있다.

이와 관련하여 우선적으로 검토하고 넘어가야 할 것으로는 ① 가공자본이 없어야 시장건전성이 확보되는지 여부 ② 기업의 효율성보다 건전성이 우선시되어야 하는지 여부 ③ 경쟁제한행위와 관계없는 주식소유에 대하여 의결권을 박탈하는 것이 헌법상의 과잉금지의 원칙에 반하는 것은 아닌지 여부 ④ 세계 각국이 규모의 경제를 추구하고 있는데, 우리나라만 이에 역행하는 것이 국가경쟁력 제고에 도움이 될 수 있는지 여부다.

이하에서는 이러한 쟁점을 중심으로 법리적 검토를 하고자 한다.

핵심용어: 순환출자, 상호출자, 기업소유구조, 기업지배구조, 공정거래위원회

* 숭실대학교 법학과, 서울시 동작구 상도동 511 (e-mail: shchun@ssu.ac.kr)

접수일: 10/31, 게재확정일: 12/7

I. 머리말

2004년 10월 채수찬 의원이 기업지배·소유구조의 근본적 개선을 위해 순환출자를 금지시키는 규정을 공정거래법에 신설하여야 한다는 의견을 낸 바 있다.¹⁾ 그리고 2006년 8월 4일 공정거래위원회(이하 “공정위”) 대회의실에서 열린 시장경제선진화 태스크포스 3차 회의에서 본격적으로 공정위가 소유지배구조 왜곡을 초래하는 순환출자구조에 대한 개선이 필요하다며 ① 환상형 순환출자 금지 ② 사업지주회사제도 ③ 일본식 사업 지배력의 과도집중 금지 ④ 영미식 공시제도 등 출자총액제한제도 폐지에 따른 대안으로 제시함으로써 본격적으로 순환출자를 공정거래법을 통하여 금지시키고자 하는 의지를 표명한 바 있다.

또 순환출자 금지를 위한 구체적인 방법으로 ① 일정 규모 이상의 자산을 가진 대기업집단만 순환출자를 규제하는 안 ② 기존 순환출자는 인정하되 신규출자만 금지하는 안 ③ 순환출자 지분에 대해서는 의결권을 제한하는 안 등을 제시한 것으로 알려졌다.²⁾ 따라서 그동안 우리나라의 제벌의 근본적 문제점으로 제기되었던 순환출자의 고리를 차단함으로써 궁극적으로 기업집단의 출자관계를 단순화시켜 지배구조의 투명성을 확보하는 데 주도적 역할을 하고자 하는 공정위의 의지를 알 수 있다.

그러나 사실상 왜 순환출자를 차단해야 하는지 그 이유에 대하여는 타당성 여부를 두고 많은 논란이 있어 왔다. 일부에서는 가공자본을 형성하는 것은 지배구조를 왜곡시키는 것이기 때문에 이를 막아야 하며, 실질소유권을 과도하게 초과하는 의결권행사를 제

1) 채수찬, 「기업지배·소유구조의 근본적 개선: 순환출자금지방안」, 2004 정기국회 정책자료집, 2004. 10 참조.

2) 매일경제신문 2006년 8월 5일자 기사 참조.

한하기 위해서는 순환출자를 금지시켜야 한다는 입장들을 피력한 바 있다.³⁾

그러나 우리나라의 경제현실을 고려하여 볼 때, 우리 자본시장이 자생적으로 성장할 수 있는 환경이 조성되기 이전에 IMF라는 외환위기를 맞으면서 외국자본이 거대 유입된 상황에서 단순히 기업지배구조의 개선을 위해 순환출자를 차단하여야 한다는 주장은 반론의 여지를 안고 있다. 순환출자 문제는 특히 참여정부 출범 이후 집중적으로 개선대상으로 부각되면서 직접적이든 간접적이든 경제관련 입법정책의 중심에 서 있었다.⁴⁾ 그리고 공정거래위원회는 법으로 순환출자를 금지시킴으로써 현 정부 경제개혁의 대미를 장식하고자 하는 것으로 해석된다.

그러나 순환출자 문제는 단순히 몇 개의 조문을 법률에 신설하여 해결된 만큼 간단한 사안은 아니라고 할 수 있다. 더욱이 국가경제의 많은 부분을 차지하고 있는 대기업들을 대상으로 한정하여 순환출자를 금지시키는 경우 그 부작용 또한 신중히 고려하여 입법논의를 할 필요가 있다. 그리고 입법논의를 함에 있어서는 경제현실도 고려하여야 하지만, 법리적 타당성 또한 검토하여야 법적용상의 혼란을 차단할 수 있다. 이하에서는 순환출자금지에 관한 입법논의와 관련하여 법리를 중심으로 타당성을 검토한 후, 개선 방안을 제시하여 보고자 한다.

II. 순환출자의 본질

1. 순환출자의 의의

순환출자란 3개 이상의 계열회사가 연쇄적인 출자로 이어져 있는 관계(A→B→C→……→A)를 말하며, 원형(圓型)적 상호출자 또는 환상형(環狀型) 순환출자라고도 한다. 이러한 순환출자는 3개 이상의 회사가 순차적으로 주식을 교환적으로 소유하는 것이기 때문에 가공자본이 형성되어 지배구조를 왜곡시킬 가능성이 높아 이를 공정거래법을 통하여

3) 참여연대, 권오승 공정위원장의 출총제 대안 관련 발언에 대한 논평(2006. 6. 22.)

4) 2004년 제정된 “증권관련집단소송법”, 2006년초 개정된 “금융산업구조개선관련법률” 등을 대표적으로 들 수 있다.

사전에 제한하고자 하는 것이 공정위의 입장이라고 할 수 있다.

우리나라는 전통적으로 자본충실의 원칙하에 가공자본이 형성되거나 자본의 손실이 발생하는 것을 엄격히 규제하고 있다.⁵⁾ 따라서 서로 상대방 회사의 주식을 교환적으로 소유하는 것에 대하여도 상법상으로 엄격한 제한을 가하고 있다(상법 제342조의2, 제369조).⁶⁾ 특히, 우리나라는 2001년 상법을 개정하여 손자회사에 대한 상호출자도 제한함으로써 기본적으로 순환출자에 대한 규제는 입법상 세계에서 가장 강력한 규제제도를 갖고 있다고 할 수 있다. 그러나 손자회사의 범위를 벗어난 회사들이 행하는 순환출자를 제한하는 것은 현행법상 어려움이 있다. 따라서 순환출자에 대한 규제를 보다 용이하게 하고자 공정거래법을 개정하여 이러한 순환출자도 금지시키고자 하는 것으로 해석된다.

2. 순환출자금지 입법논의

(1) 입법취지

채수찬 의원이 작성한 공정거래법 개정안 자료집에 따르면, 순환출자를 금지해야 하는 이유로 세 가지를 들고 있다. 첫째는 상호출자금지의 입법취지를 확대 적용할 필요가 있으며, 둘째로는 주력계열사간 지배력 확장을 저지할 필요가 있으며, 셋째로는 가공자본의 형성을 억제할 필요가 있다고 보고 있다.⁷⁾

우선, 상호출자금지의 입법취지를 확대 적용하는 것과 관련하여, 그 취지는 현행 상법 및 공정거래법은 가공자본의 형성원인이 되는 상호출자에 대하여는 제한을 가하면서 이와 동일한 효과가 있는 순환출자에 대하여 제한을 가하지 않는 것은 모순이라고

5) 자본충실원칙에 입각한 규제유형은 크게 두 가지로 구분하는데 하나는 납입충실이고 다른 하나는 이익배당에 대한 제한이다. 우선 납입충실로는 납입기일 동안 전액납입 또는 현물출자의 전부이행(상법 제295조, 제303조, 제421조, 제425조 등), 현물출자 기타 변태설립사항의 엄격한 규제(상법 제299조, 제310조, 제313조, 제314조, 제422조 등), 납입 시 상계금지(상법 제334조), 주식액면미달발행의 제한(상법 제330조, 제417조), 발기인 등의 자본충실책임(상법 제321조, 제428조), 자기주식의 취득 및 질취의 제한(상법 제341조, 제341조의2), 자회사에 의한 모회사주식의 취득금지(상법 제342조의2), 모자관계 없는 회사간의 상호출자제한(상법 제369조) 등을 규정하고 있다. 그리고 이익배당의 제한의 예로는 법정준비금제도(상법 제458조, 제459조), 이익배당 및 주식배당의 제한(상법 제462조, 제462조의2) 등을 규정하고 있다.

