

한국 기업집단의 순환출자 해소비용에 관한 연구

박 승 록*
최 두 열**

본 연구는 우리나라 재벌정책에 있어서 가장 논란이 많은 부분인 순환출자의 해소비용과 그 방법에 대한 것이다. 본 연구에서는 기업 집단 내 순환출자고리의 단절방법으로서 가장 약한 연결고리 단절 방식, 수직형 지배구조 구축 방식, 지주회사 방식 등의 3가지 방식을 검토하였는데 각 방식별 순환출자 해소비용을 추정해 본 결과 우선 순환출자고리의 가장 약한 연결고리를 단절할 경우 약 10조 7,296억원이, 수직형 지배구조 구축에는 33조 423억원이, 마지막으로 지주회사를 통한 순환출자 해소에는 총 66조 2,996억원이 필요할 것으로 분석되었다. 이들 방법 가운데 가장 약한 연결고리 해소는 실제 기업집단이 취할 수 있는 가능성이 아니란 점에서, 그리고 금산분리를 통한 지주회사 방식은 재벌해체를 가져올 수 있다는 점에서 현실성이 부족하다는 점을 지적하였으며, 수직형 지배구조를 통한 순환출자해소가 가능성 있는 대안이라는 점을 분석하였다. 또한 수직형 지배구조를 통한 순환출자 해소를 위해서는 반드시 현금으로 해소한다면 다른 부작용이 우려되지만 점진적인 의결권 제한, 보유주식의 이전 및 교환, 한시적 세제혜택과 같은 다양한 방법을 활용하고, 충분한 시간을 가지고 추진한다면 가능할 것임을 주장하고 있다.

주제어: 경제민주화, 환상형 순환출자, 상호출자제한기업집단, 기업지배구조, 순환출자해소비용, 소유와 지배의 괴리, 부와 경영권의 세습

1. 서론

지난 2012년 12월 대통령 선거 과정에서 경제 민주화에 대한 논의가 무척 활발했으며 선거가 종료된 현재는 어떠한 방식으로 경제 민주화를 시행해 나갈 것인지에 대해 여러 가지 정책이 검토되고 있다. 경제 민주화에 대한 논의는 정치권에서 시작되었지만 학계에서는 그 개념조차 제대로 합의된 것이 없다.¹⁾ 그러

나 경제 민주화 논의에서 중요한 것들 중의 하나로 순환출자 해소 문제를 들 수 있는데 그 이유는 재벌문제의 많은 부분이 순환출자에서 초래되기 때문이다.

기업집단의 출자관계에서 상호출자는 금지되고 있지만, 실제로는 상호출자의 편법이라 할 수 있는 환상형 순환출자가 사용되고 있으며 이것이 경제력 집중, 소유와 지배의 심한 괴리, 무분별한 사업영역에의 진출, 가공자본의 형성과 같은 많은 문제를 야기하는 원인으로 지적되고 있다.²⁾ 따라서 환상형 순환

논문접수일: 2012. 12. 31. 1차 수정본 접수일: 2013. 02. 22. 게재확정일: 2013. 02. 28.

* 한성대 경제학과 교수 및 착한자본주의연구원 대표(psr@good-capitalism.org), 주저자

** 한국기술교육대학교 산업경영학부 교수 및 한국은행 대전충남본부 객원연구원(dychoi@kut.ac.kr), 교신저자

- 1) 경제 민주화라는 개념에 대해서는 다양한 담론이 존재하나 학술 논문으로서 그 개념을 명확히 하고 있는 자료는 찾을 수 없다. 따라서 본 논문에서는 경제 민주화를 헌법 119조 2항의 규정에 근거하여 경제력 집중의 문제를 그 핵심 개념으로 파악 하고자 한다. 우리 헌법 119조 제(1)항에서는 "대한민국의 경제 질서는 개인과 기업의 경제상 자유와 창의를 존중함을 기본으로 한다."고 규정하고 있으며, 제(2)항에서는 "국가는 균형 있는 국민경제의 성장 및 안정과 적정한 소득분배를 유지하고, 시장의 지배와 경제력의 남용을 방지하며, 경제 주체 간 조화를 통한 경제의 민주화를 위해 경제에 관한 규제와 조정을 할 수 있다"고 규정하고 있다.
- 2) 1987년부터 대기업의 경제력 집중을 억제하기 위해 상호출자를 제한하고 있으며(공정거래법 제9조 (2)항), 현재 자산규모 5조 원 이상인 기업집단(상호출자제한기업집단)에 적용되고 있다. 전인우(1996, 1997), 경제개혁연대(2009), 경제개혁연구소(2012), 김병곤 등(2008), 장지상·하진·이근기(2011), 박승록(2012) 등 참조.

출자의 해소는 우리나라 재벌정책의 오랜 숙제가 되어 왔으나 세계10위권의 경제대국으로 성장한 지금 까지도 이 문제는 해소되지 못하고 있다.

물론 순환출자라는 것이 한국 기업집단에게만 나타나는 고유의 현상은 아니다. 그러나 한국에서는 다른 나라와 달리 재벌그룹들은 환상형 순환출자라는 수단을 통해 경제력 집중을 극심하게 심화시키고, 무분별한 사업영역으로 진출하는가 하면, 소유와 지배를 지나치게 괴리시키는 등의 사회 경제적 문제를 불러일으키고 있으며 부와 경영권의 편법 상속³⁾수단으로 활용하고 있다.

즉 많은 재벌그룹들은 환상형 순환출자를 통해 적은 지분으로 많은 계열사에 대한 경영권을 행사하고, 대(代)를 이어서 그룹전체에 대한 경영권을 세습하며, 부와 경영권을 창업자에서 3-4세까지 편법으로 상속하고, 그 후손들은 사회 통념상 재벌의 사업영역으로는 인식되지 않아 왔던 광범위한 사업분야로 진출하고 있다. 이러한 환상형 순환출자를 통한 재벌들의 행태는 국민들의 반재벌 더 나아가 반기업 정서를 크게 증가하고 있는 것이 현실이다.³⁾

최근 "경제 민주화" 관련 논의가 활발해진 것도 재벌개혁의 필요성에 대한 사회의 지속적 요구에도 불구하고, 재벌문제들은 점차 악화되어 왔다는 점을 반영하는 것이다. 역대 재벌의 편법상속 방법은 법과 제도의 허점을 피하거나 악용하면서, 항상 정책 당국보다 빨리 새로운 방법을 개발하여 왔고, 앞으로도 이런 시도는 계속될 것으로 보인다.

따라서 앞으로도 우리 기업집단의 이런 다양한 문제들의 근본원인으로 지목되고 있는 환상형 순환출자 해소의 문제는 지속적으로 제기될 것이 분명하다.

본 연구에서는 이처럼 한국 재벌개혁의 핵심에 있는 순환출자의 현황과 그 결과로 나타난 경제력 집

중, 이를 해소하기 위한 비용을 살펴봄으로써 순환출자 해소의 문제가 기업집단의 존재를 유지하면서 실제 해결 가능한 것이 될 수 있는지 여부를 살펴보고자 한다.

이를 위해서 본 논문은 다음과 같이 구성되어 있다. 제2장에서는 순환출자의 현황과 그 결과로 나타난 경제력 집중 현황에 대해서 살펴본다. 제3장에서는 순환출자 해소비용의 추계를 위한 방법론을 살펴본다. 제4장에서는 주요 기업집단별 순환출자 해소비용과 그 의미를 살펴본다. 그리고 마지막으로 제5장에서는 요약 및 결론으로서 정책적 의미를 살펴보고자 한다.

II. 순환출자 및 경제력 집중 현황

2.1 순환출자 현황

우리나라에서 재벌정책의 대상이 되는 기업집단은 공정거래위원회가 지정하는 상호출자제한 기업집단이다. 상호출자제한 기업집단은 특정 기업집단에 속하는 국내회사들의 자산총액의 합계액이 5조원 이상인 기업집단을 뜻한다. 상호출자는 자본충실의 원칙을 저해하고 가공 의결권을 형성하여 지배권을 왜곡하는 등 기업의 건전성과 책임성을 해치는 출자형태이기 때문에 이를 금지하고자 하는 것이다. 따라서 이 제도는 건전한 자본주의 시장경제의 전제가 되는 준칙의 성격을 지닌다. 상법 역시 상호출자를 통한 회사 자산의 가공적 증대를 막기 위해 모자관계 회사간(출자지분 50%)에 상호주식 보유를 금지하고 있다. 하지만 이처럼 상호출자가 금지되고 있어도

3) 편법상속의 유형에는 ① 재산을 저렴한 가격에 이전, ② 전환사채(CB) 및 신주인수권부 사채(BW) 이용, ③ 리픽싱 옵션부 채권 활용, ④ 일감 몰아주기, ⑤ 조세 피난처를 활용한 탈세 등 다양한 방법으로 진화해왔다.(경제개혁연대 등)

이를 편법으로 운영하여 가공자본을 형성하는 것이 소위 환상형 순환출자를 이용한 우리 기업집단들의 지배구조이다.

2012년 12월 현재 상호출자제한 기업집단은 62개이다.⁴⁾ 이 중 환상형 순환출자구조를 유지하고 있는 집단은 총 15개 기업집단이다. 우리나라 상위 기업집단인 삼성, 롯데, 현대자동차, 현대중공업 등 대부분의 기업집단이 환상형 순환출자를 통해 오너가 가진 지분이상의 지배권을 행사하고 있다.

환상형 순환출자고리가 존재하더라도 그 형태는 아주 복잡하다. 공정거래위원회에 의하면 핵심회사를 중심으로 대부분의 출자고리가 연결되어 있는 형태, 뚜렷한 핵심회사 없이 다수의 계열사가 연결되어 있는 다핵구조 형태, 그리고 단순 삼각구조의 형태가 있다(〈표 1〉참조).

순환출자고리의 수에서도 많은 차이가 난다. 순환출자고리가 많을수록 그 만큼 출자관계가 복잡하다는 것이다. 삼성그룹은 15개, 롯데그룹은 19개, 동양 15개, 영풍 8개 등의 여러 기업집단들이 다수의 환상형 순환출자고리를 가지고 있다. 많은 출자고리를 가지다보니 기존 다수의 출자고리가 중복되어 형성되는 연결고리도 다수 존재한다.

순환출자고리를 분석해 보면 비은행금융기관(증권 및 보험사)을 순환출자고리에 연결함으로써 자기자본규모가 작은 금융기관에 대한 지배권을 확보하고, 이 금융기관에 유치된 고객의 자금을 활용하여 대형 비금융계열사에 대한 지배권을 확보함으로써 재벌체제를 유지하는 형태의 유형이 다수 발견된다. 이러한 유형의 대표적 사례로서 삼성그룹, 동부그룹, 동양그룹이 금융기관을 환상형 순환출자고리에 연결하여 적은 자본으로 많은 경영권을 행사하는 기업집단이다.

