

# 기업지배구조적 관점에서 본 순환출자

신창균 | 한국거래소 부장

## 1. 머리말

신정부 출범을 앞두고 경제민주화 정책의 일환으로 대기업집단에 대한 순환출자 규제, 금산분리가 화두가 되고 있다. 대신 이전부터 여야를 막론하고 현재보다 규제를 강화해야 한다는 목소리는 높아져 왔다. 현행 공정거래법은 대기업집단에 대해 계열사 간 상호출자는 금지하고 순환출자는 허용하되, 다만 출자총액제한제를 통해 간접규제하고 있는데 이마저 MB정부 들어와서 폐지되었다. 이와 관련해서 대기업집단 개혁 차원에서 금산분리룰도 더욱 강화하여야 한다는 여론이 비등하다. 순환출자는 우리 경제 발전에 긍정적·부정적인 영향을 모두 끼친 것으로 평가받는다. 이하에서는 기업지배구조 측면에서 바라 본 순환출자의 현상을 알아보고 쟁점사항을 살펴 본 후 간단한 결론을 맺고자 한다.

## 2. 대기업집단의 순환출자 현황

공정거래위원회가 발표한 자료(2012년 4월 12일 기준 63개 상호출자제한 대기업집단이 대상. 이중 총수 있는 집단은 43개)<sup>1)</sup>에 따르면, 순환출자구조 형태로 볼 때 단핵구조(1개 핵심사를 중심으로 대부분의 출자고리가 연결)가 가장 많고, 다핵구조(뚜렷한 핵심사 없이 다수의 계열사가 연결) 그리고 단순 삼각구조(3개 계열사만 연결) 순이며, 계열사 간 환상형출자가 형성되어 있는 집단은 15개로 모두 총수가 있는 집단이다. 또 계열사 간

1) 공정거래위원회, '대기업집단의 주식소유 현황과 지분도 분석 공개', 2012.7.2.

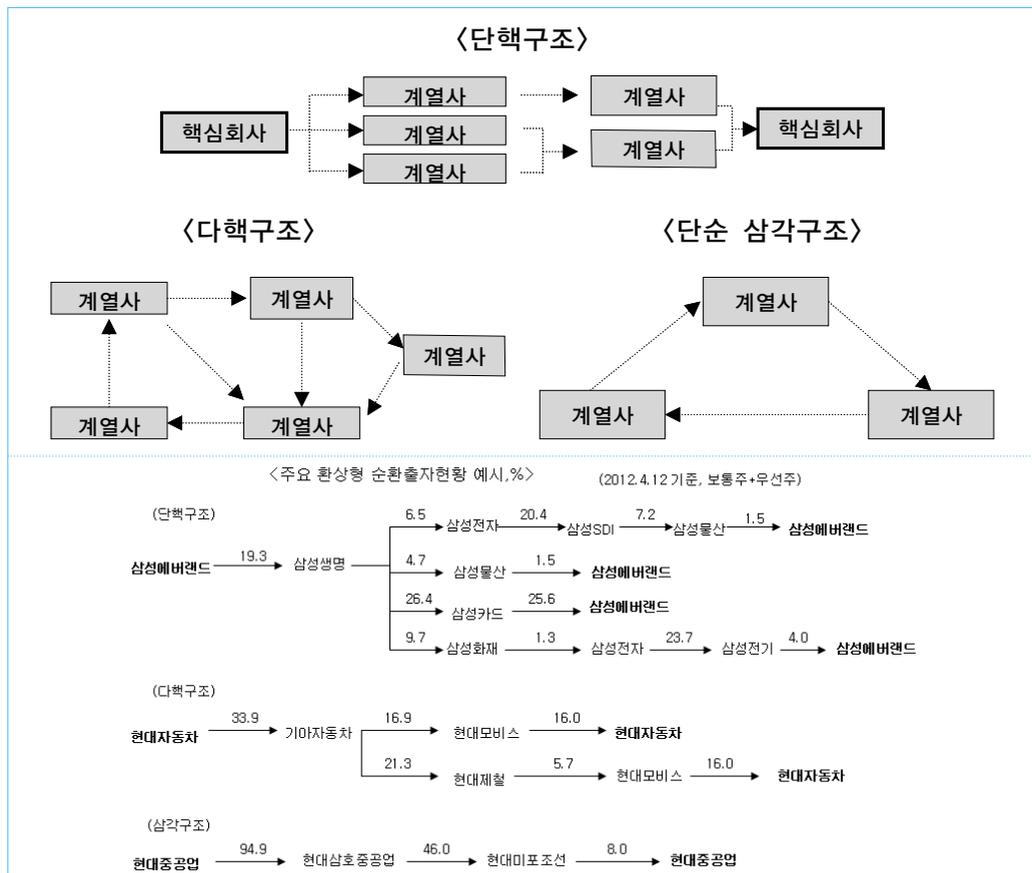
환상형출자집단은 삼성, 현대차, 롯데, 현대중공업, 한진, 한화, 동부, 대림, 현대, 현대백화점, 영풍, 동양, 현대산업개발, 하이트진로, 한라 등 15사로 모두 총수 있는 집단이다.