6) 최준선, 『회사법』, 삼영사, 2006, p.245 이하 참조; 최기원, 『신회사법론』, 박영사, 2001, p.355 참조

7) 채수찬(2004), 전계서 참조.

입법목적에 밝히고 있다. 즉 상호출자는 기업자본의 가공적 증대를 직접적으로 초래하며, 상호출자의 간접적 형태인 순환출자는 기업자본의 가공적 증대를 간접적으로 초래하므로 이에 대한 금지가 필요하다는 주장이다.

그리고 주력계열사간 지배력 확장의 저지와 관련하여 현재와 같은 기업집단 출자관계의 상당부분은 기업집단의 핵심계열사간 순환출자에 의존하고 있는 것이 문제라고 보고 있다. 또한 실질소유권을 과도하게 초과하는 의결권행사를 제한하기 위한 수단으로 순환출자를 금지시킬 필요가 있다고 보고 있다. 따라서 순환출자를 금지시킬 경우 핵심계열사는 다양한 계열사들에 출자를 하고 있으므로 핵심계열사의 순환출자금지를 통해 다수 계열사의 소유지배과리를 감소시키는 것이 가능하다고 보고 있다. 결국 순환출자를 금지시키는 경우 궁극적으로 기업집단의 출자관계를 단순화시켜 지배구조의 투명성을 확보하게 되고, 그룹소유의 단순화와 지주회사체제로 유도하는 효과를 갖게 된다고 주장하고 있다. 또한 계열사 자금을 동원한 그룹지배권 승계를 억제하고 가족 중심의 폐쇄적 그룹지배를 지양하는 효과를 가져올 수 있다고 보고 있다.

마지막으로 가공자본의 형성에 대한 억제와 관련하여, 순환적 출자관계를 이용하여 가공적 자본을 형성함으로써 지배구조를 왜곡시키고 있어 이에 대한 시정정책으로서 순환출자를 금지시킬 필요가 있으며, 가공자본의 형성은 금융시장의 왜곡과 혼란을 초래하여 시장의 효율성을 감소시키고 있다는 입장을 피력한 바 있다.⁸⁾

이에 대하여 순환출자에 관한 별도의 규율이 필요한 논거는 경제력집중 억제나 지배구조개선이 아닌 주식회사제도 자체의 건전성을 유지하는 데 있다는 견해⁹⁾도 있다.

(2) 순환출자에 대한 법적 제한 가능성 검토

1) 현행법

① 상법

우리나라는 1962년 상법제정 당시부터 전통적으로 자본충실의 원칙하에 가공자본이 형성되거나 자본의 손실이 발생하는 것을 엄격히 규제하고 있다. 따라서 서로 상대방 회사의 주식을 교환적으로 소유하는 것에 대하여도 상법상으로 엄격한 제한을 가하고

8) 채수찬(2004), 전계서 참조.

9) 임영제·전성인, 「환상형 순환출자 규율의 도입방안」, 『KDI정책포럼』, 제170호(2006-02), p.2.

있다.

우선, 상법은 지배회사가 종속회사의 주식을 50% 이상 소유하고 있는 경우 지배회사를 모회사로, 그리고 종속회사를 자회사로 규정하고 특별한 예외¹⁰⁾가 없는 한 자회사는 모회사의 주식을 취득할 수 없도록 하여, 가공자본의 형성을 차단하고 있다. 따라서 모자관계에 있는 회사간에는 상호소유가 전면적으로 금지되고 있다(상법 제342조의2 제1항).¹¹⁾

그리고 우리 상법은 이처럼 다른 회사의 발행주식 총수의 50%를 초과하는 주식을 1개 회사가 소유하는 경우뿐만 아니라 모회사와 자회사가 각각 소유하고 있는 특정 다른 회사의 주식 합계액이 50%를 초과하는 경우, 그 특정 다른 회사도 모회사의 자회사로 보고 있다(상법 제342조의2 제3항). 예를 들어 모회사(A)와 자회사(B)가 각각 개별적으로 다른 회사(C)의 주식을 소유하는 경우 A와 B가 소유하는 C회사 주식 합계액이 50%를 초과하는 경우 C사는 A사의 자회사가 되어 A사의 주식을 취득할 수 없도록 되어 있다.

이는 해석상 모회사 A와 자회사 B, C가 각각 D사의 주식을 개별적으로 소유하고 있으며, 그 합계액이 50%를 초과하는 경우 D사도 A사의 자회사가 되어 A사의 주식을 취득할 수 없도록 규정하고 있다는 것을 의미한다.

또한 자회사가 다른 회사의 발행주식 총수의 50%를 초과하는 주식을 가진 경우에도 그 다른 회사, 즉 손회사는 모회사의 주식을 취득할 수 없도록 함으로써 손회사를 통한 순환출자를 금지시키고 있다(상법 제342조의2 제3항). 이는 그 입법례를 찾아보기 어려운 순환출자규제 규정이다.

그러나 모자관계나 손자관계가 없는 회사간, 즉 지배회사가 종속회사의 주식을 50% 미만으로 소유하고 있는 경우 종속회사가 지배회사의 주식을 10% 미만까지는 소유할

10) 자회사가 모회사의 주식을 취득할 수 있는 예외를 상법은 명문으로 규정하고 있는데, ① 회사의 합병 또는 다른 회사의 영업 전부를 양수한 때(상법 제342조의2 제1항 제1호) ② 주식교환 및 이전 시 ③ 주식매수청구권행사 시 ④ 권리실행을 위하여 필요한 경우(제2호) 등이다. 그러나 취득 후 6월 이내에 이를 처분하여야 한다(상법 제342조의2 제2항).

11) 이에 위반하여 자회사가 모회사의 주식을 취득한 경우에는 그 효력에 대하여 상법은 아무런 규정을 두고 있지 않다. 따라서 이에 대하여 견해가 대립되지만 상대적 무효설이 지배적인 견해를 차지하고 있으며, 이에 따르면 그 취득은 무효이지만 양도인에게 악의가 없으면 유효하다고 한다(최기원, 『신회사법론』, 박영사, 2005, p.367). 그러나 위반에 대한 벌금형의 형사적 제재는 가하여 지는데, 이에 따르면 당해 자회사의 이사에게는 2천만원 이하의 벌금형이 내려진다(상법 제625조의2).

수 있는 것으로 해석된다. 예를 들어 49.99% 이하를 소유하고 있는 경우에는 모자관계가 형성되지 않기 때문에 종속회사는 지배회사의 주식을 10%까지 취득할 수 있도록 주식상호소유를 제한적으로 허용하고 있다(상법 제369조).

따라서 현행법상 지배회사 주식의 10%까지는 가공자본이 형성될 수 있으며, 10%를 초과하는 경우에는 이를 금지시키는 것이 아니라 의결권만을 제한함으로써 모자관계나 손자관계 없는 회사간에는 상호출자에 의한 가공자본을 인정하고 있다.