가령, 삼성그룹을 살펴보면 자기자본규모가 작은 삼성에버랜드(주)에 대한 지배권을 바탕으로 금융사로서 자기자본규모가 작은 삼성생명(주)의 지배권을 확보하고, 삼성생명(주)는 고객의 자금을 이용하여 자기자본규모가 큰 삼성전자(주)의 지배권을 확보하는 것이다. 여기에 삼성화재(주)와 같은 또 다른 금융회사를 이용하여 삼성전자에 순환출자를 통해 삼성전자(주)에 대한 보다 안정적인 지배권을 확보하는 구조가 대표적인 것이다. 후술하는 바와 같이 이런 이유로 인해 이런 기업집단들의 금융자본과 산업자본을 분리할 경우 순환출자 해소비용이 급격히 증가하게 되는 모습을 볼 수 있게 된다.⁵⁾

〈표 1〉 순환출자가 존재하는 기업집단과 순환출자 고리수 현황

구 분	집 단 명	집단수
단핵구조 (핵심회사, 출자고리수)	「삼성」(삼성에버랜드, 15), 「롯데」(롯데쇼핑, 19), 「한진」(한진, 6), 「한화」(한화), 「동부」(동부건설, 5), 「영풍」(영풍, 8), 「동양」(동양, 12), 「현대산업개발」(현대산업개발, 4)	8개
다핵구조	「현대자동차」 2, 「현대」 4, 「현대백화점」 3	3개
단순 삼각구조	「현대중공업」 1, 「대림」 1, 「하이트진로」 1, 「한라」 1	4개

주: 1) 출자구조상 모든 출자고리의 지분율이 1.0% 이상인 경우만 표기함.

2) 한화 및 하이트 진로는 순환출자 구조가 존재하나 1.0% 미만인 출자고리임.

자료: 공정거래위원회(2012 a, b, c)참조

4) 2012년 12월 유진그룹이 상호출자제한기업집단에서 제외되어 종전 63개가 62개로 줄어 들었다.

5) 이런 현상은 오랫동안 지속되어 온 금산분리정책에도 불구하고 이미 제2금융권을 이용한 산업자본과 금융자본의 결합이 크게 진전되었음을 의미한다.

2.2 경제력 집중 현황

이런 환상형 순환출자를 통해 적은 자금으로 많은 계열사를 지배하게 된 결과로 나타난 현상이 바로 다양한 경제력 집중지표를 통해 볼 수 있는 모습이다.⁶⁾ 이런 모습이 경제 민주화가 제기된 배경이기도 하고, 순환출자의 해소와 관련하여 많은 논란이 되고 있는 이유이기도 하다. 몇 가지 지표를 통해 우리 경제에서 문제시되고 있는 경제력 집중 정도와 이런 경제력 집중이 가져올 기업 생태계에 대한 의미를 살펴보고자 한다.

2.2.1 일반 집중도

우선 매출액 기준으로 일반 집중도를 계산하여 경제력 집중의 심화정도를 살펴보자.⁷⁾ 상위 기업집단의 매출액 합계를 국민계정상 총산출액(GDP+중간소비)으로 나누어 계산한 일반집중도는 다양한 형태(5대 기업집단, 10대 기업집단, 순환출자 기업집단, 30대 기업집단, 상호출자제한 기업집단)의 경우 모두 크게 증가하고 있어서 경제력 집중이 보다 심해지고 있음을 보여주고 있다. 특히 2008년 세계 금융위기 이후 더욱 급격히 증가하고 있음을 보여주고 있어서 최근의 양극화 심화와 비슷한 추세를 보여주고 있다.⁸⁾

기업집단 정책의 대상이 되고 있는 63개 상호출자

제한 기업집단의 매출액이 총산출에서 차지하는 비중을 보면 2003년 22.5%에서 2010년 33.6%로 크게 증가하고 있다.⁹⁾ 경제력 집중 지표를 검토할 경우 2002년 이전과의 비교는 많은 문제가 있을 수 있어서 여기에서는 생략하였다. 2002년 이후 공기업이 포함되고, 과거 현대그룹이 현대자동차, 현대중공업, 현대로 분할되었기 때문에 일관성 있는 시계열 자료의 작성에 문제가 있을 수 있기 때문이다.

2.2.2 소유와 지배의 괴리

환상형 순환출자, 특히 금융사를 순환출자에 활용한 기업집단의 경우 오너의 소유지분과 의결권 지분 간에는 보다 많은 차이가 나게 된다. 많은 기업집단의 지배구조를 보면 오너의 지분은 수직적 출자구조의 상위부분에 집중되어 있고, 하위 계열사에 대한 지분은 주로 다른 계열사에 의해 안정적 지분을 확보하고 있다. 오너가 출자한 상위 계열사에 대한 안정적 지분은 순환출자에 의해 보다 강화되고 있는데 이런 순환출자가 가능함으로 인해 오너의 출자지분이 상대적으로 적어진 구조가 소유와 지배의 괴리가 커진 원인이 되고 있다.

2008년 기준 주요 기업집단의 소유와 지배의 괴리도를 보면, 의결권 승수로 볼 때 삼성은 8.09배, 현대자동차는 5.6배, 에스케이에 17.05배, 엘지는 6.99배, 롯데는 4.39배이다.¹⁰⁾ 이는 오너의 소유지

6) 본 연구 외에도 이에 대한 선행연구는 경제개혁연대(2009), 박승록(2011), 장지상·하진·이근기(2011), 위평량·김우찬(2011)에서도 찾을 수 있다.

7) 경제력 집중지표에는 일반집중, 시장집중, 소유집중의 개념이 있다. 일반집중은 국민경제에서 특정 기업집단들이 차지하는 비중을 나타내고, 시장집중은 특정 산업 또는 시장에서 몇몇 상위기업들의 시장점유율을 나타낸다. 그리고 '소유집중은 특정 기업 또는 기업집단에서 의결권 있는 주식이 오너 가에 얼마나 집중되어 있는가를 나타낸다. 세계적으로 특정산업에서의 시장집중은 독과점법의 적용을 위해 많은 관심을 끌고 있으나 일반집중의 심화는 후진국을 제외하고 큰 주의를 끌지 못하고 있다. 미국의 경우 Lawrence White (2002)가 20세기 상위 50대, 또는 220대 기업의 부가가치가 GDP에서 차지하는 비중을 계산하고 1960년대 이후 소폭 감소하고 있음을 보인 바 있다.

8) 일반집중도 계산에서 분모를 총산출로 한 이유는 총산출이 중간투입(중간소비)을 포함하고 있어서 매출개념에 유사하기 때문이다. 간혹 GDP에 대한 비중을 일반집중지표로 제시하는 경우도 있으나 이 경우 일반집중도가 100을 넘어가는 숫자를 보이기 때문에 오해의 여지가 있다.

9) 상호출자제한 기업집단의 매출액 시계열은 2011년 기준 상호출자제한 기업집단의 과거 매출시계열을 합산한 것이다.

10) 2008년 4월 이후 공정거래위원회는 소유와 지배의 괴리도에 대한 공식통계를 발표하지 않고 있다.

〈표 2〉 기업집단 형태별 매출기준 일반집중도 추이

연도	5대 기업집단	10 대 기업집단	순환출자 기업집단(15개)	30대 기업집단	상호출자제한 기업집단(63개)
2002	17.1	20.5	13.6	25.0	24.0
2003	15.3	18.8	11.6	22.8	22.5
2004	16.6	20.3	12.7	24.9	24.9
2005	15.7	19.8	12.7	25.6	25.7
2006	15.6	20.1	12.7	26.1	26.5
2007	14.3	18.8	12.7	25.6	25.8
2008	17.0	22.8	13.0	29.7	29.4
2009	18.1	23.4	13.9	31.2	30.8
2010	19.3	25.3	15.4	32.7	33.6

주: 1) 분모로 총산출액이 사용되었는데 국민계정상 GDP+중간소비로서 매출개념과 비슷함.
 2) 환상형 순환출자기업, 상호출자제한기업은 2011년 기준 기업집단의 과거자료를 이용함.
 자료: 한국은행, 경제통계시스템, 국민계정 부속표 한국신용평가, KISLINE

〈표 3〉 주요 재벌그룹의 소유와 지배의 괴리도 (2008년 4월1일기준)

순위	기업집단	소유지배 괴리도	의결권 승수
1	삼성	25.31	8.09
2	한국전력공사	0.01	1.00
3	현대자동차	30.43	5.60
4	에스케이	35.15	17.05
5	엘지	32.22	6.99
6	대한주택공사	0.00	1.00
7	롯데	40.71	4.39
8	한국도로공사	0.00	1.00
9	포스코	3.07	1.26
10	한국토지공사	0.00	1.00

주: 1) 소유지배괴리도는 기업집단총수(일가)의 소유지분율과 의결지분율의 차이, 의결권승수는 의결지분율과 소유지분율의 비율을 나타냄.
 2) 여기서 소유지분율은 총수(일가)가 기업집단내 계열회사에 대해 직접 보유하고 있는 지분으로서 총수 및 총수친족 지분의 합
 3) 의결지분율은 총수가 실제 기업집단내 계열회사에 영향력을 행사할 수 있는 지분으로써 총수, 친족, 임원, 비영리법인, 계열회사 지분의 합
 4) 공정거래위원회에서 공식적으로 발표되는 최근 자료는 2008년 4월1일기준 자료임
 자료: 대규모기업집단공개시스템(<http://groupopni.ftc.go.kr/>)

분보다 그 배율만큼 많은 지배력을 행사하고 있다는 의미이다. 반면 한국전력공사 대한주택공사, 한국도로공사 등 공기업의 의결권 승수는 1.0배이므로 자기 소유한 지분만큼 경영권을 행사하고 있다고 볼 수 있다.

2.2.3 계열사수 및 진출 업종수 증가

경제력 집중과 소유와 지배의 괴리도가 증가하고 있는 것은 기업집단의 계열사수가 지속적으로 증가하고 있는 것과도 관련이 있다. 오너의 소유권은 변

〈표 4〉 10대 대기업 집단의 계열사수 변화

순위	기업집단	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2005-11 증가
1	삼성	62	59	59	59	63	67	78	16
2	한국토지주택공사					0	4	4	4
3	한국전력공사	11	11	11	12	12	13	14	3
4	현대자동차	28	40	36	36	41	42	63	35
5	에스케이	50	56	57	64	77	75	86	36
6	엘지	38	30	31	36	52	53	59	21
7	롯데	41	43	44	46	54	60	78	37
8	포스코	17	21	23	31	36	48	61	44
9	현대중공업	7	7	7	9	15	16	21	14
10	한국도로공사	3	3	4	4	4	4	4	1

자료: 공정거래위원회

함이 없지만 계열사 출자를 통해 지배하게 되는 기업의 수가 늘어나 지배권이 확장되기 때문이다.

우선 계열사수는 지난 2005년 이후 2011년 6년간 크게 증가하고 있다. 대표적인 상위 기업집단을 보면, 삼성그룹의 경우 같은 기간 16개, 현대자동차는 35개, 에스케이 36개, 엘지 21개, 롯데가 37개 증가하고 있다. 이런 계열사수 증가는 출자총액제한 제도의 폐지에 기인한다고 하는 주장도 있을 수 있으나, 주요 기업집단은 당초 이 규제의 적용을 받지 않을 정도로 출자총액비율이 높지 않았기 때문에 계열사 수의 증가가 출자총액제한제도의 폐지 때문이라고 보기는 힘들다.¹¹⁾

계열사 증가에 힘입어 영위업종수도 늘어나고 있다. 아래 표는 표준산업분류 중분류 기준 6-70여개 업종 가운데 진출하고 있는 업종수를 나타내고 있다.¹²⁾ 가령 2008년 중분류기준 76개 산업 가운데

삼성그룹은 37개 산업, 현대자동차는 30개 산업, 에스케이는 40개 산업, LG는 25개 산업, 롯데는 28개 산업에 진출해 있다.