〈표 1〉 순환출자 구조별 기업집단 분류

구분	기업집단명	회사수
단핵 구조(핵심사)	삼성(에버랜드), 롯데(롯데쇼핑), 한진(한진), 한화(한화), 동부(동부건설), 영풍(영풍), 동양(동양), 현대산업개발(현대산업개발) 등	8사
다핵 구조	현대자동차, 현대, 현대백화점 등	3사
단순삼각 구조	현대중공업, 대림, 하이트진로, 한라 등	4사

그리고 총수 있는 집단의 출자구조는 총수 없는 집단에 비해 상대적으로 복잡·다단하며, 총수 있는 집단 중 지주회사 체제인 집단은 타 일반집단에 비해 단순·명료한 출자구조를 유지하고 있다.

〈그림 1〉 대기업집단의 순환출자 구조별 형태



자료: 공정거래위원회, '대기업집단의 주식소유 현황과 지분도 분석 공개', 2012.7.2

위의 예에서 보듯이 삼성그룹의 지주회사 격은 삼성에버랜드이며, 그 중간에 금융회사인 삼성생명이 순환출자상의 중요한 축을 이루고, 중국으로 삼성에버랜드로 순환출자가 귀결됨을 알 수 있다. 결국 삼성에버랜드를 장악한 자가 삼성그룹 전체를 장악하게 된다는 결론이다. 이재용 현 삼성전자 부회장에게 삼성에버랜드의 전환사채를 헐값에 인수하도록 한 것이 왜 커다란 파장을 불러 일으켰는지 알 수 있는 대목이다. 이에 비해 현대자동차 그룹이나 현대중공업 그룹의 순환출자 구조는 파악하기가 상대적으로 수월한 편에 속한다. 그러나 단순 이론적으로 볼 때 출자구조가 단순한 만큼 상대적으로 적대적 M&A 공격에는 취약함을 노정한다고 볼 수 있다.

순환출자의 장점으로는 ① 계열사 간 업무와 기술상의 제휴 강화, 정보공유, ② 투자자금 조달용이, ③ 계열사 간 횡적 결속을 통해 기업 경영권 찬탈 방어책 등을 들고 있다. 반면 단점으로는 ① 자본의 공동화(가공 자본화), ② 의결권 행사 및 회사의 지배구조 왜곡, ③ 외국기업의 적대적 M&A 위협 등을 들고 있는데 순환출자의 경우 실질 자본의 유입 없이 장부상 가공자본을 창출하여 기존 주주에게 손해를 끼칠 뿐만 아니라 채권자의 이익 까지도 해칠 수 있기 때문이다.

여기에서는 주주자본주의와 이해관계자자본주의의 주장이 대립한다. 진보세력과 참여연대 등 시민단체들은 주주평등권에 입각하여 극히 적은 지분으로 기업경영을 통제하는 것은 기업의 궁극적 목적인 주주이익의 극대화에 정면 배치되는 것이라고 주장한다. 그리고 이는 결국 경제력 집중과 재벌 세습, 경영권의 편법승계로 이어진다고 한다. 그러나 이해관계자 자본주의의 관점에서 생각해보면, 순환출자가 비록 기업지배구조 상의 불투명성은 있다 해도 지분매각에 의한 순환출자 해소 시 만일 외국기업에게 경영권이 넘어간다면, 설령 계열사 매각에 의해 자금이 유입된다고 해도 이로 인해서 생기는 여러 위험(예컨대, 근로자의 고용유지, 비정규직의 양산, 지역사회에의 공헌 등)과 일자리 창출을 위한 신규투자를 담보할 수는 없다고 할 수 있다.