② 공정거래법

공정거래법은 경제력집중의 억제를 위해 2002년 상호출자제한기업집단을 지정하고 이에 대한 규제를 가하고 있다(법 제14조).¹²⁾ 그리고 상호출자제한기업집단은 당해 기업집단에 속하는 국내회사들의 지정 직전 사업연도의 대차대조표상 자산총액의 합계액이 2조원 이상인 기업집단이다. 또한 상호출자제한기업집단 등의 계열회사로 편입하거나 계열회사에서 제외하여야 할 사유가 발생한 경우 공정위는 당해 회사 혹은 그 특수관계인의 요청이나 직권으로 계열회사에 해당하는지 여부를 심사하여 계열회사로 편입하거나 계열회사에서 제외하도록 하는 편입의제규정도 두고 있다(법 제14조의2 제1항).¹³⁾ 즉 공정위에 의해 상호출자제한기업단으로 지정된 기업집단에 속하는 기업들은 공정위가 필요하다고 인정하는 경우 당해 회사와 특수관계인에 대하여 주주 및 임원의 구성, 채무보증관계, 자금대차관계, 거래관계, 기타 필요한 자료의 제출을 요청하면 이에 응해야 하는데(법 제14조의2 제2항, 제3항), 요청을 받은 당해 기업이 정당한 이유 없이 자료제출을 거부하거나 허위의 자료를 제출하여 규제의 대상에서 인위적으로 제외시킨 경우 일정한 날에 그 상호출자제한기업집단 등의 소속회사로 편입·통지된 것으로 의제함으로써 공정위가 제량적으로 상호출자제한기업집단의 적용범위를 확대할 수 있는 근거규정을 두고 있다(법 제14조의3).¹⁴⁾ 또한 자산 2조원 이상의 기업집단에 속하는 회사는 자기의

12) 상호출자제한기업집단 등의 지정은 공정위가 매년 1회 행하는데, 그 지정시기는 대다수 법인의 결산기 회계감사가 끝나는 때를 감안하여 원칙적으로 매년 4월 1일로 하고 있다(시행령 제21조 제1항). 이 지정은 일괄적으로 행해지는데, 그 반사적 효과로서 지정에서 벗어난 기업집단에 대한 지정제외가 이루어진다.

13) 정호열, 『경제법』, 박영사, 2006, p.228.

14) 지정된 상호출자제한기업집단 등에 대하여는 외감법에 의하여 결합재무제표 작성의무가 부과되며, 그 밖에도 업종 진입규제 등 약 20여 개의 법률에 의한 규제가 있다(정호열, 전게서, p.230). 또한 지정된 기업집단에 속하는 회사는 공인회계사의 감사를 받아야 하고, 공정위는 공인회계사의 감사의견에 따라

주식을 취득 또는 소유하고 있는 계열회사의 주식을 취득 또는 소유하여서는 아니 된다 (제9조 제1항).

2) 공정거래법 개정안

① 채수찬 의원안

채의원의 개정안에서는 순환출자에 대하여 두 가지 방법으로 제한하고자 하고 있다. 첫째는 신규순환출자는 전면 금지시키는 것이며, 둘째로 기존의 순환출자에 대하여는 의결권을 제한하는 방법이다. 또한 순환출자 해소를 위한 구조조정 시 인센티브를 부여하는 방안을 제시하였다. 그리고 신규순환출자에 대하여 개정안은 상호출자제한기업집단(자산 2조원 이상)에 속하는 회사는 자기(C)의 주식을 취득 또는 소유하는 것을 금지시키는 것을 내용으로 한다. 그리고 기존에 이루어진 순환출자에 대해서는 출자지분의 10%만을 의결권으로 인정해 주며, 이후 매년 1%p씩 의결권 행사비율을 차감하도록 안을 낸 바 있다.

또한 채의원은 순환출자해소를 위한 구조조정 시 인센티브를 부여하는 방안도 제시한 바 있다. 즉 순환출자해소를 위해 주식맞교환, 계열분리 등 구조조정 시 조세감면혜택 등의 인센티브를 부여하는 안을 제시하였다.¹⁵⁾

그리고 인센티브로 지주회사 제한요건을 완화해 주는 것이 그 내용을 이루고 있다. 즉 연결납세제도의 채택, 지주회사의 자회사지분을 요건 완화 혹은 한시적 유예를 제안한 바 있다. 그리고 출자총액제한제도를 폐지하는 방안과 외국인투기자본에 대한 대책으로 이사회결의에 의한 신주발행허용, 주식대량보유(5% 이상) 공시의 강화, 차등의결권제 도입 등을 검토한 바 있다.

수정한 대차대조표를 사용하여야 한다(법 제14조 제5항). 그리고 공인회계사의 감사를 받지 아니한 대
상기업은 2년 이하의 징역 또는 1억5천만원 이하의 벌금에 해당하고(법 제67조 제7호), 자료제출을 거
부하거나 허위의 자료를 제출하여 지정대상에서 제외된 기업의 담당자는 1억원 이하의 벌금형(법 제68
조 제4호)에 처한다.

15) 채수찬(2004), 전계서 참조.

〈표 1〉 채수찬 의원 순환출자 관련 공정거래법 개정안 내용

구분	내용
신규순환출자금지 (개정)	<p>제9조(상호출자 및 순환출자의 금지 등)</p> <p>① 일정규모 이상의 자산총액 등 대통령령이 정하는 기준에 해당되어 제14조(상호출자및순환출자제한기업집단등의 지정) 제1항의 규정에 따라 지정된 기업집단(이하 “상호출자및순환출자제한기업집단”이라 한다)에 속하는 회사는 자기의 주식을 취득 또는 소유하고 있는 계열회사의 주식을 취득 또는 소유(이상 “상호출자”라고 한다)하거나 그 계열회사에 출자하고 있는 다른 계열회사의 주식을 취득 또는 소유(이상 “순환출자”라고 한다)하여서는 아니 된다. 다만, 다음 각호의 1에 해당하는 경우에는 그러하지 아니하다.</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 회사의 합병 또는 영업 전부의 양수 2. 담보권의 실행 또는 대물변제의 수령 <p>② 제1항 단서의 규정에 의하여 출자를 한 회사는 당해주식을 취득 또는 소유한 날로부터 6월 이내에 이를 처분하여야 한다. 다만, 자기의 주식을 취득 또는 소유하고 있는 계열회사가 그 주식을 처분한 때 또는 순환출자관계에 있는 다른 계열회사가 주식을 처분한 때에는 그러하지 아니하다.</p> <p>③ 상호출자및순환출자제한기업집단에 속하는 회사로서 중소기업창업지원법에 의한 중소기업창업투자회사는 국내 계열회사주식을 취득 또는 소유하여서는 아니 된다.</p>
기존순환출자제한 (신설)	<p>제9조의2(순환출자에 대한 의결권 제한)</p> <p>① 상호출자및순환출자제한기업집단은 이 법 시행일 당시에 순환출자관계에 있는 계열사간의 출자 중 어느 하나에 대해 의결권을 행사하지 않을 것을 공정거래위원회에 신고하여야 한다.</p> <p>② 전항의 신고가 없을 경우에는 순환출자관계 중에서 피출자회사에 대한 의결권이 작은 주식의 의결권을 행사하지 못한다.</p> <p>③ 제①, ②항의 규정에 따라 의결권이 제한되는 주식은 이 법 시행일로부터 10% 까지 의결권을 인정하되, 이후 매년 1%p씩 의결권행사비율을 차감한다.</p>

② 공정위의 규제안

공정거래위원회는 2006년 10월 24일 보도자료를 통하여 출자총액제한제도를 폐지하고, 그 대안으로 순환출자를 금지시키는 것을 주요 골자로 하는 공정거래법개정방침을 발표한 바 있다.¹⁶⁾ 이는 2006년 8월 4일 공정위 대회의실에서 열린 시장경제선진화 태스크포스 3차 회의에서 공정위는 소유지배구조 왜곡을 초래하는 순환출자구조에 대한 개선이 필요하다는 ① 환상형 순환출자 금지 ② 사업지주회사제도 ③ 일본식 사업지배

16) 공정거래위원회, 「대규모기업집단시책 T/F활동마무리」, 보도자료, 2006. 10. 25 참조.