우리나라 기업집단 들의 계열사 수가 늘어나면서 매우 많은 산업에 진출해 있다고 하는 것은 경제 이론적으로 경제 민주화 측면에서 논란이 될 수 있는 몇 가지 시사점을 제공해주고 있다.

첫째, 신생기업의 출현을 가로막고 있을 가능성이 있다. 기업집단 소속 기업이 다양한 산업에 진출해 있을 경우 보이지 않는 특혜성 내부거래, 교차지원(Cross Subsidy), 일감몰아주기 등 계열사 지원을 통해 신규 진입기업보다 비용우위에 있을 가능성이 높으므로 신생기업의 출현을 저해할 수 있다.

둘째, 시장의 불완전성을 높일 수 있다. 통상 전통적인 “죄수의 딜레마(prisoner’s dilemma) 모형”에 의할 경우 과점시장에서 카르텔은 붕괴될 가능성

11) 1987년 4월부터 도입되어 시행되다가 외환위기 이후 1998년 2월 외국기업들이 국내기업 할값매입이 우려되자 잠시 폐지되었다. 2001년 4월 동 제도를 재도입하여 출자총액상한을 순자산의 25%로 규제하였다. 하지만 2009년 3월 3일 기업 규제완화 차원에서 이를 폐지하였다. 출자총액제도는 그 동안 규제비율이 지나치게 관대하고, 삼성과 현대자동차 등 주요 기업집단은 당초 규제대상이 되지 않았으며, 출자총액상한이 보다 엄격해져서 규제의 적용을 받는 경우에도 신산업 진출과 같은 대규모 투자에는 예외가 인정되었기 때문에 규제로서의 효과는 크지 않았다고 평가할 수 있다.

12) 표준산업분류기준은 2000년부터 시행된 제8차 개정안에서 중분류 산업수는 63개였으나 2008년부터 시행되고 있는 제9차 개정안에는 76개 산업으로 구분되어 있다.

〈표 5〉 주요 대기업 집단의 영위업종수 변화

순위	기업집단	2005	2010	2005-2010증가
1	삼성	32	37	5
2	한국토지주택공사		2	2
3	한국전력공사	10	12	2
4	현대자동차	21	30	9
5	에스케이	26	40	14
6	엘지	20	25	5
7	롯데	22	28	6
8	포스코	12	22	10
9	한국도로공사	3	2	-1

주: 2005년은 중분류 산업기준 63개 업종, 2010년은 76개 업종 가운데 진출업종 수입.
자료: 공정거래위원회

이 높으나, 실제 과점시장에서 카르텔의 존재와 지속성이 문제시 되고 있는 이유를 설명하는 모형으로 후기 시카고 학파(Post-Chicago School)의 게임이론에 의하면 과점시장에서 무한반복게임(Indefinitely Repeated Games)이 이루어질 경우 카르텔의 존재로 인한 시장의 불완전성이 문제가 될 수 있다.¹³⁾ 기업집단 소속 계열사가 여러 산업에서 경쟁한다는 것은 하나의 시장에서 무한반복게임을 하는 것과 동일하다고 볼 수 있기 때문에 시장의 불완전성을 높일 수 있다는 의미이다.

셋째, 낙수효과(Trickle-down Effect, 落水效果)를 차단하여 양극화의 원인이 된다. 많은 기업집단이 다수의 계열사를 통해 다수의 산업에 진출해 있을 경우 기업집단 소속 특정기업의 성장에 따른 과실이 기업집단 내에만 머물고 다른 기업들에게 성과가 돌아가지 않는, 소위 낙수효과를 차단할 가능성이

있다.¹⁴⁾ 특히 정부의 환율정책,¹⁵⁾ 조세감면정책¹⁶⁾ 등에 따른 긍정적 효과가 대기업 집단에게만 돌아갈 경우 사회일반의 부가 대기업 집단으로 이전되는 현상이 생길 수 있다.

넷째, 부와 경영권의 상속대상이 되어 시장의 역동성을 가로막을 가능성이 있다. 부와 경영권이 지속적으로 세습되어 특정가문의 후손들이 경제를 지배하는 현상은 기업이 정신을 가로막아 시장의 역동성을 해친다.

2.2.4 상장사 시가총액의 증가

특정 상위 기업집단의 경제력 집중현상은 상장사의 시가총액에서 차지하는 비중에서 관찰할 수 있다. 상장기업의 기업상태가 비교적 양호하고, 시장에서 그 가치를 지속적으로 평가받고 있다는 점에서

13) Pepall et al.(2009) 참조.

14) 박승록·최두열(2011) 참조.

15) 이런 현상은 수출촉진을 위해 저환율을 유지할 경우 일부 대기업 집단의 수출확대로 인한 편익은 해당기업집단에게만 돌아간다. 환율방어를 위해 지불한 상당한 외화지출의 편익이 사회일반에게 돌아가지 않게 된다.

16) 실제 그 동안 다양한 조세감면조치로 인해 대기업의 실효법인세율은 중소기업보다 낮은 수준이다. 즉, 2만여개 한국의 외감법인의 실효법인세율을 분석한 결과, 2000-2010년의 10여년간 자산규모 5,000억 이상 약 700여개 대기업의 실효법인세율은 19.7%로서 1,000-5,000억 규모의 21.3%, 500-1,000억 규모 20.7%보다 낮은 역진성을 보여주고 있다(박승록, 2012, 『실효 법인세율 국제 비교와 착한정책』).

〈표 6〉 상위 10대기업의 시가총액 비중 추이

기업집단	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
삼성	24.8	27.6	27.7	23.6	21.5	19.5	15.8	18.9	20.7	20.2
현대자동차	5.7	5.5	7.1	6.8	8.3	5.7	5.1	4.7	7.9	9.8
LG	2.1	4.7	5.1	7.8	6.9	4.7	6.2	6.3	7.7	7.5
SK	12.2	10.0	8.2	7.7	4.5	5.9	6.2	5.6	4.2	4.5
포스코	4.8	4.3	4.5	4.4	3.5	4.4	5.8	5.7	6.2	4.1
현대중공업	0.9	0.6	0.9	0.9	1.2	1.8	4.1	2.9	1.7	3.2
롯데	0.8	1.2	1.2	1.2	1.1	2.7	2.2	2.0	1.9	2.4
한화	0.3	0.3	0.5	0.6	0.6	0.6	0.8	0.5	0.7	1.4
GS	0.6	0.5	0.4	1.0	1.0	1.1	1.5	1.0	1.0	1.1
한진	0.4	0.6	0.9	0.8	0.7	0.7	1.0	0.8	0.7	0.8
10대 그룹	52.5	55.3	56.6	54.9	49.2	47.1	48.7	48.5	52.6	55.0

자료: 상장사 재무자료

〈표 7〉 한국 4대 가문의 시가총액 비중 추이

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
범롯데	1.1	1.5	1.8	1.7	1.5	3.0	2.4	2.3	2.2	2.6	2.5
범삼성	26.8	29.6	30.3	26.4	24.1	22.4	18.4	22.0	22.8	22.1	25.2
범엘지	3.1	5.6	5.9	9.3	8.3	6.4	8.6	8.3	9.8	9.4	7.7
범현대	8.2	7.7	9.6	9.3	11.3	9.7	11.9	10.2	11.4	14.9	15.5
4대가문	39.1	44.4	47.5	46.7	45.2	41.5	41.3	42.8	46.1	49.0	50.9

주: 범삼성은 삼성, 신세계, 씨제이, 한솔그룹을, 범현대가는 현대자동차, 현대중공업, 현대, 현대백화점, 현대산업개발, KCC그룹을, 범엘지가는 엘지, 지에스, 엘아이지, 엘에스 그룹을, 범롯데는 롯데, 농심그룹을 나타냄. 일부 비은행금융사는 제외됨.

자료: 상장사 재무자료

기업집단 소속 계열사들의 시가총액이 전체 상장사 시가총액에서 차지하는 비중은 보다 분명한 경제력 집중 현황을 보여준다.¹⁷⁾ 여기에서는 상위 10대 기업집단의 시가총액 비중과 한국의 4대 재벌가의 시가총액 비중을 통해 이를 살펴보도록 한다.

우선 상위 10대 기업집단의 시가총액 비중은 전체 상장사 시가총액의 55%를 차지하고 있다. 이는 2001년의 52.5%보다 증가한 모습이고 세계금융위기 이후인 2008년의 48.5%에 비하면 최근 경제력

집중이 매우 심해지고 있는 모습을 나타낸다고 할 수 있다.

아울러 한국의 4대 가문이라고 할 수 있는 범삼성이, 범현대, 범엘지, 범롯데의 상장사 시가총액 비중은 최근 50%를 넘어서고 있다. 이는 대기업 집단의 경제력 집중이 심화되고 있는 동시에 특정 가문의 후손들이 우리 경제를 장악하고 있다는 점에서 부와 경영권의 지속적 상속이 이루어져, 경제의 역동성을 해치는 모습으로 나타나고 있다고 해석할 수 있다.

17) 장지상(2002) 참조

III. 환상형 순환출자 해소비용

3.1 해소비용 추계 방법

우리나라 기업집단이 환상형 순환출자를 해소하려고 할 경우 필요한 비용을 계산하기 위해서는 해소방법의 형태와 추가산정, 세금산정과 관련된 내용을 보다 명확히 할 필요가 있다.

3.1.1 해소방법

우선 환상형 순환출자 해소방법에는 몇 가지 가능성이 있다는 점을 감안할 필요가 있다. 실제 기업집단의 지배구조를 보게 되면 출자고리상 특정 기업을 정점으로 하여 수직적 구조를 가짐과 동시에 특정 핵심기업을 중심으로 환상형 순환출자가 존재한다.

따라서 이렇게 복잡한 연결고리를 감안하여 순환출자고리를 단절하는 방법을 생각하면, 해소비용 측면에서 가장 약한 연결고리를 단절하는 방법, 기존의 출자관계에서 수직적 구조를 가능한 유지하면서 순환출자고리를 해소하는 방법, 그리고 비은행금융사를 환상형 순환출자고리에 활용하고 있는 경우 별도의 중간금융지주회사를 설립하고, 중간금융지주회사 밑에 금융계열사를 위치시키고, 이들 금융계열사와 비금융계열사(산업자본)와의 차단벽을 설치하여 금산분리를 시도하는 방법의 3가지 가능성을 생각해볼 수 있다.

이런 3가지 순환출자고리 단절의 방법을 검토해볼 때, 각 기업집단에서 가장 약한 연결고리를 단절하는 방법은 일견 순환출자의 문제를 가장 적은 비용

으로 해결하는 방법이 될 수 있으나, 이 경우 많은 기업집단에서 손회사가 모회사를 지배하는 형태의 지배구조로 변화될 가능성이 있어서 현실적으로 선택하기 힘든 경우가 발생한다. 수직적으로 일자형 지배구조를 만드는 방법에서는 현실적으로 선택가능한 방법이 될 수 있지만 특별한 경우 일반지주회사가 금융지주회사가 되어 순환출자의 해소가 보다 복잡해질 개연성도 있다.¹⁸⁾ 그리고 중간금융지주회사 방식을 이용할 경우 지주회사 설립에 있어서 다양한 가능성이 존재하게 되고, 또한 많은 기업집단들은 순환출자 해소과정에서 종전의 재벌체제가 해체되는 모습으로 나타날 수 있다. 이런 가능성들은 순환출자 해소비용의 계산과정에서 다시 언급하게 될 것이다.