결국 경제민주화 관점에서 순환출자의 폐해는 해소하여야 하겠지만 순기능도 인정되므로 부작용을 최소화한 해소책이 마련되어야 할 것으로 생각한다. 박대통령의 공약이 기존 순환출자는 손대지 않고 신규 순환출자만 금지하는 방향으로 가닥이 잡힌 것은 다분 이러한 점을 고려한 맥락으로 보여진다.

### 3. 대기업집단의 기업지배구조 현황

〈표 2〉 총수 있는 10대 대기업집단의 지배구조 현황

(단위 : 개사, 명)

구분	삼성	현대차	SK	LG	롯데	현대중공	GS	한진	한화	두산	
총수일가 이사등재	계열사 수	78	55	94	61	79	24	73	43	53	23
	총 이사수	354	264	422	270	356	110	293	207	198	121
	총수인 이사	0	6	3	2	12	0	3	8	7	0
	비중	0.0%	2.3%	0.7%	0.7%	3.4%	0.0%	1.0%	3.9%	3.5%	0.0%
	총수일가 이사	1	21	14	4	46	3	47	34	8	14
	비중	0.3%	8.0%	3.3%	1.5%	12.9%	2.7%	16.0%	16.4%	4.0%	11.6%
사외이사 및 이사회 내 위원회	상장사 수	17	10	18	11	9	3	8	5	6	6
	상장사 이사 수	112	77	120	80	55	17	55	34	43	48
	사외이사 수	59	42	63	42	28	9	25	17	24	26
	비중	52.7%	54.5%	52.5%	52.5%	50.9%	52.9%	45.5%	50.0%	55.8%	54.2%
	추천위 설치회사	12	9	10	7	5	2	3	2	5	5
	감사위 설치회사	12	9	14	11	6	3	6	3	5	5
	보상위 설치회사	5	0	1	1	0	0	0	0	2	0
주주권 행사	내부거래위 설치회사	7	5	3	0	0	0	1	0	2	5
	집중투표제 도입회사	0	0	2	0	0	0	0	0	1	0
	서면투표제 도입회사	0	1	1	0	0	0	0	2	3	4
	전자투표제 도입회사	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

자료: 공정위, '2012년 대기업집단 지배구조 현황에 대한 정보공개', 2012.9.27

상기 10대 대기업집단 중 환상형 순환출자구조를 가진 기업은 삼성, 현대차, 롯데, 현대중공업, 한진, 한화, 한라 등 7개사이다. 또 상기 표는 2012.4월 현재 상호출자 제한 기업집단 43개의 1,582개의 계열사(이중 상장사는 238개)중 10대 기업집단의 지배구조 현황만을 예시한 것인데 조사 분석대상 전체에 관한 공정위의 평가는 다음과 같다.

“전년도와 비교해 볼 때, 사외이사의 비중 상승, 내부거래위원회 설치 회사 수 및 집중투표제 도입 회사 수 증가 등의 제도 도입 수준이 높아졌고, 이사회 부결 안건 수 증가, 사외이사의 이사회 참석률 제고 등 제도의 운영이 개선되고 있지만 이와 같은 지배구조가 총수 일가의 사익추구행위 등 불합리한 경영관행을 적절히 제어하는지는 불확실하다. 즉, 일부 집단의 경우 총수 일가의 이사 등재비율이 낮아 권한 행사에 따른 책임 추궁이 곤란하고<sup>2)</sup>, 대다수 회사의 이사회에서 원안대로 안건이 통과하는 경우가 많아 실질적 견제가 이루어지지 않으며, 소수주주의 주

2) 매경 2013.2.20자 보도에 따르면 금번 신세계그룹 주총시 정용진 부회장의 등기이사직 사임이 경제민주화 요구에 부담을 느낀 총수 일가의 책임경영에 대한 회피라고 분석함

주권 행사도 적극적으로 이루어지지 않아 주주에 의한 경영감시도 미흡하다”<sup>3)</sup>.