력의 과도집중 금지 ④ 영미식 공시제도 등 네 가지 안을 출자총액제한제도 폐지에 따른 대안으로 제시된 것과 그 맥락을 같이하고 있다. 또한 당시 순환출자 금지를 위한 구체적인 방법으로 ① 일정 규모 이상의 자산을 가진 대기업집단만 순환출자를 규제하는 안 ② 기존 순환출자는 그냥 두되 신규출자만 금지하는 안 ③ 순환출자 지분에 대해서는 의결권을 제한하는 안 등이 제시되었다.

결론적으로 공정위의 순환출자 규제안도 기본적으로는 채의원안을 기본골격으로 하고 있다.

이에 대하여 순환출자에 관한 별도의 규율이 필요한 논거는 경제력집중 억제나 지배구조개선이 아닌 주식회사제도 자체의 건전성 유지하는 데 있다는 견해¹⁷⁾도 있다.

그러나 순환출자문제를 주식회사제도 자체의 건전성 유지에 두는 경우, 순환출자금을 공정거래법을 통하여 해결하기보다는 회사법개정을 통하여 해결하는 방향으로의 입법논의가 필요하다고 본다.

3) 외국의 입법례

외국의 입법례를 보면 우리나라와 동일하게 상호출자에 대하여는 나름대로 규제를 가하고 있지만 순환출자에 대하여 직접적으로 규제를 하고 있는 나라는 없다.

다만, 미국의 경우에는 순환출자기업들에 대하여 이중과세 형태로 조세를 부담토록 함으로써 간접적으로 순환출자를 억제하고 있다. 미국은 배당금을 지불하는 회사와 배당금을 받는 주주들에 대하여 과세를 하고 있기 때문에 순환출자 당사기업들은 주주로서뿐만 아니라 배당을 하는 입장에서 세금을 부담하여야 하므로 이중으로 세금을 부담하게 된다. 따라서 미국의 경우에는 이중과세를 통해 순환출자에 대한 불이익을 가하고 있다.¹⁸⁾

독일의 경우에는 지분을 상호소유하는 기업을 상호참가기업(Wechselseitig Beteiligte Unternehmen)이라 하고, 이들 각 기업이 상호간 25% 이상 소유할 경우 상호참가기업이 되어 이들에 대한 주주권행사 등의 제한이 따른다(독일주식법 제20조 제3항, 제21조 제1항, 제328조).¹⁹⁾

17) 임영재·전성인, 「환상형 순환출자 규율의 도입방안」, 『KDI정책포럼』, 제170호(2006-02), p.2.

18) 이순철·유정근, 「미국의 순환출자제도 특징과 시사점: 상호출자 및 피라미드형 투자규제제도 중심으로」, 기업소송연구회/전문경영인학회 2006년 하계공동세미나 발표자료집, 2006. 8. 24, p.13 참조.

그리고 프랑스는 우리나라와 동일하게 10%를 상호출자상한으로 하고 있으며, 이를 초과하여 소유하는 경우에는 양 회사 중 작은 비율의 주식을 소유하고 있는 회사가 상대방 회사의 주식을 일정기간 내에 양도하여야 하며 양자의 소유비율이 동률인 때에는 양자가 모두 그 소유비율이 10%를 초과하지 않도록 투자를 감소시켜야 한다(프랑스회사법 제358조).

일본은 1981년 상법을 개정하여 모회사 및 자회사 또는 자회사가 다른 회사의 발행 주식 총수의 4분의 1, 또는 유한회사출자좌수의 4분의 1을 초과하여 소유하는 경우에는 그 다른 주식회사 또는 유한회사는 그가 소유하는 회사 또는 모회사의 주식에 대하여 의결권을 행사하지 못하도록 규정하고 있다(일상법 제241조 제3항). 즉 일본상법은 자회사에 의한 모회사주식의 취득금지는 자기주식의 취득금지에 관한 규정에 의하도록 하고 모자관계가 없는 경우에는 의결권을 제한하고 있을 뿐이다. 다만, 우리의 경우와 다른 점은 모자관계 없는 회사간의 상호소유제한 비율의 기준이 25%이고, 주식회사와 유한회사간의 상호소유도 제한하고 있다는 점이다.

그러나 어느 나라도 순환출자를 법으로 제한하고 있는 국가는 없는 실정이다. 따라서 공정거래법을 통하여 순환출자를 제한하고자 하는 법개정안은 보다 많은 논의와 연구, 그리고 법리를 충분히 검토한 후 성안되는 것이 바람직하다.

III. 순환출자금지에 관한 법리 검토

1. 과잉금지의 원칙에 반하는 위헌성 검토

순환출자란 것은 헌법 제23조 제1항이 보장하고 있는 기업의 재산권 행사방법 중의 하나로서 자유권적 기본권이다.²⁰⁾ 그러나 이러한 재산권 행사에 대하여 앞에서 언급한

19) 정남기, 「독일기업의 지배구조에 영향을 미치는 요인 - 출자전환과 순환출자를 중심으로 -」, 기업소송 연구회/전문경영인학회 2006년 하계공동세미나 발표자료집, 2006. 8. 24, p.15 참조

20) 강경근, 전거서, p.718; 헌재 1992. 6. 26, 90헌비26. 본 판결에서 헌법재판소는 “헌법이 보장하고 있는 재산권은 경제적 가치가 있는 모든 공법상·사법상의 권리를 뜻하고, 그 재산가액의 다과를 불문한다.” 라고 판결한 점을 고려하여 불 때에 순환출자도 이에 해당한다고 본다.

바와 같이 헌법 제23조 제2항에 의거하여 공공의 복리를 위해 제한되거나 금지될 수 있다. 이와 관련하여 항상 논란이 되는 것은 공공복리에 적합하지 않은 기업들의 재산권 행사의 판단기준이 무엇인가 하는 점이다.

특히, 기업들의 경영활동과 재산권행사와 관련하여 이를 제한하거나 금지시키는 경제규제입법과 관련하여 항상 논란이 되는 것이 위헌성 여부이며, 위헌성 판단기준 중 가장 중요한 것이 헌법 제37조 제2항 단서에서 언급하고 있는 과잉금지의 원칙이라고 할 수 있다.²¹⁾

따라서 ① 입법목적이 정당하지 않거나(목적의 정당성), ② 규제방법이 부적절한 경우(방법의 적절성), 그리고 ③ 얻는 공익이 침해되는 사익보다 크지 않은 경우(법익의 균형성²²⁾) 중 어느 하나에라도 해당되면 위헌이다(헌법 제37조 제2항).²³⁾

금번 순환출자금지입법안에 관한 논의도 이러한 3가지 점을 중심으로 검토한 후 위헌성 여부를 판단하는 것이 바람직하다.