3.1.2 추가산정

순환출자 해소비용의 계산에서는 출자지분의 조정과정에서 주식의 매입 또는 매각이 수반된다. 이 때 해소비용의 계산을 위해서는 거래되는 주식의 가격자료가 필요하다. 상장회사의 경우에는 시장에서 형성되는 가격이 존재하기 때문에 특별한 문제가 없으나, 환상형 순환출자고리에는 상장되지 않은 많은 비상장회사들이 관여되고 있기 때문에 비상장회사의 주식가격을 정확히 산정하는 것이 정확한 순환출자 해소비용의 계산에 있어서 중요하다.

예를 들어, 삼성그룹의 경우 삼성에버랜드(주)의 액면가는 5,000원이나 거래가격은 200만원 수준에 이른다는 점을 감안하면 삼성그룹에서 삼성에버랜드(주)에 이르는 출자고리 해소비용은 액면가로 계산할 경우에 비해 40배 이상 증가할 수 있 수도 있다.¹⁹⁾

18) 일반회사가 자신의 자산의 60%이상을 금융회사에 출자하게 되면 현행 공정거래법상의 금융지주회사가 되어 일반회사를 계열사로 거느릴 수 없게 된다. 가령 에버랜드가 자신의 자산의 60%를 삼성생명에 출자하게 된다면 금융지주회사가 되고, 따라서 일반회사인 삼성전자를 계열사로 둘 수 없게 된다.

19) 실제 순환출자해소 비용의 계산에서 액면가를 이용한 사례들을 관찰할 수 있다. 최근 순환출자해소비용을 계산한 유사한 사례로서 경제개혁연구소(2012, 7.17), "대규모기업집단의 순환출자현황 및 해소지분가치" 『경제개혁리포트』를 들 수 있다. 동 연구에서 비상장사의 주식가격 평가는 기업공시자료상 순자산가액을 활용하고 있다.

〈표 8〉 비상장 주식의 가치평가를 위한 보충적 방법

구분	주요 내용
보충적 방법	<ul style="list-style-type: none"> - 순손익가치와 순자산가치를 정해진 방법으로 가중평균 - 순손익가치 <ul style="list-style-type: none"> · 순손익가치 = 최근 3년간 순손익액의 가중평균액 ÷ 금융기관이 보증한 3년만기 회사채의 유통수익률을 감안하여 국세청장이 정하여 고시하는 이자율(10%) - 순자산가치 <ul style="list-style-type: none"> · 순자산가치 = 자기자본 + 향후 5년간 영업권 · 자기자본 = 자산 - 부채 · 향후 5년간 영업권 = (순손익가중평균액 * 0.5 - 자기자본 * 0.1) * 5년 - 주식평가 방법 <ul style="list-style-type: none"> · 일반법인 주식평가액 = '순손익가치'와 '순자산가치'를 각각 3과 2의 비율로 가중평균 · 부동산과다 보유법인 주식평가액 = '순손익가치'와 '순자산가치'를 각각 2과 3의 비율로 가중평균 · 1주당 주가가격 = 주식평가액 / 발행주식수 · 최대주주(중소기업의 경우)는 지분을 50%초과시 주식평가액의 15%, 50%미만시에는 주식평가액의 10%를 할증 과세함.
관련 규정	<ul style="list-style-type: none"> - 비상장법인의 주식을 상속받았거나 무상증여 또는 양수도했을 경우 당해 주식을 적정하게 평가해야 할 때 평가기준은 대부분의 경우 상속세및증여세법의 규정에 의한 평가방법을 따름. <ul style="list-style-type: none"> · 상속세및증여세법 제63조 제1항 · 상속세및증여세법시행령 제54조 - 소득세법상 비상장주식의 평가방법은 상속세및증여세법의 규정을 준용하여 평가한 금액으로 하는데, 양자 간에는 약간의 차이가 있음. <ul style="list-style-type: none"> · 소득세법 제99조 제1항 · 소득세법시행령 제165조 제4항

또한 롯데그룹의 경우, 다른 기업집단에 비해 보다 많은 비상장회사들이 순환출자고리에 포함되어 있어서 이들 비상장회사의 주가를 어떻게 평가하느냐에 따라 해소비용에는 많은 편차가 있을 수 있다.

비상장회사의 주가가격을 적정하게 평가하는 방법에 대해서는 많은 논란이 있을 수 있지만 본 연구에서는, 상속세나 증여세의 대상이 되는 재산의 평가는 원칙적으로 상속 내지 증여 당시의 시가를 기준으로 하고, 이는 비상장주식의 경우에도 동일하다는 점을 감안하여 상속세 및 증여세법에서 정하고 있는 “보충적 평가방법”으로 그 가치를 평가하고자 하였다.²⁰⁾

3.1.3 세금산정

전술한 바와 같이 순환출자의 해소과정에서는 주식의 거래가 수반되고 지배주주의 경우 주식거래 차익에 대한 세금이 부과되므로 순환출자의 해소비용 계산에서는 이를 감안할 필요가 있다.

본 연구에서 순환출자해소와 관련한 세금산정은 소득세법에 따라 지분 2%, 시가총액 70억원 이상의 대주주 및 특수 관계인을 대상으로 양도차익(순환출자 해소액-출자금)에 대해 20% 세율을 적용하기로 하였다.

20) 상속세및증여세법 제63조 제1항, 상속세및증여세법시행령 제54조, 소득세법 제99조 제1항, 소득세법시행령 제165조 제4항에서 규정하고 있다.

3.1.4 기타 고려사항

순환출자 해소방법으로 가장 약한 연결고리를 단절하는 방법이나 수직적으로 일자형의 지배구조를 구축하는데 필요한 비용의 계산은 비교적 복잡하지 않으나 지주회사방식을 이용하고, 여기에 금산분리가 수반될 경우에는 직접적인 순환출자해소를 위한 연결고리 단절이외에도 기업집단의 오너의 종전 지배력을 유지하기 위한 지주회사 설립요건으로서 지주회사 설립의 최소보유 지분요건과 더불어 증손회사설립 요건, 지주회사 방식에서 기업의 출자구조 변화에 따른 주식거래 비용까지를 감안할 필요가 있다. 지주회사를 설립할 경우에는 자회사에 대해 상장회사는 20%이상의 지분 확보, 비상장사에 대해서는 40%이상의 지분을 확보해야 하며, 특별한 경우를 제외하고 증손회사는 불허하는 것이 고려되어야 한다.²¹⁾

아울러 금융자본과 산업자본의 완전분리를 상정할 수도 있고, 이런 조치가 지나치게 강도가 강하다고 판단할 경우 최근 논의가 되었던 비은행금융기관(보험, 증권)에도 금산분리를 적용하여, 금융자본의 산업자본은 5%, 산업자본의 금융자본은 4%이상 보유하지 못하는 경우를 상정할 수도 있을 것이다.²²⁾ 그러나 이런 모든 가능성을 동시에 고려하는 것은 실제 많은 제약이 있다는 점을 감안할 필요가 있다.

3.2 삼성그룹

재벌정책에 있어서 가장 중심에 있는 기업집단은 삼성그룹이다. 환상형 순환출자 해소의 문제, 금산분리의 문제에서도 가장 많은 논란이 되고 있는 기

업집단이기 때문에 순환출자해소비용 역시 가장 많이 필요할 수 있는 기업집단이다.

우선 삼성의 순환출자구조의 특징을 보면, 삼성에버랜드(주)를 정점으로 하여 삼성생명(주)과 삼성전자(주)를 지배하는 구조이다. 삼성에버랜드(주)는 이재용 25%, 이건희 4%의 지분을 바탕으로 삼성생명(주)에 193억4천만을 투자하여 지분 19.34%를 확보하여 이를 지배하고 있다. 삼성에버랜드(주)는 이재용, 이건희 지분 외에 환상형 순환출자에 따른 계열사 지분(삼성카드(주) 9%, 제일모직(주) 4%, 삼성SDI(주) 4%, 삼성전기(주) 4%)과 우호적인 KCC 17%지분을 바탕으로 절대적 지배권을 확보하고 있다.

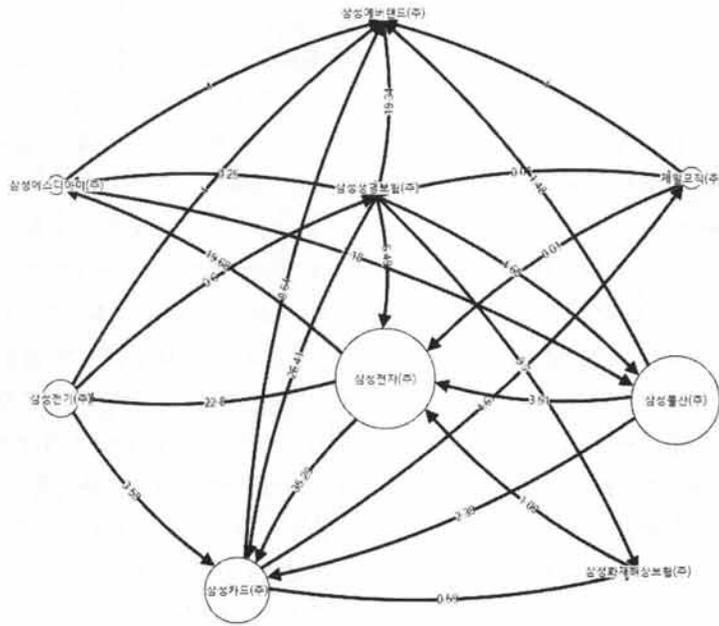
삼성에버랜드(주)는 자신의 지분 19.34% 외에도 이건희(20.76%), (주)신세계(주)(11.07%), 삼성생명공익재단(4.68%)의 지분을 통해 삼성생명(주)의 안정적 지배권을 확보하고 있다. 이런 지배구조가 가능한 이유는 삼성생명(주)과 같은 금융기관은 통상 자기자본 규모가 작기 때문이다.

삼성생명(주)은 거대기업 삼성전자(주)에 582억49백만을 출자하여 6.49%의 지분을 확보하고 있다. 또한 다른 기업을 통한 순환출자를 이용해 안정적인 지배권을 행사하고 있다. 즉, 삼성에버랜드(주)나 삼성생명(주)의 자본금 규모는 삼성전자(주)에 비해 매우 작으나, 삼성전자(주)의 많은 지분을 가질 수 있는 이유는 삼성생명(주) 고객의 자금을 활용할 수 있기 때문이다. 또한 삼성물산(주)(4.06%), 삼성화재해상보험(주)(1.26%) 등의 순환출자를 활용하여 더욱 안정적인 지배권을 확보하고 있기 때문이다.

삼성그룹에는 15개의 순환출자고리가 있다. 이중 5개의 출자고리는 기존의 출자고리와 완전히 중복되기 때문에 해소해야 하는 순환출자고리는 10개가

21) 최근 지주회사체제를 구축한 SK그룹의 사례는 참고할만 하다. 박창욱·최종범(2008), "SK그룹 지주회사 전환사례" 『경영교육연구』 12권 2호

22) 실제 완전한 금산분리는 금융자본과 산업자본의 완전한 단절을 의미한다. 본 연구에서는 완전한 금산분리의 현실적 어려움을 반영한 가정을 전제로 하였다.