이와 같은 분석은 CGS가 대기업집단의 상장회사를 대상으로 2007~2012년간의 5년 평균치를 분석한 자료에서도 총수 있는 그룹과 없는 그룹의 차이가 난다. 즉, 총수 없는 기업의 사외이사 선임비율(50%)이 총수 있는 기업(44%)보다 대체로 높고, 이사회 참석률 역시 총수 없는 기업(90%)이 총수 있는 기업(83%) 보다 높았다. 또 그룹별 사외이사의 반대 또는 수정의견 제시현황을 보면, 총수 있는 기업은 2%, 총수 없는 기업은 7%로 나타났다. 상근감사의 설치는 총수 있는 기업이 41%, 총수 없는 기업은 32%로 나타났는데 총수 있는 기업의 비율이 높은 것은 자산 2조원 이상의 기업은 감사위원회 의무설치 대상인 영향이 큰 것으로 보인다<sup>4)</sup>.

또 CGS가 「의결권 행사 가이드라인」에 의거, KOSPI200 기업을 대상으로 2012년 주주총회에 상정된 의안을 분석한 결과에 따르면, 이중 공정거래법상의 상호출자제한 대기업집단 소속 회사(105개)들에게서 회사의 임원후보 선출시 반대율이 더 높았다는 점을 확인하였다. 즉, 임원선임 안건에서 상호출자제한 기업집단 소속회사의 건수 기준 반대율은 23.27%로 비 소속 회사의 15.72% 보다 높아 부적절한 임원 후보 추천 사례가 더 많았다. 그 이유는 장기 연임, 주요 거래법인의 특수관계인 등으로 독립성의 문제가 있는 감사위원(감사) 후보가 많이 상정되었을 뿐만 아니라 과거에 주주권익을 훼손한 이력이 있는 최대주주 등이 사내이사 후보로 더 많이 상정되었기 때문이다<sup>5)</sup>. 공정위와 CGS의 자료에서 살펴 볼 수 있듯이 이와 같은 순환출자에 의한 지배구조 불투명성 때문에 총수 일가의 적은 지분에 의한 대기업집단 지배 행위, 독립성이 의문시 되는 이사회·감사위원회의 거수기 역할, 총수일가의 일감몰아주기에 의한 사익 추구, 무차별한 골목 상권 진출에 따른 중소기업의 쇠락 등에 대해 정도의 차이가 있을 뿐 시민단체, 여·야당 모두로부터 비난을 받고 있는 것이다.

#### 4. 순환출자와 금산분리

금산분리는 산업자본의 은행소유를 막고자 하는 제도로써 대기업집단이 경영을 위한 자금줄로 금융기관의 고객예금을 남용함을 방지하자는 취지이다. 은행법상 현재 산업자

3) 공정위, '2012년 대기업집단 지배구조 현황에 대한 정보공개', 2012.9.27

4) CGS, '기업지배구조백서 2012', 2012.10. p153~161, p197

5) CGS, '기업지배구조백서 2012', 2012.10. p284~

본의 은행 소유 지분한도는 9%이다. 공정위 자료에 따르면, 금산분리 여론에도 불구하고 30대 그룹 소속 금융계열사는 2006년 45개사에서 2011년에는 67개로 32% 늘어났다. 삼성그룹은 삼성생명, 삼성화재 등 11사, 동부는 동부화재 등 10사, 롯데는 롯데카드 등 10사, 한화는 대한생명 등 9사, 현대차는 현대카드 등 5사 등 거의 모든 대기업집단별로 많게는 10사에서 적게는 1사를 갖고 있다. 경제민주화 정책을 추진하고 있는 새누리당과 대기업집단의 대변단체인 전경련은 금산분리와 관련해 아래 표에서 보는 바와 같이 쟁점별로 첨예하게 맞서고 있다.