(1) 합목적성 검토

현재 논의되고 있는 순환출자금지에 관한 규정을 신설하는 것과 관련하여 채수찬 의원의 안이나 공정위가 추진하는 규제안에 따르면 공정거래법 내에 순환출자금지에 관한 규정을 신설하는 것을 주된 방향으로 하고 있다.

그리고 순환출자의 문제점으로 지적하고 있는 것은 가공자본의 형성과 소유지배구조의 괴리로 보고 있는 것이 일반적이다.²⁴⁾

물론, 공정거래법 제1조에서 “시장지배적지위의 남용과 과도한 경제력의 집중을 방지하고....”라는 목적을 명문화하고 있다. 따라서 공정거래법을 통한 경제력집중에 관한 규제는 합헌이라는 추론이 가능하다. 그러나 공정거래법의 규제하고자 하는 “경제력 집중”이 일반집중을 말하는 것인지, 아니면 시장집중을 말하는 것인지, 그리고 모두를 의미하는 것인지 해석 여부에 따라 위헌성 여부를 판단하는 것이 바람직하다. 일부에서는

21) 허영, 『한국헌법론』, 박영사, 2004, p.146 참조

22) 강경근, 『헌법』, 법문사, 2004, p.466. 강교수는 “이익의 형량의 법리”라는 용어를 사용하고 있다. 대법원 1996. 9. 6, 96다19246, 19253 판결.

23) 허영, 전게서, p.146 참조.

24) 참여연대, 권오승 공정위원장의 출총제 대안 관련 발언에 대한 논평(2006. 6. 22.)

“경제력 집중”이란 시장집중과 일반집중을 모두 의미하는 것으로 해석하여야 한다는 견해²⁵⁾들도 있다. 그러나 독점규제법의 근본목적에 고려하여 볼 때에 법 제1조의 “경제력 집중”이란 시장집중으로 한정하여 해석하는 것이 바람직하다는 견해²⁶⁾도 있다.

그러나 경제력 집중을 시장집중과 일반집중 모두를 대상으로 하여 억제하는 경우 경쟁제한행위가 없는 경제활동에 대하여도 과도한 규제가 발생할 수 있기 때문에, 이러한 규제는 헌법 제37조 제2항 단서에서 규정하고 있는 과잉금지의 원칙에 반하는 위헌의 소지가 있다. 따라서 공정거래법 제1조에서 의미하는 경제력집중이란 시장집중으로 한정하여 해석하여야 하며, 일반집중을 전제로 하여 추진되고 있는 순환출자금지 개정안은 합목적성에 반하는 위헌의 소지를 안고 있다.

결론적으로, 일반집중에 해당하는 가공자본의 형성이나 소유지배구조의 괴리를 차단할 목적으로 신설하고자 하는 순환출자금지안은 공정거래법의 목적에 적합하지 않다.

(2) 규제방법의 적절성 검토

1) 소급입법

채수찬 의원에 제출한 개정안에 따르면 기존의 순환출자에 대하여도 규제를 가하고자 하고 있다. 이는 소급입법에 해당하는 것으로 그 규제방법이 적절치 않은 위헌의 소지를 안고 있다.

헌법 제13조 제2항은 “모든 국민은 소급입법에 의하여..... 재산권을 박탈당하지 않는다.”라고 규정하고 있다. 이는 4.19와 5.16 당시 부정축재법을 통하여 재산권을 박탈한 전례를 막기 위하여 1962년 12월 26일 헌법 제5차 개정 시(제11조 제2항) “재산권박탈을 가져오는 소급입법을 금지”한다는 것을 명문화시킨 헌법규정이다. 일부에서는 소급입법을 진정소급입법, 부진정소급입법으로 구분하고, 부진정소급입법은 허용된다고 전제하기도 한다.²⁷⁾

그러나 헌법재판소는 일관되게 부진정소급입법을 시혜적 부진정소급입법, 침해적 부

25) 권오승, 『경제법』, 법문사, 2002, p.94.

26) 정호열, 『경제법』, 박영사, 2006, p.221; 권오승, 『경제법』, 법문사, 2002, p.94. 물론, 권오승은 우리나라 공정거래법이 일반집중도 그 목적으로 하고 있다는 결론을 내렸지만, 이것은 근본적으로 독점규제법의 근본취지에는 맞지 않는다는 사실을 인정하였다.

27) 강경근, 전게서, p.188; 헌재 1989. 3. 17, 88헌마1; 1995. 10. 26, 94헌바12.

진정소급입법으로 구분하고 있다. 그리고 일관되게 침해적 부진정소급입법은 위헌이라고 결정한 바 있으며, 헌법 학자들은 4.19, 5.16 혁명 당시에 제정된 부정축재법이 진정소급입법이 아니라 침해적 부진정소급입법에 해당한다고 해석하고 있다.

그리고 일부에서는 헌법재판소가 1998년 9월 30일에 있었던(97헌바67) 판결과 1997년 7월 22일에 있었던(98헌바14) 판결을 통해 소급입법을 인정하고 있기 때문에 금산법상의 소급입법도 문제가 없다는 견해를 피력하기도 하고 있다.²⁸⁾

그러나 이들 양 판결은 침해적 부진정소급입법을 인정한 판결이 아니라 시혜적 부진정소급입법만을 인정한 판결이다.²⁹⁾ 즉 침해적 부진정소급입법은 위헌이었던 헌법 개정 이전인 부정축재법으로 한정된다.

따라서 헌법이 개정된 현 상황에서는 침해적 부진정소급입법은 당연히 위헌소지가 있으며, 이러한 방법으로 공정거래법을 개정하는 것은 그 방법 면에서 부적절한 입법으로서 위헌이라고 할 수 있다.

2) 차별적 규제

채수찬 의원안에 따르면, 자산 2조원 이상인 기업집단에 대해서만 순환출자금지규정을 적용하는 것이 추진되고 있다. 이는 헌법 제11조 제1항에서 규정하고 있는 평등권에 위반되는 규정으로서 위헌의 여지가 있다.

즉 동조 동항에서는 “모든 국민은 법 앞에 평등하다. 누구든지 …… 또는 사회적 신분에 의하여 …… 경제적 …… 생활의 모든 영역에 있어서 차별을 받지 아니한다.”고 규

28) 고동원, 「금융산업구조개선에 관한 법률개정 공청회 자료집」, 2006. 2. 14, 국회재정경제위원회.

29) 헌법재판소는 구 관세법 부칙 제4조 등 위헌소원에 관한 전원재판부 1998. 11. 26. 97헌바67사건에서 “헌법상의 기본원칙인 죄형법정주의나 법치주의로부터 도출되는 신체의 자유와 법적 안정성 및 신뢰 보호의 원칙상 모든 법규범은 현재와 장래에 한하여 효력을 가지는 것이기 때문에 소급입법에 의한 처벌은 원칙적으로 금지 내지 제한되지만, 신법이 피적용자에게 유리한 경우에 이른바 시혜적인 소급입법을 하여야 한다는 입법자의 의무가 이 원칙들로부터 도출되지는 아니한다. 따라서 이러한 시혜적 소급입법을 할 것인지의 여부는 입법재량의 문제로서 그 판단은 일차적으로 입법기관에 맡겨져 있는 것이므로 이와 같은 시혜적 조치를 할 것인가를 결정함에 있어서는 국민의 권리를 제한하거나 새로운 의무를 부과하는 경우와는 달리 입법자에게 보다 광범위한 입법형성의 자유가 인정된다. 입법자는 입법 목적, 사회실정이나 국민의 법감정, 법률의 개정유나 경위 등을 참작하여 시혜적 소급입법을 할 것인가 여부를 결정할 수 있고, 그 판단은 존중되어야 하며, 그 결정이 합리적 재량의 범위를 벗어나 현저하게 불합리하고 불공정한 것이 아닌 한 헌법에 위반된다고 할 수 없다(헌재 1995. 12. 28. 95헌마196, 판례집7-2, 893, 899-901)”고 판시한 바 있다.