자료: 공정거래위원회, 2012년 4월1일 기준
 주: 원(○)의 크기는 자기자본규모, 화살표(→)는 출자방향, 화살표 위의 숫자는 출자비용

〈그림 1〉 삼성그룹의 순환출자 연결고리와 지분율

된다. 또한 이 가운데 삼성에버랜드(주)와 삼성전자(주)에 이르는 환상형 순환고리의 마지막 부분에서는 중복되는 경우가 생기기 때문에 실제 해소해야 할 연결고리는 8개이다.

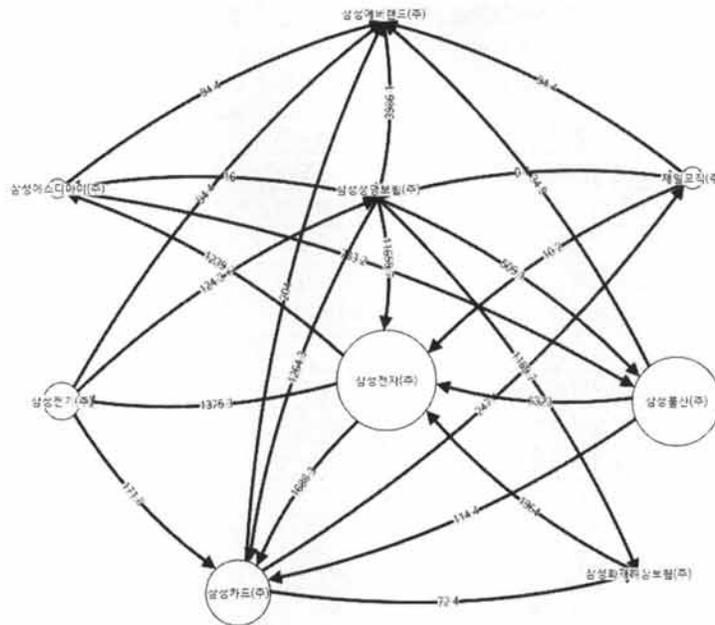
전술한 바와 같이 순환출자고리 해소비용의 계산에서 관련 회사의 주가가 중요하데 상장사의 경우 시가를 적용하는 것이 가능하다. 비상장사의 경우 액면가로 할 경우 지나치게 과소 평가할 가능성이 있다. 삼성그룹의 해소비용 계산에서 이런 문제가 생길 가능성이 큰 부분은 삼성에버랜드(주)의 주가와 관련된 것이다. 삼성에버랜드(주)의 주가는 액면가 5,000원이지만, “보충적 평가방법”을 이용할 경우 주당 약 100만원 정도이다. 반면 2011년 KCC가 삼성에버랜드(주)의 지분 17%를 인수할 때 주당 가

격은 182만원, 2010년 당시 삼성카드(주)의 삼성에버랜드(주) 장부가격이 214만원이었던 점을 감안하면, 실제 삼성에버랜드(주)에 대한 순환출자 해소비용은 액면가 또는 보충적 방법을 이용할 경우 실제 거래되는 가격을 이용하는 경우와 비교하여 많은 편차가 생길 수 있다.²³⁾

3.2.1 가장 약한 연결고리 해소

삼성그룹에서 가장 약한 순환출자고리를 끊기 위해서는 삼성에버랜드(주)를 중심으로 하는 연결고리 해소에 5,221억원(세금 969억원)과 삼성전자(주)를 중심으로 하는 연결고리 해소에 2,069억원 등 총 8,259억원이 필요한 것으로 분석되었다.

23) 삼성에버랜드(주) 사례는 다른 비상장 기업들의 주가 역시 과소평가된다는 것을 의미하지 않는다.



자료: 공정거래위원회, 2012년 4월1일 기준
 주: 원(○)의 크기는 자기자본규모, 화살표(→)는 출자방향, 화살표 위의 숫자는 해소비용

〈그림 2〉 삼성그룹의 순환출자 연결고리와 그 해소비용

즉, 삼성에버랜드(주)에 이르는 출자고리를 끊는데 삼성물산(주) 349억원, 삼성에스디아이(주) 944억원, 삼성전기(주) 944억원, 삼성카드(주) 2,040억원, 제일모직(주) 944억원으로 총 5,221억원과 세금 969억원이 필요하다.

삼성전자(주)에 이르는 출자고리를 끊는 데에는 삼성전자(주)에서 삼성전기(주), 삼성생명보험(주), 삼성물산(주)을 통과하는 고리 가운데 가장 약한 삼성전기(주)에서 삼성생명(주)의 연결고리 해소에 1,243억원(지분을 0.6%)이 필요하다. 삼성전자(주), 삼성카드(주), 삼성화재해상보험(주)에서 삼성전자(주)에 이르는 연결고리 중 삼성카드(주)와 삼성화재해상보험(주)의 연결고리 해소에 724억원(지분을 0.59%)이 필요하다. 그리고 삼성전자(주)에서 삼성카드(주), 제일모직(주)에서 삼성전자(주)에 이르는 연결고리 중 제일모직(주)과 삼성전자(주)의 연결고리 해소에 102억원(지분을 0.01%)

이 필요하다.

3.2.2 수직적 지배구조

수직적 지배구조를 위해서는 삼성에버랜드(주)에 이르는 연결고리 5,221억원(세금 969억원)과 삼성전자(주)에 이르는 마지막 연결고리 해소에 8조2,973억원(세금 1조 2,583억원)으로 8조 8,193억원의 해소비용(세금 1조 3,552억원)이 필요하여 세금포함 총 10조 1,745억원이 필요한 것으로 분석되었다.

삼성에버랜드(주)에 이르는 출자고리를 끊는데 삼성물산(주) 349억원, 삼성에스디아이(주) 944억원, 삼성전기(주) 944억원, 삼성카드(주) 2,040억원, 제일모직(주) 944억원으로 총 5,221억원과 세금 969억원이 필요하다. 삼성전자(주) 출자고리 해소에 삼성물산(주)에서 삼성전자(주)에 이르는 연결고리를 끊는 데 6

(표 9) 삼성그룹의 지주회사화를 위한 해소비용 추계치

해소대상	출자회사	피출자회사	해소비용 ¹⁾ (10억원)	관련세금 ²⁾ (10억원)
순환출자해소	삼성물산주	삼성에버랜드주	34.9	
	삼성에스디아이주	삼성에버랜드주	94.4	18.8
	삼성전기주	삼성에버랜드주	94.4	18.8
	삼성카드주	삼성에버랜드주	204.0	40.6
	제일모직주	삼성에버랜드주	94.4	18.8
	삼성물산주	삼성전자주	6,323.0	1,258.3
소 계			6,845.0	1,355.2
비은행금융사의 일반회사 지분해소 비용 ³⁾	삼성생명보험주	삼성물산주	0 ⁶⁾	
	삼성생명보험주	삼성전자주	2,679.9 ⁷⁾	533.3
	삼성화재해상보험주	삼성전자주	0 ⁸⁾	
	삼성카드주	제일모직주	0 ⁹⁾	
일반회사의 비은행금융사 지분해소 비용 ⁴⁾	삼성전기주	삼성카드주	0 ¹⁰⁾	
	삼성전자주	삼성카드주	1,496.7 ¹¹⁾	260.9
지주회사 설립을 위한 추가지분 매입비용 ⁵⁾	삼성생명보험주	삼성카드주	0 ¹²⁾	
	삼성생명보험주	삼성화재해상보험주	1,263.3 ¹³⁾	
삼성가의 삼성전자주 지분확보 비용 ¹⁴⁾	삼성에버랜드주	삼성전자주	25,057.8	
합 계			37,342.7	2,149.4

주: 1) 해소비용 계산에서 상장사의 추가(보통주+우선주)는 2011년 기말시가를 사용했으며, 비상장사의 경우 상속세및증여세법 제 63조 제1항, 상속세및증여세법시행령 제54조에 의한 "보충적 평가방법"을 이용함
 2) 세금은 순환출자해소와 관련하여 지분 2%, 시가총액 70억원 이상의 대주주 및 특수 관계인을 대상으로 세금 부담액은 양도차익(출자금-순환출자 해소액)에 대해 20% 세율을 적용함.
 3) 금산분리정책에 의해 비은행금융기관의 일반회사 지분 5%이상을 보유할 수 없다는 가정을 전제로 함.
 4) 기존의 금산분리정책을 강화하여 일반회사의 비은행금융기관 지분 4%이상 보유 금지한다는 가정을 전제로 함.
 5) 지주회사의 조건으로 상장회사의 지분은 20%이상 확보해야 한다는 규정 적용.
 6) 삼성생명보험주의 삼성물산주출자지분은 4.65%로서 5%미만이기 때문에 해소대상이 아님.
 7) 삼성생명보험주의 삼성전자주출자지분은 6.49%로서 초과분 1.49%가 해소대상임.
 8) 삼성화재해상보험주의 삼성전자주출자지분은 1.09%로서 해소대상이 아님
 9) 삼성카드주의 제일모직주출자지분은 4.67%로서 해소대상이 아님
 10) 삼성전기의 삼성카드 지분은 3.59%로서 일반회사의 비은행금융기관 지분 4%이상 보유 금지조건 충족.
 11) 삼성전자의 삼성카드 지분은 35.29%로서 4%이상 보유금지에 31.29% 해소비용
 12) 삼성생명보험의 삼성카드 지분은 이미 26.41%로 20%이상 요건충족.
 13) 삼성생명의 삼성화재해상보험의 지분은 9.7%로서 추가적으로 10.3% 매입비용
 14) 삼성에버랜드주의 삼성전자주 지배를 위해 20%지분 확보한다고 가정하고, 금산분리 하에서 삼성생명주의 삼성전자지분 5%, 삼성화재해상보험주의 1.09%를 활용할 때 추가로 매입해야 할 13.91% 지분 매입비용임.

조 3,230억원(세금 1조 2,583억원), 삼성화재해상보험주에서 삼성전자주에 이르는 연결고리를 끊는데 1조 9,640억원(지분을 1.09%로서 세금 없음), 제일모직주에서 삼성전자주에 이르는 연결고리를 끊는데 102억원(지분을 0.01%로서 세금 없음)이 필요하다.

3.2.3 지주회사 방식

삼성그룹의 순환출자구조를 지주회사를 통해 해소한다면 최소 50조원 필요하여 사실상 그룹이 해체되는 수준에 이를 것이다. 삼성그룹에서 삼성에버랜

드㈜를 일반지주회사로 하여, 중간금융지주회사인 삼성생명㈜과 일반지주회사인 삼성전자㈜를 지배할 경우에는 아래와 같이 5가지 분야에서 최소 50조원의 비용이 발생할 것으로 보인다(〈표 9〉 참조). 이는 사실상 삼성 오너의 삼성전자㈜에 대한 지배적 지분확보를 불가능하게 하여 실질적으로 삼성그룹의 해체를 가져오게 된다.

첫째, 수직적 지배구조를 위한 순환출자 해소 비용으로 약 8조 2,002억원(해소비용 6조8,450억원+세금 1조3,552억원)이 필요하다. 이는 삼성에버랜드㈜에 이르는 순환출자고리와 삼성전자㈜에 이르는 순환출자고리를 해소하는데 필요한 비용이다.