〈표 3〉 금산분리 쟁점별 현황

새누리당 입법안	쟁점	전경련 주장
<ul style="list-style-type: none"> <li>● 의결권 제한: 15% → 5%까지 축소</li> <li>- 금융기관의 산업 지분 해소</li> <li>- 지주회사 전환 유도</li> </ul>	의결권 제한	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 현행 유지</li> <li>- 우량기업 적대적 M&amp;A 노출</li> <li>- 경영권 안정자금 소요로 투자 위축 등 부작용 발생</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>● 대주주 자격요건 유지 의무 도입</li> <li>- 저축은행 사태 등 대주주 규제소홀</li> <li>- 보험회사의 건전 성장 도모</li> </ul>	대주주 요건	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 도입 반대</li> <li>- 대주주 자격요건 유지 강제 국가 없음</li> <li>- 대주주 범위의 비합리성</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>● 일반지주회사의 중간지주회사 의무화</li> <li>- 금융사 소유는 인정하되 금융과 산업 간의 자본이동 차단</li> </ul>	중간금융지주회사	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 도입반대</li> <li>- 보험, 증권 등의 산업·금융 융합 제한 사례 없음</li> <li>- 칸막이 규제로 금융산업 발전 저해</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>● 자기자본 산정시 계열출자 제외</li> <li>- 금융사의 계열사 출자 해소 유도</li> </ul>	자본 적정성	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 도입반대</li> <li>- 근로자, 계약자 등 피해 발생 우려</li> <li>- 외국자본, 비계열 금융사와의 역차별</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>● 은행 지분 소유한도 : 9% → 4%로 강화</li> <li>- 대기업의 사금고화 우려</li> <li>- 저축은행 사태 등 규제강화 필요</li> </ul>	은행 소유규제	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 현행 유지</li> <li>- 금산규제 강화는 글로벌스탠다드에 위배</li> <li>- 사금고화 방지장치 충분히 마련</li> <li>- 규제완화 후 부작용 발생 사례없음 → 저축은행은 산업자본 소유와 무관</li> </ul>

자료: 아시아경제, 2012.9.13

이와 관련해 공정위가 대통령직인수위원회에 보고한 바에 따르면 대기업집단 금융 계열사들의 지분을 합하여 5% 이상의 의결권을 행사하지 못하도록 규제한 바 박대통령이 공약한 “5년 이내 개별 금융회사가 다른 비금융 계열사에 대해 5% 이상의 의결권을 행사하지 못하도록 한 것”에 비해 더욱 강도 높은 규제하겠다는 의지를 밝힌 바 있다. 이는 곧 대기업집단 총수의 경영권 행사에 커다란 장애가 될 수밖에 없음을 의미한다.

만일 이러한 규제강화 조치가 실제로 시행된다면 가장 타격을 받는 대기업 집단은 삼성이라고 보도되었다. 즉, 현재 이견희 회장 등 총수 일가는 계열사 지분을 합쳐 삼성전자에 대해 17.65%의 지분을 갖고 있는데, 이 가운데 8.79%는 삼성생명(7.53%)과 삼성화재(1.26%)가 갖고 있고, 나머지 8.86%는 이견희 회장 등 총수 일가와 비금융계열사가 보유하고 있다. 삼성은 그동안 전체 17.65% 지분 가운데 현행 공정거래법이 ‘금융 계열사 지분이 포함될 경우 총수 일가는 전체 우호 지분의 15%까지만 의결권을 가질 수 있다’는 규제에 따라 15%의 의결권 만 행사하고 있는데, 금융 계열사인 삼성생명(7.53%)+삼성화재(1.26%)의 지분 8.79% 가운데 5년 후에는 5%를 넘는 3.79%에 대해서는 의결권을 행사할 수 없게 된다. 즉, 이견희 회장은 삼성전자에 대해 갖고 있는 전체 17.65%의 우호 지분 중 3.79%를 행사할 수 없게 되어 의결권이 13.86%로 축소된다. 결론적으로 현재 행사할 수 있는 의결권 15%에서 추가로 1.14%가 줄어들게 되는 것이다. 이는 뒤집어서 단순 계산해 보면, 삼성전자의 2013.1.16 현재 시가총액 219조 7,700억 원의 1.14%인 2조 5,054억 원의 지분을 총수일가나 비금융 계열 금융회사로부터 사들여야 현재의 기업지배력을 유지할 수 있다는 계산이 된다<sup>6)</sup>.

금산분리 규제강화와 관련하여 대기업집단과 전경련이 내세우는 가장 강한 반발요인은 이의 해소를 위한 막대한 자금소요(이는 곧 설비투자 위축 및 이에 따른 고용감소를 의미)인 점에서 규제당국과 대기업집단 간의 마찰이 그리 쉽게 정리될 것 같지는 않을 수 있음을 짐작해 볼 수 있는 것이다.

