

대규모 기업집단 주식소유에 대한 적절한 이해: 공정거래위원회 발표자료를 보는 시각

지난 7월 2일, 공정거래위원회가 대규모 기업집단의 주식소유현황을 발표하면서 대기업집단 소유구조에 대한 논쟁이 제기되었지만, 실제로 이번 발표는 기존 자료에서 나타났던 추세에 비해 별 다른 특이사항이 나타나지 않았던 자료에 해당한다. 대선을 앞두고 경제민주화가 쟁점중 하나가 되면서 공정위의 발표가 주목받았지만 보도된 해석에는 사실과 다른 점이 있어 적절한 이해가 필요하다. 경제학에서는 지수화 작업에 대한 경계를 강조하고 있는데, 이는 대기업집단의 소유출자구조에 대해서도 마찬가지이다. 이번에 발표된 대기업집단의 출자구조 변화에 대해 출자총액제한 폐지가 원인이라는 주장이 제기됐지만 이는 과장된 해석으로서 적절한 이해가 필요하다.

- 지난 7월 2일, 공정거래위원회가 대규모 기업집단의 주식소유현황을 발표하면서 관련 논쟁이 제기되었지만, 실제로는 기존 자료가 나타냈던 추세에 비해 별 다른 양상이 나타나지 않았던 자료
 - 공정위로서는 대규모 기업집단의 소유출자구조를 매년 정기적으로 발표해왔지만, 정치시즌인 올해에는 언론이나 정치권의 주목을 받았음
 - 언론은 그룹총수가 적은 지분으로 거대한 기업집단을 지배한다고 보도하고 출자지분도와 그래프를 통해 심각한 수준이라고 전했음
 - 또한 일부에서는 이를 현 정부의 정책오류로 해석하기도 했음
 - 그러나 이번 발표는 지난 1년 동안 기업인수와 구조조정의 결과가 반영됐을 뿐, 작년 자료와 현저하게 다른 특색은 없다고 판단됨
 - 올해는 특별히 공정위가 기업집단별 출자지분도를 제공했는데, 이는 이미 민간 증권사 애널리스트들이 지배구조와 기업가치 분석을 위해 작성하여 배포하던 자료이기도 함
 - 즉 정리하자면, 예년에 비해 내용상의 큰 변화는 없으며 모두 알려져 있던 사실이지만, 정치적으로 민감한 최근에 발표된 공정위 주식소유 자료는 언론을 통해 큰 반향을 일으킨 것으로 평가됨

□ 지수화 작업에 대한 주의사항

- 경제학에서는 지수화 작업에 대한 경계를 강조하고 있는데, 이는 대기업집단의 소유출자 구조에 대해서도 마찬가지
- 지난 발표에서 지배주주의 소유주식이 직접지분으로만 계산되었고, 간접지분에 해당하는 현금흐름권(cash flow right)이 고려되지 못했음
 - 현금흐름권은 지배주주 가족의 실제 소유 지분을 대변하는 지표인데, 공정위가 직접지분만으로 계산하다 보니 실질소유분보다 적은 지분만이 계산됐음
 - 특히 이러한 계산방식으로 인해 지주회사체제의 그룹들의 경우 실질소유권보다 과소계산된 점이 두드러졌음.
- 내부지분율의 경우에도 주의해서 살펴봐야함
 - 이는 내부지분율의 증가가 곧 지배구조 악화를 의미하지 않을 수 있기 때문임
 - 물적분할로 인해 계열사간 100% 소유지분 관계가 형성되면 지배주주 지분은 감소하고 내부지분율은 증가
 - 반면 20%미만의 낮은 소유지분으로 대기업을 인수하게 되면 그룹의 내부지분율이 낮아지는 현상이 나타남
 - 시민단체들의 주장에 따르면 지역구조 측면에서 100%보유한 출자는 우수한 사례이고 20%미만을 보유하는 사례는 우려되는 상황인데도, 내부지분율로만 평가하면 전자는 악화된 경우가 되고 후자는 완화된 경우로 해석되는 아이러니가 발생

□ 대기업집단의 출자구조 변화에 대해 출자총액제한 폐지가 원인이라는 주장은 과장된 해석

- 대기업집단의 출자구조 변화가 출총제이후 나타난 폐해로 설명하는 언론보도가 있었지만, 이 또한 과도한 해석
- 법인간 출자는 출총제를 적용받지 않았던 기업집단에서도 나타남
 - 특히 출총제 폐지 이전인 2008년과 비교하여 2011년 POSCO와 KT의 계열사 수는 4대그룹보다 높은 증가비율을 기록
 - 출총제 적용대상도 아니었던 이들 기업집단이 계열사 수를 증가시키며 출자를 확대한 사실을 고려해 볼 때, 기업집단 출자구조의 확장은 신성장산업을 모색하기 위한 기업인수와 신규기업 설립에서 원인을 찾아야할 것임

출중제 폐지 전후의 계열사 수 변화 비교

	기업집단	출중제 폐지 전후 계열사 수 비교		증가율 (B/A)
		2008년(A)	2012년 4월(B)	
출중제	삼성그룹	59	81	1.4배
적용대상 기업집단	현대차그룹	36	56	1.6배
비적용 기업집단	POSCO그룹	31	70	2.3배
	KT그룹	29	50	1.7배

주: 출자총액제한은 2009년 4월이후 폐지됨
 자료: 공정거래위원회 OPNI

- 어떤 위반행위도 아닌 출자구조 지표를 일률적인 기준으로 평가하고 재단하려한다면, 오히려 기업가치를 증진시키는 창의적 경영활동을 제한시킬 우려
 - 대기업집단의 계열사가 시장지배력을 남용하거나 경쟁사와 담합행위를 하여 경쟁을 제한했다면 경쟁법으로 처벌하는 것은 당연
 - 마찬가지로 주주이익을 침해하는 문제가 발생하였다면 이 또한 회사법을 통해 엄정하게 해결하는 것이 중요
 - 공정위가 언급한 바와 같이 출자구조는 투자자에게 제시하는 정보에 해당하며, 자본시장을 통해 지원과 견제 기능이 작동하도록 시스템을 정비하는 것이 올바른 정책방향이라 할 수 있음