둘째, 삼성생명㈜을 중간금융지주회사로 만들기 위한 비용으로 약 19조8,785억원(해소액 17조 1,533억원+세금 2조7,252억원)이 필요하다. 삼성생명㈜을 지주회사로 만들기 위해서는 비은행금융사의 일반회사 지분해소 비용, 일반회사의 비은행금융사 지분해소 비용, 지주회사요건 충족을 위한 초과지분 매각 또는 추가 매입비용이 필요하다. 즉, 비은행금융사의 일반회사 지분해소 비용으로 총3조 2,132억원(해소비용 2조6,979억원+세금 5,333억원), 일반회사의 비은행금융사 지분해소 비용으로 총1조7,576억원(해소비용 1조4,967억원+세금 2,609억원), 지주회사요건 충족을 위한 초과지분 매각 또는 추가 매입비용으로 약 1조2,633억원이 필요하다.

셋째, 삼성전자㈜를 일반 지주회사로 만드는 비용으로 25조 578억원이 필요하다. 전술한 바와 같이 삼성생명㈜을 금융지주회사로 만들기 위해 산업자본과 금융자본을 단절시키기 위한 연결고리 해소에 필요한 금액이다. 삼성 오너가 삼성전자㈜를 지배하기 위해서는 삼성에버랜드㈜가 삼성전자㈜의 20%이상의 지분을 확보해야 된다고 가정할 경우 이를 위한 비용으로 25조578억원이 필요하다. 이는 삼성생명㈜의 삼성전자㈜ 지분 5%, 삼성화재해상보험㈜의

삼성전자㈜ 지분 1.09%를 활용할 경우 추가로 매입해야 할 지분 13.91%의 매입비용이다.

그 외에도 지주회사를 통한 순환출자해소에는 환상형 순환출자고리에 포함되지 않는 계열사 지분 확보를 위한 추가적 비용이 필요하다. 즉, 환상형 순환출자고리에 포함되지 않은 회사의 경우, 상장회사 20%지분, 비상장회사 40%의 지분을 확보하기 위해 추가적인 지분 매입비용이 필요하지만 본 연구에서는 고려하지 않았다.

3.3 현대자동차 그룹

현대자동차 그룹은 재벌규모에 비해 매우 단순한 순환출자구조를 가지고 있다. 현대자동차㈜에서 기아자동차㈜, 또는 현대제철㈜에서 현대모비스㈜를 거쳐, 다시 현대자동차㈜에 이르는 2개의 단순한 순환고리를 가지고 있다. 순환출자구조상 금융회사를 이용하지 않고 있기 때문에 순환출자 해소비용은 해소방법의 차이에도 불구하고 차이가 크지 않은 특징을 가지고 있다.

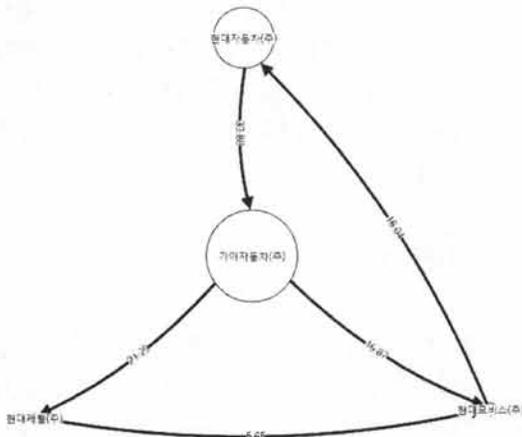
3.3.1 가장 약한 연결고리 해소

현대자동차 그룹의 순환출자고리에서 가장 약한 고리를 해소하는 데에는 7조 6,533억원(해소비용 6조 3,962억원+세금 1조 2,571억원)이 필요하다. 이는 현대제철㈜에서 현대모비스㈜로의 1조 6,074억원(세금 3,159억원)과 기아자동차㈜에서 현대모비스㈜로의 4조, 7,888억원(세금 9,412억원)을 해소하는 비용이다.

3.3.2 수직적 지배구조

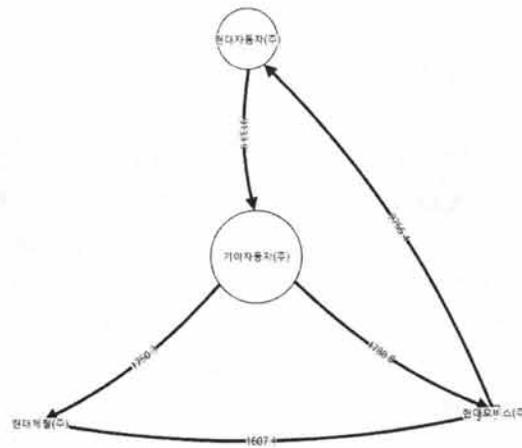
수직적 지배구조를 구축하는 데에는 11조 6,587억원(해소비용 9조 7,554억원+세금 1조 9,033억

원)이 필요하다. 이는 현대모비스(주)에서 현대자동차(주)로의 9조 7,554억원(세금 1조 9,033억원)이 필요하다기 때문이다.



자료: 공정거래위원회, 2012년 4월1일 기준
 주: 원(O)의 크기는 자기자본규모, 화살표(→)는 출자방향, 화살표 위의 숫자는 출자지분

〈그림 3〉 현대자동차 그룹의 순환출자 연결고리와 지분율



자료: 공정거래위원회, 2012년 4월1일 기준
 주: 원(O)의 크기는 자기자본규모, 화살표(→)는 출자방향, 화살표 위의 숫자는 해소비용

〈그림 4〉 현대자동차 그룹의 순환출자 연결고리와 해소비용

3.3.3 지주회사 방식

현대자동차 그룹이 순환출자에 관련된 기업들만으로 지주회사형태의 지배구조를 구축하는 것은 수직적 지배구조를 구축하는 것과 동일하기 때문에 11조 6,587억원(9조 7,554억원+세금 1조 9,033억원)의 해소비용이 필요하다. 따라서 순환출자 고리에 관련되지 않은 계열사 가운데 상장사의 경우 지분 20%, 비상장사의 경우 40%를 유지하기 위한 지분 매입비용이 필요할 것이지만 여기에서는 고려하지 않았다.

현대자동차 그룹의 순환출자 해소방법별 해소액에서의 특징은 보다 많은 해소액을 필요로 하는 해소방법을 고려하더라도 해소액이 크게 증가하지 않는다는 점이다. 이는 삼성그룹과 아주 대조적인데 순환출자고리에서 금융사를 활용하지 않고 있기 때문이다.

3.4 롯데그룹

롯데그룹은 우리나라 기업집단 가운데 가장 많은 환상형 순환출자고리를 가지고 있고, 또 매우 복잡하여 정확한 실태파악이 어려울 정도이다. 또한 이들 순환고리에는 많은 비상장기업들이 포함되어 있어서 정확한 해소비용의 계산에도 많은 어려움이 있는 구조이다.

롯데그룹의 출자관계를 보면 화살표를 그을 수 있는 대부분의 가능성에 대해 출자관계를 형성되어 있다. 환상형 순환출자에 많은 기업이 동원됨으로써, 지주회사로 전환할 경우에는 지주회사 설립조건인 상장사 20%, 비상장사 40% 조건을 충족시키는데 많은 자금이 필요한 구조이기도 하다. 하지만 특정 기업에 대한 지분구성을 보면 다수의 관련기업들에게 분산되어 있고, 이를 합산할 경우에는 상장사의 경우 20%, 비상장사의 경우 40%요건을 충족하는 경우가 많다.

〈표 10〉 현대자동차 그룹의 순환출자 연결고리별 해소비용과 세금 추정치

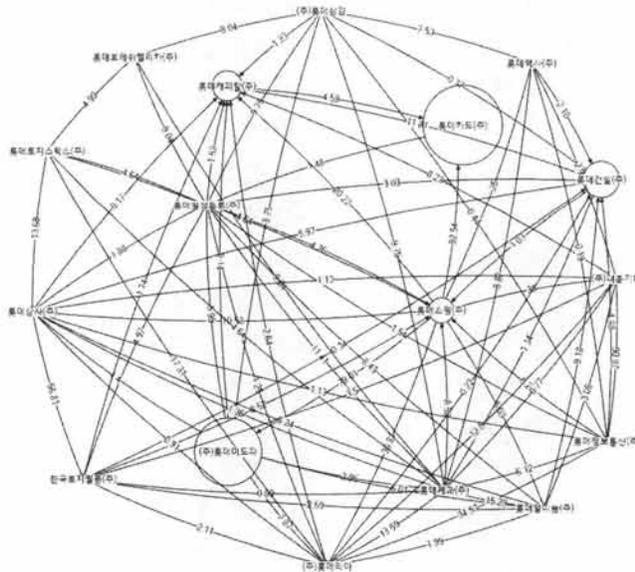
출자회사	피출자회사	출자금 (백만원)	총지분 (%)	자기자본 (10억원)	해소비용 (10억원)	세금 (10억원)
기아자동차주	현대모비스주	82,848	16.87	491.1	4,788.8	941.2
기아자동차주	현대제철주	90,817	21.29	426.6	1,750.3	331.9
현대모비스주	현대자동차주	238,834	16.04	1489.0	9,755.4	1903.3
현대자동차주	기아자동차주	686,686	33.88	2132.0	9,133.9	1689.4
현대제철주	현대모비스주	27,747	5.65	491.1	1,607.4	315.9

주: 1) 해소비용 계산에서 상장사의 주가(보통주+우선주)는 2011년 기말시가를 사용했으며, 비상장사의 경우 상속세및증여세법 제 63조 제1항, 상속세및증여세법시행령 제54조에 의한 "보충적 평가방법"을 이용함
 2) 세금은 순환출자해소와 관련하여 지분 2%, 시가총액 70억 원 이상의 대주주 및 특수 관계인을 대상으로 세금 부담액은 양도 차익(출자금-순환출자 해소액)에 대해 20% 세율을 적용함.

롯데그룹의 순환출자고리의 수는 공정거래위원회에 의하면 롯데삼강주, 롯데쇼핑주, 롯데제과주, 롯데칠성음료주를 중심으로 하여 파악된 것만 19개 순환고리이나, 2012년 4월기준 공정위 발표 "소속 회사간 지분보유현황"에 의하면 이보다 더 많은 연결고리가 존재하고 있다.

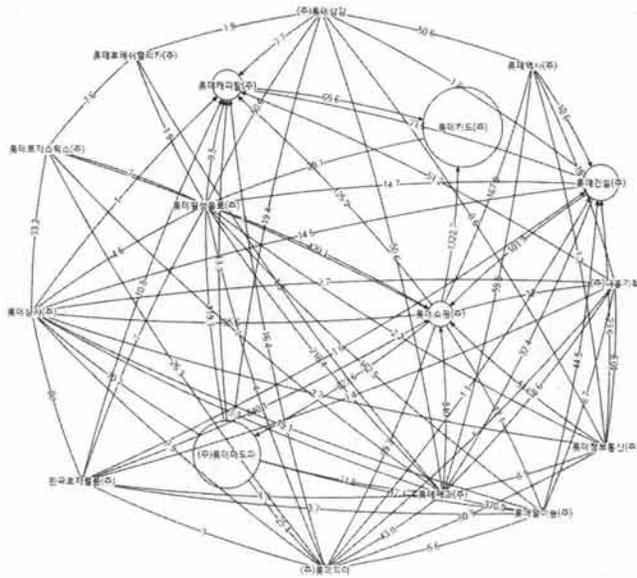
3.4.1 가장 약한 연결고리 해소

롯데그룹의 순환출자고리에서 가장 약한 고리를 해소하는 데에는 총 3,896억원(해소비용 3,322억원+세금 574억원)이 필요한 것으로 분석되었다. 두 회사간 출자고리에 다수의 연결고리가 지나가고



자료: 공정거래위원회, 2012년 4월1일 기준
 주: 원(O)의 크기는 자기자본규모, 화살표(→)는 출자방향, 화살표 위의 숫자는 출자지분

〈그림 5〉 롯데그룹의 순환출자 연결고리와 지분율



자료: 공정거래위원회, 2012년 4월1일 기준
 주: 원(○)의 크기는 자기자본규모, 화살표(→)는 출자방향, 화살표 위의 숫자는 해소비용

〈그림 6〉 롯데그룹의 순환출자 연결고리와 그 해소비용

있기 때문에 해소비용이 적은 특정고리를 단절할 경우 여러 개의 순환출자고리가 동시에 해소되고 있다는 특징이 있다. 따라서 총 18개 순환고리 중 11개 해소할 경우 나머지 순환고리는 모두 단절된다.