어쨌든 지금 현재로서 분명한 방향성은 현행 보다 금산분리 규제는 더욱 강화될 것이기 때문에 이의 해결 방안으로써 일각에서 지주회사로의 전환 내지는 중간금융지주회사 도입 등이 대안으로 제시되고 있다. 이렇게 된다면 지주회사 전환의 경우는 복잡한 순환출자 지배구조가 일목요연하게 클린(clean)화 되고, 중간금융지주회사의 도입에 의해서는 금융과 산업 간의 자본이동 방화벽(firewall) 생겨 폐해를 줄일 수 있을 것이라는 게 중론이다. 하지만 지주회사 전환 역시 막대한 자금소요로 인해 기업에게는 커다란 부담이 불가피하다.

## 5. 민간기업 지배구조에 대한 정부 개입의 정당성

한국경제연구원의 김현중 연구위원은 ‘대기업집단의 소유구조의 역사적 영향요인 고

6) 조선비즈니스, ‘삼성 이견희, 현 지배권 지키려면 2조 5,000억 필요’, 2013.1.17

찰 및 시사점 연구(2012.5)'에서 다음과 같이 주장하였다.

“대기업집단의 사업다각화는 현재의 지배주주의 순환출자 구조를 유지하는데 커다란 유인이었지만 지배주주의 내부지분을 감소(사업다각화가 진행 될수록 지배주주 지분은 감소하는 반면 계열사 지분은 증가하였다)와 함께 외부의 압력(외환위기 이후 기업 구조조정 과정에서 정부의 영향력 재증대 및 부의 편중 해소, 복지수요 증대 등을 요구하는 사회의 압력 증대)은 지배주주와 충돌을 일으킬 우려가 있을 뿐만 아니라 그 반사작용으로 대기업집단이 순환출자 구조를 더욱 강화하려는 유인을 제공하게 되었다.

외환위기 이후 지배주주는 계열사의 기업성과를 개선시키는 데 성공하여 자본시장으로부터 지배구조상의 지위를 인정받았다. 이는 지배주주와 외부투자자들 간의 이해관계가 일치하였기 때문이다. 그런데 최근 들어 이익 공유, 계열사 간 거래중지, 우선적 고용증대, 사회공헌 등을 요구하는 목소리가 증대되고 있다. 이러한 변화는 지배주주와 자본시장 투자자에게는 재산권을 위협하는 요인으로 작용할 수 있는데 그러한 요구들이 계열사의 수익성을 악화시킬 수 있어 자본시장과 주주들의 반발을 불러일으킬 수 있기 때문이다. 이러한 요인들을 정부가 정책적으로 기업집단에게 수용토록 강요한다면, 먼저 현재의 자본시장 영향력을 축소시키고 지배주주의 이익에 부합하는 혜택을 부여해야 할 것이다. 자본시장 내·외부 주주들을 설득시키지 못한다면 대기업집단이 해당 정책을 거부하거나 아니면 일시적으로는 수용하더라도 장기적으로 해당 정책을 외면하려 할 것이다. 그리고 이러한 정부의 정책적 요구사항은 전술한 바와 같이 대기업집단의 지배주주로 하여금 소유구조를 더욱 집중시키도록 작용할 것이다. 대기업집단의 진화는 더 이상 정부정책으로가 아니라 지배구조에 영향력을 행사하게 된 자본시장의 발전에 따라 이루어지고 있음을 인식해야 한다. 따라서 정부의 정책으로가 아닌 투자자소송 등 내·외부 주주간의 해결방법이 보다 효과적이고 적절한 방식이다. 지배주주에 대한 투자자소송은 지배주주에게 피해를 줄 수 있지만 한편으로 지배주주도 투자자이므로 장기적으로 재산이 자본시장에서 보호되고 있음을 인지시키는 효과를 가져 올 수 있다. 자본시장이 지배주주에게 투자자 보호에 반하는 행동을 주고, 반면 투자자의 호응을 유발하는 경영이 혜택을 준다는 신호를 지속적으로 부여한다면, 주주간의 이해관계 문제는 점진적으로 감소될 것이다. 이것이 한편으로 투자자로서 지배주주의 이익을 보장하는 시스템을 견고하게 만들 것이기 때문이다. 또한 이것은 지배주주의 재산권을 보호할 수 있는 시스템 하에서는 지배주주도 직접적으로 경영에 참여할 유인이 사라지게 할 것이기 때문이다<sup>7)</sup>.”