정하고 있는데 자산 2조원 이상의 기업만을 순환출자금지의 대상으로 하는 것은 “사회적 신분”에 따라 차별적 규제를 가하는 것으로서 규제방법 면에서 적절치 않은 위헌적 규정안이다.

또한 규모의 경제를 추구하는 세계 경제사조를 고려하여 볼 때에 국내기업들이 규모의 경제를 추구하지 못하도록 사전에 차단하는 결과가 될 수 있어 부적절한 규제로서 위헌의 소지가 있다.

또한 자산규모 2조원 이상의 기업집단에 대해서만 규제를 강화하려는 것은 규제를 수용할 수 있는 기업집단에 대해서만 규제를 적용하려는 응능주의적(應能主義的) 정책이라는 비판도 있다.³⁰⁾

(3) 법익의 균형성(비례의 원칙) 검토

공정거래법을 개정하여 순환출자를 금지하고자 하는 목적은 가공자본의 형성을 차단하고 왜곡된 기업지배구조를 개선함으로써 투자자를 보호하고, 더 나아가 국가경제발전에 이바지하고자 하는 사회적 법익을 확대하고자 하는 데 있다. 반면에 순환출자가 금지됨으로써 규제대상기업들이 받게 되는 사적 불이익들이 발생하게 된다.

일반적으로 경제규제법의 영역에서 볼 때 해당 법률이 공익, 즉 사회적 법익을 위해 사적 법익을 침해하는 경우 헌법상의 과잉금지의 원칙에 위반하지 않기 위해서는 최소한 규제로 인하여 얻는 국익(사회적 법익)이 상실되는 기업이나 개인의 사적 이익보다 최소한 동일하거나 커야 한다.³¹⁾ 즉 미래의 개연성이나 불확실한 사실을 가지고 사적 법익을 제한하는 경우 헌법상 과잉금지의 원칙에 반하는 법률이라고 할 수 있다.

따라서 구태여 국민의 기본권을 제한하지 않고서도 충분히 공익의 목적을 달성할 수 있거나, 보다 가벼운 기본권의 제한만으로 충분히 공공의 이익을 보호할 수 있음에도 불구하고 단순한 편의주의에 따라 무거운 기본권의 제한입법을 시도하는 것,³²⁾ 그리고

30) 김현중, 전거서, p.28.

31) 즉 법률로 기본권을 제한하는 경우에는 기본권의 제한을 불가피하게 하는 현실적인 사정을 감안해서 목적을 달성하기 위하여 필요한 최소한의 범위 내에서 허용될 뿐만 아니라, 보호되는 법익과 제한되는 기본권 사이에는 합리적이라고 할 수 있는 일정한 비례관계가 존재하여야 한다(허영, 전거서, p.276).

32) 개인적인 과외교섭을 금지하는 규정이나 여객운송사업자가 지입제 경영을 하는 경우 그 사업면허를 강제적으로 취소하도록 한 규정에 대해 과잉금지의 원칙에 반하는 위헌이라고 헌법재판소가 판결을 내

기본권의 제한을 정당화할 만한 공공의 이익이 인정될 수 없는데도 기본권을 제한하기 위해 법률을 제정하는 것 등은 명백히 방법상의 한계를 일탈하는 것이라고 볼 수 있다.³³⁾

그러나 순환출자를 금지하는 경우 기업들의 경영활동상에 많은 장애요인이 발생함은 물론 경제적으로 볼 때 국가경쟁력 하락이라는 문제가 발생할 수 있다.³⁴⁾

더욱이 국내 자본시장이 외국자본에 의해 지배당하고 있는 현 시점³⁵⁾을 고려하여 볼 때에, 순환출자에 대한 금지는 결국 국내기업들의 경영권 방어에 커다란 장애요인이 되어 국내 경영진들이 불이익을 당할 가능성 또한 높다.³⁶⁾

린 바 있다(헌재결 2000. 4. 27. 98헌가16 등(병합), 판례집 12-1, p.427 이하; 헌재결 2000. 6. 1. 99헌가 11 등(병합), 판례집 12-1, p.575 이하).

33) 허영, 전계서, p.276.

34) 예를 들어 현대·기아자동차그룹은 ‘현대차→기아차→현대모비스→현대차’ 방식으로 지배구조가 형성돼 있는데 순환출자가 금지되면 현대차가 기아차 주식을 외부에 처분해야 해서 지배구조가 붕괴될 수 있다는 주장들이 있다. 또한 순환출자된 주식의 의결권이 제한될 경우에도 경영권 방어가 어려워져 주요 대기업들이 해외 투기 자본의 ‘벼락감’이 될 수도 있다는 주장이 나오고 있다. 이현석 대한상공회의소 상무는 “순환출자를 해소하려면 삼성이나 현대·기아자동차그룹은 각각 1조원 이상을 부담해야 한다.”며 “경영권 방어 장치는 마련하지 않은 채 순환출자를 금지할 경우 재계는 큰 혼란에 빠질 것”이라고 강조했다(동아일보 2006년 10월 28일자 기사).

35) 우리 자본시장에서는 1997년 이후부터 공적자금을 바탕으로 정부가 주도하여 국내기업간 M&A를 인위적으로 활성화시킨 바 있다. 그러나 이러한 국내 M&A의 시장규모는 2000년을 정점으로 감소하기 시작하여 2003년도에는 전년대비 2.2% 하락한 589건의 M&A가 발생한 바 있다. 이 중에서 국내기업이 주도한 M&A는 473건에 머물렀으며 이는 기업결합이 왕성하였던 2000년에 비해 19.7%나 하락한 수준이다. 이에 반해 외국자본시장의 활동은 오히려 증가하여 외국기업의 국내기업 M&A가 14.4%나 증가한 103건에 이르렀고 국내시장에서의 외국기업간 M&A도 13건이나 발생하였다. 따라서 외국인 주주들이 기업에 실질적인 영향력을 행사할 수 있는 수준으로 성장한 것으로 평가되고 있다. 일반적으로 적대적 M&A의 가능성의 판단기준은 인수희망자가 대상회사의 주식을 얼마나 소유하고 있는지 여부이다. 그리고 그 최저수준을 대상회사주식의 5% 소유로 보고 있다. 이와 관련하여 2004년말 현재 외국인이 5% 이상의 지분을 보유한 기업은 150개로 2001년과 비교해 3배 정도 증가하였을 뿐만 아니라 국내 최대주주보다 외국인의 지분이 더 많은 기업도 53개사로 전년대비 30% 이상이 증가하였다(대한상공회의소, 『주주행동주의 국내외비교와 정책시사점』, 2005. 3, pp.2-4.

36) 2004년 9월말 현재 10대 그룹 계열 상장사의 유보율(자본금 대비 잉여금의 비율)이 593.9%로 사상 최고였다. SK의 경우 유보율이 1124%로 2003년말 대비 158%포인트가 높아졌으며, 삼성그룹도 987%로 138%포인트나 상승했다. 이처럼 사내 유보율이 높다는 것은 경영권 위협에 노출되는 상황을 대비하기 위해 기업들이 투자 대신 경영권 방어 비용으로 자금을 쌓아두고 있다는 것을 의미한다. 2004년 1월을 기준으로 하여 외국인 지분율 상위 20사와 외국인이 최대주주인 23개사의 경우 기계장치 증가율이나 고정비율 등 설비투자 관련 지표가 평균치에 못 미치는 등 설비투자가 위축되고 있고 부채비율과 당좌비율도 평균 이하로 나타나는 등 보수경영 징후가 포착됐다(헤럴드경제신문, 2005년 5월 17일자 기사).