3.4.2 수직적 지배구조

롯데그룹이 수직적 지배구조를 통해 순환출자를 해소하는데 5조2,927억원(해소액 4조 5001억원 +세금 7,926억원)이 필요하다. 롯데삼강(주), 롯데쇼핑(주), 롯데칠성음료(주)를 중심으로 존재하는 환상형 순환출자를 해소하는데 5조 2,927억원이 필요하게 된다.

3.4.3 지주회사 방식

롯데그룹이 지주회사 지배구조를 통해 순환출자를 해소하려면 7조 5,451억원(해소비용 6조 1,147억원 +세금 1조 4,304억원)이 필요하다. 출자관계가

매우 복잡하여 다양한 지주회사 구성방식이 가능하나 출자구조의 방향과 연결고리별 해소비용을 감안할 때에는 ㈜롯데삼강을 일반지주회사로 하여 일반지주회사인 롯데칠성음료(주)와 중간금융지주회사인 롯데캐피탈(주)을 거느리고, 롯데칠성음료(주)는 롯데쇼핑(주)을 거느리고, 롯데쇼핑(주)은 ㈜대흥기획, ㈜롯데미도파, 롯데역사(주)를 거느리는 것이 한 방법이 될 것이다. 그 외 증손회사 이하로 연결되는 것을 방지하기 위해 롯데후레쉬델리카(주)를 지주회사화 하여 ㈜롯데삼강이 거느리게 하는 것이 가능하다.

아울러 중간금융지주회사인 롯데캐피탈(주)은 롯데카드(주)를 자회사로 거느리는 형태이다. 이 경우 롯데그룹의 순환출자 해소비용은 롯데삼강의 일반지주회사화, 롯데칠성음료(주)의 일반지주회사화, 롯데캐피탈(주)의 금융지주회사화, 순환출자고리 해소, 지주회사요건을 위한 추가지분 매입, 모자관계 이외 연결고리 단절 등에서 이런 비용이 필요하게 된다.

〈표 11〉 롯데그룹의 지주회사화를 위한 해소비용 추계치

해소 대상	출자회사	피출자회사	상장 여부	해소 비용	세금	비고	
롯데삼강의 일반 지주회사화	(주)롯데삼강	롯데역사(주)	외감	50.6	9.8	수입	
	롯데칠성음료(주)	(주)롯데삼강	상장	50.6	10.0	순환출자해소	
	(주)롯데미도파	(주)롯데삼강	상장	19.4	3.8		
	(주)롯데삼강	롯데칠성음료(주)	상장	351.0	70.0	지분20%확보	
	소 계				471.5	93.6	
롯데칠성음료의 일반 지주회사화	롯데칠성음료(주)	롯데쇼핑(주)	상장	1,552.0	305.8	기존 연결 고리 활용, 20%지분확보	
	롯데쇼핑(주)	롯데역사(주)	외감	100.7	19.6	기존연결고리 활용	
	소 계				1,652.8	325.4	
롯데캐피탈의 금융지주회사화	롯데캐피탈(주)	롯데카드(주)	외감	506.3	74.5	기존 연결 고리 활용하되 20% 지분추가확보필요	
	롯데쇼핑(주)	롯데카드(주)	외감	1,265.5	186.1	금산분리에 따라 4% 이상보유금지	
	롯데쇼핑(주)	롯데캐피탈(주)	외감	101.0	14.8		
	롯데건설(주)	롯데캐피탈(주)	외감	48.6	7.1		
	(주)대흥기획	롯데캐피탈(주)	외감	26.3	3.9		
	소 계				1,947.7	286.4	
순환출자 고리해소	롯데정보통신(주)	롯데쇼핑(주)	상장	514.6	101.4		
	롯데제과(주)	롯데쇼핑(주)	상장	840.1	165.5		
	(주)롯데미도파	롯데칠성음료(주)	상장	119.1	23.7		
	롯데알미늄(주)	롯데칠성음료(주)	상장	162.5	32.4		
	롯데제과(주)	(주)롯데삼강	상장	50.6	10.0		
	롯데제과(주)	롯데칠성음료(주)	상장	216.4	43.1		
	소 계				1,903.2		376.2
지주회사 요건을 위한 추가 지분매입	(주)롯데미도파	롯데제과(주)	상장	71.8	14.3	지주회사요건 20%확보	
	롯데역사(주)	롯데건설(주)	외감	10.6	1.4	지주회사요건 40%확보	
	롯데후레쉬멜리카(주)	롯데로지스틱스(주)	외감	7.6	1.4		
	(주)대흥기획	롯데알미늄(주)	외감	8.7	1.7		
	(주)롯데삼강	롯데캐피탈(주)	외감	7.7	-		
	롯데로지스틱스(주)	롯데상사(주)	외감	33.2	6.5		
	소 계				139.5	25.3	
모자관계 이외 연결고리 단절	한국후지필름(주)	롯데쇼핑(주)	상장	840.1	165.5	매각회사의 자본금증가	
	롯데알미늄(주)	롯데제과(주)	상장	370.9	74.0		
	롯데건설(주)	롯데쇼핑(주)	상장	101.9			
	기타 43개 출자관계				550.8		83.9
	소 계				-1,863.6		323.4
총 계				4,251.1	1,430.4		

3.5 기타 기업집단의 순환출자해소비용

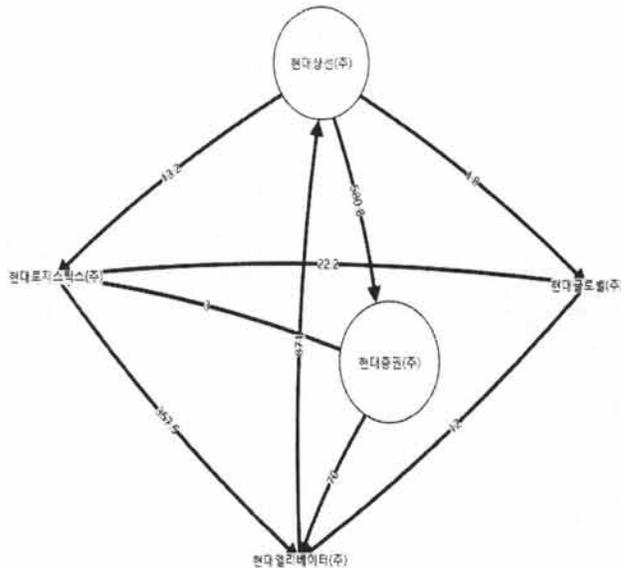
환상형 순환출자의 해소와 관련하여 이상에서 살펴본 삼성그룹, 현대자동차그룹, 롯데그룹이 해소비용 측면에서 매우 중요한 3개 기업집단이기 때문에

이들 기업집단을 중심으로 보다 자세히 살펴보았다.

기타 기업집단 가운데에서는 현대중공업그룹, 현대그룹, 영풍그룹, 동양그룹이 비교적 많은 해소비용을 필요로 하는 기업집단이다. 기업집단별 해소방법별 자세한 해소비용은 아래 <표 12>에 제시되어

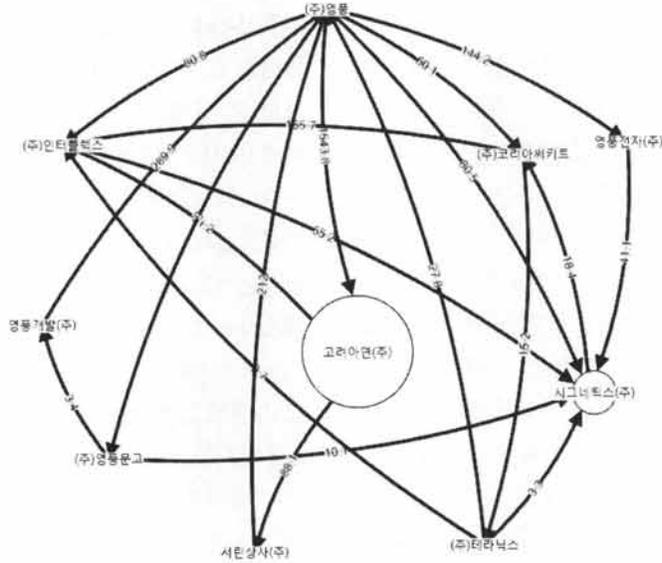
<표 12> 기업집단별 환상형 순환출자 해소비용

기업집단	가장 약한고리 해소			수직적 지배구조			지주회사(금산분리)		
	해소 비용	세금	합계	해소 비용	세금	합계	해소 비용	세금	합계
삼성	729.0	96.9	825.9	8,819.3	1,355.2	10,174.5	37,342.7	2,149.4	39,492.1
현대자동차	6,396.2	1,257.1	7,653.3	9,755.4	1,903.3	11,658.7	9,755.4	1,903.3	11,658.7
롯데	332.2	57.4	389.6	4,500.1	792.6	5,292.7	6,114.7	1,430.4	7,545.1
현대중공업	1,030.3	196.9	1,227.2	1,558.2	305.6	1,863.8	1,558.2	305.6	1,863.8
한진	63.6	10.2	73.8	310.0	54.9	364.9	310.0	54.9	364.9
동부	9.4	-	9.4	9.4	-	9.4	70.9	0.6	71.5
대림	20.4	3.6	24.0	677.8	127.0	804.8	677.8	127.0	804.8
현대	91.0	13.5	104.5	871.0	134.7	1,005.7	884.2	134.7	1,018.9
현대백화점	131.6	23.7	155.3	614.4	119.1	733.5	614.4	119.1	733.5
영풍	121.7	21.7	143.4	613.3	114.8	728.1	613.3	1,114.8	1,728.1
동양	78.9	8.3	87.2	325.2	30.4	355.6	885.2	82.4	967.6
현대산업개발	14.6	4.0	18.6	29.1	4.1	33.2	29.1	4.1	33.2
한라	17.2	0.2	17.4	17.2	0.2	17.4	17.2	0.2	17.4
합 계	9,036.1	1,693.5	10,729.6	28,100.4	4,941.9	33,042.3	58,873.1	7,426.5	66,299.6

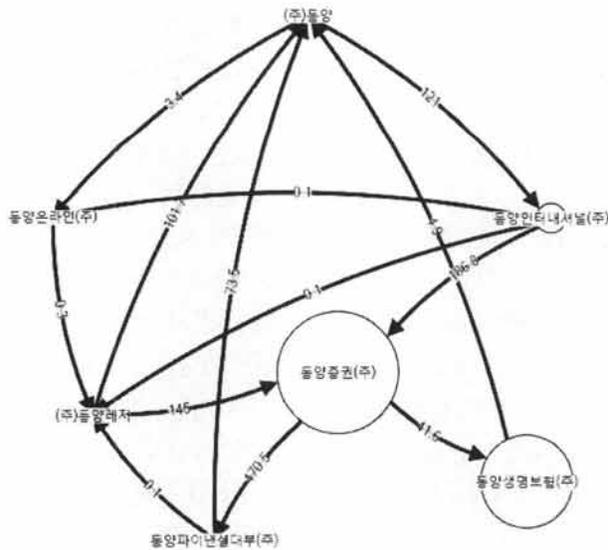


<그림 7> 현대그룹의 순환출자 연결고리와 그 해소비용

있다. 이들 주요 기업집단들의 지분율관련 도표는 <도표 1>로 제시하고자 한다. 지면관계상 생략하고 연결고리별 해소비용은 아래



<그림 8> 영풍그룹의 순환출자 연결고리와 그 해소비용



<그림 9> 동양그룹의 순환출자 연결고리와 그 해소비용

IV. 요약 및 결론

본 연구에서는 최근 우리 사회에서 크게 논란이 되고 있는 기업집단의 환상형 순환출자로 인한 문제와 이 문제의 해결 가능성을 살펴보기 위해 순환출자 해소비용을 추정해 보았다.