이러한 시장경제 원리에 의한 지배구조의 시정 주장은 논리적 설명력이 있기는 하지만 이와 같은 견해 보다는 서울대 법학전문대학원의 김화진 교수가 ‘기업의 소유 지배구조와 정부의 역할(2010.12)’에서 주장한 다음과 같은 논리가 현실 상황에 비추어 볼 때 더 설득력이 있지 않을까 생각한다.

7) 한국경제연구원 김현중, ‘한국 기업집단 소유구조에 대한 역사적 영향요인 고찰 및 시사점 연구’, 2012.5. p246~

“주주도 아닌 정부가 민간기업의 지배구조에 간섭하는 것은 원칙적으로 비판의 대상이다. 이는 미국과 같은 나라에서는 가능하지도 않고 그런 시도도 존재하지도 않지만 그 반면에 러시아, 중국과 같이 국영기업들이 많거나 정부지분이 큰 나라에서는 문제로 인식되지도 않는다. 이 문제는 우리나라와 같이 주주이익 중심의 자본주의를 택하고는 있으나 다양한 이유에서 정부의 민간기업 지배구조에 대한 관여가 우려의 대상으로 등장하는 여러 신흥국가에 특유한 문제이다. 특히, 금융산업과 같이 정부의 규제가 강력한 산업에 있어서는 정부의 사업에 대한 감독권이 지배구조에 대한 영향력 행사로 연결되기도 한다. 은행산업 자체는 민간기업 일지라 해도 예금자 보호기능 때문에 정부가 간섭할 근거가 있는 셈이며, 은행의 부실이나 도산은 은행 주주뿐만 아니라 조직의 외부로 전가되는 이른바 시스템리스크로 인하여 국가 전체의 위험으로 연결될 수 있기 때문이다.

국가의 민간기업의 지배구조에 대한 관여는 직접적인 규제보다는 각종 사업에 대한 인허가권, 외국인 규제, 은행 대출규제, 독점규제 권한 및 법령에 의한 규제<sup>8)</sup>, 세무조사 권한 등을 통해 간접적으로 이루어진다. 직접적인 관여는 민간기업의 주주의 파워를 약화시키는 법령의 개정, 기업 경영자 책임의 형사 문제화이다. 특히 국가 안보 개념과 달리 시스템 리스크 개념이 정책의 초점이 되면 정부의 사기업 조직에 대한 개입은 반드시 외국자본의 존재를 필요로 하지 않는다. 넓게 해석하면 국가경제에서 차지하는 비중이 큰 사기업은 그 업종과 무관하게 모두 시스템 리스크를 발생시킬 수 있기 때문이다<sup>9)</sup>.”

즉, 예컨대, 순환출자 구조 하에서 소속 어느 계열사의 도산이나 파산이 그룹 전체의 몰락을 가져올 수 있는(순환출자 계열사 간의 증자의 상호인수에 따른 가공자본의 위험성 및 회계의 불투명성 등)바, 이와 같은 논리의 설득력은 1997년 IMF 유동성 위기 시에 도태된 많은 대형 재벌그룹과 은행들의 사례에서 찾아볼 수 있다. 물론 IMF 때와는 달리 작금은 계열사의 연쇄도산에 따른 시스템리스크 우려보다는 경제민주화 차원에서 부의 불평등을 시정하고, 기업지배구조의 개선을 통한 경영의 투명성 제고를 위해 정부 개입의 정당성이 확보되는 것으로 이해하여야 할 것이다.

8) 예컨대, 은행법상 대주주에 대한 대출제한 및 출자제한, 금산분리, 공정거래법상 상호출자제한, 특수관계인 범위에 대한 규정, 일감몰아주기 등의 감시를 위한 대규모 내부거래에 대한 이사회 의결 및 공시 규정, 상법상의 이해관계자와의 거래 및 이사·감사의 독립성에 관한 조항 등을 들어 볼 수 있을 것이다. 필자 주.