반면에 순환출자를 금지함으로써 얻는 사회적 법익, 즉 공익은 매우 추상적일 뿐만 아니라 구체적으로 어떠한 법익을 얻게 되는지가 불투명하다. 이는 구체적 보호법익 없이 규제하는 것을 의미하며, 동시에 법치주의에 반하는 입법이 될 수 있다.³⁷⁾

이러한 점을 고려하여 볼 때에 순환출자금지 규정은 구체화되지 않은 매우 추상적 공익을 위해 경영권 위협 등과 같은 구체적 사익을 침해함으로써 투자이익을 상실시키고 국가경쟁력을 저하시키는 결과를 초래할 수 있어 법익의 균형성 요건을 충족시키지 못하는 결과를 초래할 수 있다.³⁸⁾ 이는 결국 과잉금지의 원칙에 반하는 규제로서 위헌의 소지를 안고 있는 법개정이 될 수 있다.

2. 회사법과의 부조화

이미 앞에서 본 바와 같이 순환출자의 근본적인 문제는 가공자본의 형성을 통한 지배 구조의 왜곡이라는 주장들이 많다. 따라서 가공자본의 형성을 차단하고자 하는 것이 순환출자금지의 근본목적이라고 할 수 있다. 그러나 가공자본의 형성이 회사법상의 차단 대상인가 하는 문제에 대하여는 시대적으로 많은 변화를 겪어 왔다.

신자유주의 경제사조가 세계경제를 지배하기 이전에는 채권자 보호라는 차원에서 자본충실의 원칙이 대세를 이루었던 것은 사실이다. 그러나 WTO체제 출범 이후 규모의 경제가 세계의 경제를 지배하면서 공시를 통하여 시장에 주식소유현황과 소유 및 지배 구조가 공시되는 한 가공자본에 대한 당부의 판단은 시장에 맡기고 기업경영의 효율성을 추구할 수 있도록 가공자본에 대한 규제를 대폭 완화하는 추세를 보이고 있다.

37) 순환출자를 금지시켜야 한다고 강력히 주장하는 참여연대의 주장에 따르면 '환상형 순환출자'가 발생하게 되면 순환 고리에 포함된 모든 회사의 모든 소수 주주들의 의결권은 가공 의결권의 존재에 의해 부당하게 축소된다고 한다. 따라서 환상형 순환출자 금지는 순환 고리 내의 모든 회사의 모든 소수 주주의 의결권을 정당하게 회복시켜 주는 것을 목표로 해야 한다고 주장하고 있다. 그리고 이를 달성하는 가장 정당한 방법은 순환 고리 내의 모든 회사에 대해 순환출자에 사용된 주식 부분을 무효화하는 것이라고 주장하고 있다(참여연대 보도자료, 2006. 9. 25, www.powerpeople21.org). 그러나 순환출자를 통해 소수주주가 의결권이 제한됨으로써 입는 재산적 손해가 무엇인지에 대하여는 구체적으로 언급하지 않고 있다. 일부 소수주주는 순환출자를 통해 경영권이 안정되는 경우 주가상승이나 이익배당증가 등과 같은 재산상 이익을 얻는다고 생각할 수도 있다.

38) 윤창현, 「순환출자직접규제를 둘러싼 논란과 대안 모색」, 비른사회시민회의 정책토론회 발표자료, 2006. 10. 11, p.9.

예를 들어 미국에서는 이미 오래전부터 주식교환³⁹⁾ 및 주식이전을 통하여 기업들이 결합하는 법제도를 구축하여 놓았으며,⁴⁰⁾ 이는 규모의 경제를 위해 가공자본의 형성을 인정하는 대표적인 방법이라고 할 수 있다.

우리나라는 2000년 금융지주회사법을 제정하면서 처음으로 주식교환 및 주식이전을 금융기관들에게만 허용한 바 있으며, 2001년에는 상법 내에 새로이 도입함으로써 일반 기업들도 상법이 정한 절차에 따라 주식이전(상법 제360조의15~제360조의23) 및 교환(상법 제360조의2~제360조의14)을 통하여 기업결합 및 가공자본 형성을 통한 규모의 경제를 추구할 수 있도록 한 바 있다.

이는 가공자본의 형성이 갖는 폐해도 있지만, 순기능도 있다는 사실을 의미한다. 또한 현재의 공정거래법을 개정하여 순환출자를 금지시키고자 하는 것은 2001년 상법을 개정하여 주식교환 및 이전제도를 도입한 상법의 기본취지와도 상충되는 것으로서 법률간의 부조화를 초래함으로써 법적용상의 혼란을 초래할 수 있다.

따라서 가공자본의 폐해만을 지적하고 이에 대한 개선방안으로 순환출자를 금지시키고자 하는 입법 작업은 많은 논의를 거친 후 우리 경제의 현실을 고려하여 해결방안을 모색하는 것이 필요하다.

IV. 결 어

앞에서 본 바와 같이 채수찬 의원과 공정거래위원회는 공정거래법을 개정하여 대기업집단의 소유지배구조 왜곡을 시정하기 위하여 환상형 순환출자를 금지시키는 입법정책을 추진하고 있다.

그러나 공정거래법이 기업지배구조를 규율하는 것이 타당한지 여부와, 환상형 순환

39) 미국의 주식교환제는 다른 회사의 주식을 100% 취득하여 완전자회사를 만드는 “강제적 주식교환” 방법과 다른 회사의 일부주식만을 취득하여 자회사를 만드는 “임의적 주식교환” 방법 등이 널리 인정되고 있다. 미국의 개정 모범사업회사법(RMBCA §11)을 비롯하여 뉴욕회사법(§913) 등 40여 개의 주에서 완전자회사를 목적으로 하는 강제적 주식교환제도를 채용하고 있다(최기원, 『신회사법』, 박영사, 2005, p.1189).

40) 윤현석, 「주식교환·이전제도에 관한 연구」, 『상사법연구』, 제20권 제1호, 2001, 한국상사법학회, p.441.

출자금지법안의 내용이 위헌성이 없는지 여부를 두고 논란이 많다.

그리고 순환출자가 소유지배구조 왜곡을 초래하는 원인에 대하여 공정위와 채수찬 의원은 가공자본이 형성되기 때문이라고 보았다.

그러나 순환출자를 통한 가공자본 형성 문제는 각기 나라마다 차이는 있지만 기업결합의 문제로 인식하고 있으며, 이에 대한 규제와 관련하여서는 경쟁제한효과가 있는 기업결합에 대하여만 규제를 가하고 있다. 따라서 가공자본의 형성 자체만을 가지고 이를 규제하는 것은 시장의 효율성을 도외시한 과도한 규제라는 비판에 직면할 수 있다.

또한 증권거래법과 공정거래법을 통하여 각 기업들의 순환출자상황은 이미 시장에 공시되고 있기 때문에 가공자본 자체가 시장건전성을 침해한다고 단정할 수는 없다. 따라서 기업의 순환출자구조가 명백히 공시된 경우 당해 기업에 대한 가치는 시장이 판단할 수 있도록 하고, 시장의 평가를 통해 당해 기업의 건전성을 제고할 수 있도록 유도하는 것이 기업의 효율성과 건전성을 균형적으로 확보할 수 있는 가장 효율적인 방안이라고 할 수 있다.