9) 서울대 법학전문대학원 김화진, '기업의 소유지배구조와 정부의 역할', 2010.12.1. p46~48

## 6. 맺음말

앞에서 살펴본 바와 같이 우리 경제발전에 대기업집단이 기여한 공로가 컸던 것은 분명하지만 순환출자는 그 역사적인 형성과정을 관찰해 보면 제도적, 금융적 측면에서 정부의 측면 지원이 커다란 힘이 되었음은 부인할 수 없는 사실이다. 전경련의 입장을 대변하는 한국경제연구원이 정부에 의한 강제적인 순환출자 해소 보다는 자본시장에서의 평가에 의하여야 한다고 하지만 자본시장에 의한 기업 경영의 감시시스템이 완전하게 작동하지 않는 국내현실에 비추어 볼 때, 경제 불평등의 시정이나 기업지배구조의 개선을 위해서는 정부의 정책개입은 불가피한 측면이 있다고 생각한다.

또 하나 여기서 간과할 수 없는 것은 국민연금의 존재인데 국민연금이 주요기업의 5% 이상의 지분을 보유한 주요주주로 등장하고 있을 뿐만 아니라 주주총회의 안건에 대해 의결권 행사시 반대의견을 행사하는 비율이 크게 증가하고 있다는 점이다<sup>10)</sup>. 예컨대, 국민연금은 삼성전자의 지분을 7.2%까지 늘려 현재의 최대주주로서 핵심 계열사 중의 하나인 삼성생명의 지분 7.53%를 앞지르고 최대주주로 등극할 가능성까지 있다고 보도되었다<sup>11)</sup>. 신정부가 국민연금의 주주권 강화를 표방하고 있고, 국민연금의 반대안건이 기업경영 현안과 관련이 많은 정관변경, 임원선임 등에 많이 집중되는 걸 보면, 대규모 기업집단의 총수가 순환출자를 이용해 경영권을 행사하는 것도 앞으로는 결코 그리 녹록치 않을 것임을 시사한다. 또 공정위 역시 대기업집단에 관해서는 지배구조의 투명성 향상을 위해 지속적으로 정보공개를 통한 감시활동을 펼쳐 나아갈 것임을 밝히고 있다<sup>12)</sup>.

금산분리 역시 일견 순환출자와 직접 관련이 없다고 생각할 수도 있으나 전술한 바와 같이 대기업집단의 계열 금융회사가 많은 점을 간파한다면, 분리해서 생각할 수 없는 문제이다. 금융회사의 지배구조와 관련해서는 KB금융지주, 신한지주 등의 임원선출을 둘러싼 불협화음이 사회적인 파장을 상당히 몰고 왔으므로 이를 개선코자 금융당국에 의해 발의된 「금융회사의 지배구조 개선에 관한 법률(안)」이 현재 국회에 제출·계류 중에 있다. 금융회사가 국민경제에서 차지하는 중요성에도 불구하고 주총의안에 대한 반대율이 일반 상장기업에 비해 더 높다는 측면에서 개선의 필요성이 크다고 보겠다. 이 법률(안)은 사외이사과 감사의 독립성이 한층 강화된 내용이 주요골자이다<sup>13)</sup>.

10) 보건복지부에 따르면, 국민연금이 상장기업 주총에서 의결권 행사시 반대비율은 2008년 5.40%에서 2012년에는 17.0%로 크게 높아졌다.(한국경제, 2013.1.24)

11) 이태일리, '삼성전자 1대주주 삼성 아니다',(2013.1.21)

12) 공정위는 대기업집단의 채무보증 현황('12.7), 내부거래 현황('12.8), 지배구조 현황('12.9), 지주회사 현황('12.10) 등의 관련 정보공개를 지속 추진 해오고 있다.

13) CGS, '기업지배구조백서 2012', 2012.10. p297~

대기업집단과 관련된 순환출자의 해소와 금산분리 강화는 어쩌면 지금보다 신정부 출범 후 더욱 뜨거운 이슈로 부상할 것으로 예상되며, 대기업집단 기업지배구조에 대해 정치권, 공정위, 국민연금 등의 감시가 더욱 강화되는 가운데 어떤 형태로든 가일층 투명화가 필연적으로 뒤따를 수밖에 없을 것으로 생각된다.