물론, 미국의 경우 1930년대까지는 상호출자 또는 피라미드식 기업지배구조를 규제하여 왔지만, 그 논리의 한계와 적용범위의 한계를 인정하고 현재에는 피라미드형 기업구조 내에 있는 계열회사에 대한 조세강화를 통해 해결하고 있다.⁴¹⁾

41) 미국은 배당금을 지불하는 법인(Dividends Received)과 배당금을 받는 주주들(Dividends Paid)에 대하여 세금을 부과한다. 배당금에 대한 이중과세는 실제적인 세율을 높이는 효과가 있다. 특히 하나의 기업이 다른 기업에게 준 배당금에 대해서도 과세를 부과하는 이중과세제도를 도입하고 있다. 이러한 이중과세제도는 피라미드형 그룹에 대한 일종의 조세 페널티로 도입되었다.

미국 상호출자 배당금에 대한 조세율

소유권한계	배당기업 세율	배당수입자 세율	
		개 인	기 업
0%~10%	35%	15%	10.5%
10%~20%	35%	15%	10.5%
20%~80%	35%	15%	7.0%
80% 이상	35%	15%	0.0%

자료: Morck, 2004, p.33.

만약 이러한 이중과세제도하에서 모기업이 6계층의 계열회사를 가지고, 각 계층마다 계열기업들은 51%의 지분을 가진 피라미드 그룹이라면, 모기업은 6번째 계층의 계열회사의 지분 1.76%만을 소유하

또한 유럽의 경우도 은행을 중심으로 대기업집단이 형성되어 규모의 경제를 추구하고 있을 뿐만 아니라,⁴²⁾ 미국의 경우도 이미 1950년대부터 주식교환이나 이전제도를 통하여 아주 용이하게 규모의 경제를 누리고 있다. 이러한 상황에서 유독 우리 기업들에게만 건전성 확보라는 명분 아래 규모의 경제를 추구할 수 있는 길을 정부가 사전에 차단하는 것은 국가경쟁력을 저하시키는 부작용을 초래할 수 있다.



고 절대적인 경영권을 행사할 수 있다. 하지만 이러한 구조에서 이중과세제도를 적용할 경우, 6번째 계층에 대한 배당금에 대한 총세금부과비율은 61.6%가 되며, 추가적으로 주세 5%를 부담해야 한다. 이에 반해 개인은 배당수입에 대하여 44.74%의 세금을 내야 한다. 따라서 피라미드 그룹은 개인보다 16.8%의 세금을 더 내야 한다(이순철·유정근, 전계 발표논문, p.11에서 인용).

- 42) 대표적인 복합기업으로 미국의 소유지배구조를 잘 보여 주는 기업은 3M(Minnesota Mining and Manufacturing)을 들 수 있다. 3M은 미국의 피라미드형 그룹으로 미네소타에 거점을 두고 있다. 3M은 99%의 주식을 기관투자가 및 개인투자자를 포함한 일반인들이 소유하고 있다. 단지 1% 정도가 내부자가 소유하고 있는 것으로 나타났다. 대주주는 약 7.7%를 가지고 있는 투자기업이다. 3M은 미국 내 어떤 계열기업과도 공식적으로는 거래를 하지 않고 있다. 따라서 창업인들은 지배관계에서 어떤 역할도 하지 못하고, 단지 주식을 소유하고 있는 주식소유자로만 남아 있을 뿐이다. 이러한 형태가 미국의 대기업의 매우 일반적인 형태이다(이순철·유정근, 전계 발표논문, p.6에서 인용).

참고문헌

- 강경근, 『헌법』, 법문사, 2004.
- 강원·신현한·장진호, 「대규모기업집단의 지배-소유 괴리도와 기업가치 및 경영성과간의 관계분석」, 『재무연구』, 제18권 제2호, 2005.
- 공정거래위원회, 「대규모기업집단시책 T/F활동마무리」, 보도자료, 2006. 10. 25.
- 고동원, 「금융산업구조개선에 관한 법률개정 공청회 자료집」, 국회재정경제위원회, 2006. 2. 14.
- 김현중, 『순환출자금지에 대한 최근 논의와 대안적 검토』, 정책연구 2006-01, 한국경제연구원, 2006.
- 대한상공회의소, 『주주행동주의 국내외비교와 정책시사점』, 2005.3
- 윤창현, 「순환출자직접규제를 둘러싼 논란과 대안 모색」, 바른사회시민회의 정책토론회 발표자료, 2006.10.11.
- 윤현석, 「주식교환·이전제도에 관한 연구」, 상사법연구제20권 제1호(2001), 한국상사법학회.
- 이순철·유정근, 「미국의 순환출자제도 특징과 시사점: 상호출자 및 피라미드형 투자규제제도 중심으로」, 기업소송연구회/전문경영인학회 2006년 하계공동세미나 발표자료집, 2006. 8. 24.
- 이인권·김현중, 「출자 및 투자관계에 대한 실증연구」, 『기업지배구조와 출자규제 제도의 법리적 실증적 연구』, 한국경제연구원, 2005.
- 임영재·전성인, 「환상형 순환출자 규율의 도입방안: 사전적·행정적 규율 vs. 사후적·사적규율」, 『KDI정책포럼』, 제170호, 2006.
- 정남기, 「독일기업의 지배구조에 영향을 미치는 요인 - 출자전환과 순환출자를 중심으로 -」, 기업소송연구회/전문경영인학회 2006년 하계공동세미나 발표자료집, 2006. 8. 24.
- 정호열, 『경제법』, 박영사, 2006.
- 참여연대, 권오승 공정위원장의 출총제 대안 관련 발언에 대한 논평, 2006. 6. 22.
- 참여연대 보도자료, 2006. 9. 25, www.powerpeople21.org.

채수찬, 「기업지배·소유구조의 근본적 개선: 순환출자금지방안」, 2004 정기국회 정책자료집, 2004. 10.

최기원, 『신회사법론』, 박영사, 2005.

최준선, 『회사법』, 삼영사, 2006.

허영, 『한국헌법론』, 박영사, 2004.

Morck, Randall, “How to eliminate pyramidal business groups - The double taxation of inter-corporate dividends and other incisive uses of tax policy,” NBER working paper, w10944, December 2004.

Lemmon, Michael L., and Karl V.Lins, “Ownership Structure, Corporate Governance and Firm Value: Evidence from the East Asian Financial Crisis,” *Journal of Finance*, 58, 2003.

K C I

A Legal Review on the Circular Equity Investment Prohibition's Bill

Sam-Hyun Chun

An incumbent Assemblyman "Soochan Chai" submitted a bill of the Fair Trade Law for prohibition of circular equity investment to the National Assembly to make a improvement of corporate governance and ownership structure on October 2004.

The Korea Fair Trade Commission made also a plan to revise the Fair Trade Law for prohibition of cycle investment on October 23, 2006.

The carriage of the revised version of the law bears so many problems not only in formality but also in contents. To make matters worse, it will be unconstitutional.

Therefor, this article will review the legal theory on the bill of the Fair Trade Law for prohibition of cycle investment from "The Fair Trade Committee" and incumbent Assemblyman "Soochan Chai".

This kind of investment control is attributable, in part, to the companies themselves which have accumulated wealth through unfair manners such as improper relationship with politics, unclear corporate governance, labor abuse, unfair transactions, and tax evasion. However, if the very fundamental objective of enterprises of making profits is ignored, companies have no reason to concentrate on its management. It is high time to form environments where companies can work hard with no worries.

Ultimately, the prohibition of cycle investment and restriction of cross-affiliate holdings cannot help contracting investment from enterprises, and enterprises with no

investment are nothing but dead ones.

Therefore, the prohibition of cycle investment is the major culprit of enhancing pains that people suffer from.

Key words: Circular Equity Investment, cross-investment, ownership structure, corporate governance, The Fair Trade Committee

K C I