우선 순환출자 해소비용을 요약해보면 가장 약한 연결고리 단절비용은 11조원대의 자금이 필요한 것으로 분석되었다. 환상형 순환출자가 존재하는 13개 기업집단 모두 가장 약한 연결고리를 단절하여 순환출자를 해소하려면 약 10조 7296억원이 필요한데, 이중 9조 361억원은 주식매입, 매각관련 비용이며, 1조 6,935억원은 이런 주식거래에 따른 세금이다. 가장 약한 연결고리 해소비용이 가장 많이 필요한 기업집단은 현대자동차그룹으로 약 7조 6,533억원이 필요하며, 그 다음은 현대중공업 그룹으로 1조 2,272억원이 필요하다. 삼성그룹은 가장 약한 연결고리를 단절할 경우 8,259억원으로 비교적 적은 비용이 필요하다. 이는 자본금 규모가 작은 삼성에버랜드(주)에 이르는 연결고리를 차단하기 때문이다. 롯데그룹은 순환출자관계가 매우 복잡하나 개별출자고리가 소액으로 연결되어 있어서 가장 약한 연결고리 해소에는 3,896억원이 필요할 것으로 분석되었다.

둘째, 수직적 지배구조를 위한 순환출자 해소비용은 33조원대에 이를 것으로 분석되었다. 수직적으로 일자형인 지배구조를 구축하기 위해 필요한 순환출자 해소비용은 33조 423억원으로 이중 28조 1,004억원은 주식거래 비용, 4조 9,419억원은 관련 세금이다. 수직적 지배구조를 위한 순환출자 해소비용이 가장 많이 필요한 기업집단은 현대자동차그룹으로 11조6,587억원이 필요하다. 그 다음은 삼성그룹으로 10조 1,745억원이 필요하다. 삼성그룹의 수직적 지배구조를 위한 순환출자고리 해소비용은 가장 약

한 연결고리 해소비용과 비교할 때 급격히 증가한다. 이는 삼성에버랜드(주)에 이르는 연결고리 차단비용은 큰 변화가 없으나 삼성전자(주)에 이르는 연결고리 차단에 많은 비용이 필요하기 때문이다. 특히 삼성물산(주)에서 삼성전자(주)에 이르는 연결고리를 끊는 데에는 6조 3,230억원(세금 1조 2,583억원)이 필요하다. 롯데그룹 역시 수직적 지배구조를 위한 순환출자 해소비용은 5조 2,927억원으로 가장 약한 연결고리 해소비용보다 크게 증가하고 있다. 현대중공업그룹의 수직적 지배구조를 위한 순환출자 해소비용은 1조 8,638억원 규모로 가장 약한 연결고리 해소비용 보다 소폭 증가하는 수준에 그치고 있다.

셋째, 지주회사를 통한 순환출자 해소비용은 기업집단 전체로 볼 때 66조원대에 이를 것으로 보인다. 지주회사를 통한 순환출자의 해소는 최고 정점에 일반 지주회사를 두고 또 다른 일반 지주회사가 비금융 자회사를 지배하고, 중간 금융지주회사가 금융 자회사를 지배하는 구조를 갖추는 것으로서 비은행 금융기관에 대한 금산분리를 적용한 해소비용이다. 지주회사를 통한 순환출자 해소비용은 주식거래에 약 58조 8,731억원, 관련세금 7조 4,265억원으로 총 66조 2,996억원이 필요할 것으로 예상된다.

지주회사를 통한 순환출자 해소비용이 가장 많이 필요한 기업집단은 삼성그룹으로 39조 4,921억원이 필요하다. 이런 높은 해소비용은 일반지주회사인 삼성에버랜드(주)가 종전 삼성생명(주)와 삼성물산(주) 등 순환출자를 통해 삼성전자(주)를 지배하지 못함에 따라 직접 지배할 수 있는 지분을 확보하는데 약 25조원의 자금이 필요하기 때문이다(전체 해소금액의 약 67.1%).

현대자동차그룹과 현대중공업그룹의 경우 순환출자고리가 단순하기 때문에 수직적 지배구조와 지주회사를 통한 지배구조 구축 비용이 동일하다. 롯데그룹의 경우에도 지주회사를 통한 지배구조 확립을 위해서는 약 7조 5,451억원이 필요한데 이는 삼성

그룹과 마찬가지로 중간금융지주회사를 구축하기 위한 해소비용이 증가하였기 때문이다.

본 연구에서 추정한 해소방법별 순환출자해소비용의 규모는 우리의 재벌정책에서 다양한 의미를 제시해 줄 수 있다.

첫째, 해소방법에 따라 기업집단별 해소비용이 매우 상이하다. 여기에는 금융사를 순환출자고리에 포함시키고 있는가에 따라 큰 차이가 난다. 특히 삼성그룹의 경우 금산분리를 적용한 지주회사 형태의 지배구조를 통해 순환출자를 해소하려면 수직형 지배구조 구축에 비해 전문학적으로 해소비용이 증가한다. 삼성그룹과 유사하게 금융사를 지배구조에 포함시키고 있는 동양그룹이나 동부그룹 등 역시 이처럼 해소비용이 증가하게 된다. 따라서 순환출자해소 정책은 재벌해체를 목적으로 하지 않는 이상 기업집단이 수용할 수 있는 수준이 되어야 한다.

둘째, 순환출자해소에서 선택 폭이 크지 않다. 수직형 지배구조가 그나마 선택가능한 대안이다. 가장 약한 연결고리 해소는 실제 선택 가능한 대안이 아니고, 지주회사형태로 해소하는 것은 재벌해체를 의미한다. 기업집단의 순기능 역시 클 수 있다는 점을 감안한다면 재벌해체를 가져오는 충격적인 정책은 경제를 위축시킬 수 있다. 따라서 선택 가능한 순환출자해소방법은 수직형 지배구조를 구축하는 방법이다.

셋째, 기업집단 전체를 대상으로 하는 재벌정책의 한계를 인정해야 할 것이다. 경제력 집중 지표로 볼 때 삼성그룹이나 현대자동차그룹이 주된 재벌정책의 타깃이 되나 이들 두 그룹에 효과를 발휘할 강도의 정책은 타 기업집단에게는 치명적인 충격을 줄 수 있다. 따라서 경제력 집중관점에서 재벌정책의 타깃은 삼성그룹 또는 상위 몇 개 그룹을 타깃으로 하는 것이 바람직하다.

넷째, 기업집단의 존재와 경제력 집중문제 그리고 그 폐해에 대한 개입근거를 재검토할 필요가 있다. 기업집단의 경제력 집중 심화란 측면은 그 자체로서

문제시될 사안이 아닐 수 있다. 특정시장에서의 시장지배력 못지않게 다수의 산업에서 경제력 집중 역시 전술한 바와 같이 시장의 불완전성을 높이고, 건전한 기업생태계를 훼손시키며, 기업가 정신의 발현을 제약할 수 있다. 따라서 경제력 집중에 대한 개입근거는 기업집단의 존재, 순환출자의 존재자체를 개입근거로 하는 것이 아니라 그 결과 즉, 재벌폐해에 대한 합리적 판단(Rule of Reasoning)에 따른 개입에 그 타당성이 있다는 점을 분명히 해야 한다. 따라서 순환출자의 존재자체, 경제력 집중 자체, 심지어 기업집단의 존재자체를 정책개입 대상으로 하는 것이 아니라 이들의 존재로 인해 시장에 나타난 사실들(facts)이 개입근거가 되고, 그런 측면에서 이런 원인이 되는 순환출자의 문제를 해소할 필요가 있다는 점을 인식하는 것이 중요하다.

본 연구에서는 순환출자해소 방법으로 3가지 케이스를 검토하였다. 이들 방법 가운데 가장 약한 연결고리 해소는 실제 기업집단이 취할 수 있는 가능성이 아니란 점에서, 그리고 금산분리를 통한 지주회사 방식은 재벌해체를 가져올 수 있다는 점에서 현실성이 부족하다는 점을 지적하였다. 그럴 경우 수직형 지배구조를 통한 순환출자해소가 가능성있는 대안이 된다.

이 경우 순환출자의 해소 가능성 측면에서 반드시 현금으로 해소해야 하기 때문에 다른 부작용이 우려된다는 주장이 있다. 하지만 순환출자고리를 해소하기 위해서는 점진적인 의결권 제한, 보유주식의 이전 및 교환, 한시적 세제혜택과 같은 다양한 방법을 활용하고, 충분한 시간을 가지고 추진한다면 우리 경제에서 오랜 숙제인 재벌개혁이란 정책목표 달성에 큰 도움이 될 것이다.

물론 현재의 순환출자구조를 그대로 두고 기업집단의 존재로 인한 다양한 폐해를 해결하는 것이 적절한 방법이라고 할 수도 있으나 재벌체제 자체가 사회적으로 볼 때 많은 폐해를 가져오고 있으며, 이

런 순환출자의 문제는 개별 기업집단 입장에서 볼 때에는 해당기업의 이익을 위해 만들어지고, 고착화된 체제이기 때문에 그 원인을 해소하지 않고 이런 폐해를 줄인다는 것이 현실적으로 불가능하다는 점을 감안할 필요가 있을 것이다.

참고문헌

경제개혁연구소(2012), "대규모기업집단의 순환출자 현황 및 해소 지분가치," 기업지배구조

경제개혁연대(2009), "2008 재벌의 경제력 집중과 업종 다각화 현황 분석," 경제개혁리포트, 2009-1호.

공정거래위원회(2012a), 기업집단별 지분보유현황, 2012년 4월1일 기준

공정거래위원회(2012b), 소속회사간 지분보유현황, 2012년 4월1일 기준

공정거래위원회(2012c), 주요 환상형 순환출자현황, 2012년 4월1일 기준

김병곤·정동섭·김동욱(2008), "한국기업의 지배구조가 사업 다각화에 미치는 영향: 패널자료로부터의 함의," 금융공학연구, 제7권 1호, 한국금융공학회, pp. 95-120.

대규모기업집단공개시스템(<http://groupopni.ftc.go.kr/>)

박승록(2011), 한국 기업의 성장과 성과 - 2010, 한국경제연구원.

박승록·최두열(2011), "대기업 투자의 적하효과 분석," 한국경제연구, 제29권 제4호, pp. 207-235

박승록(2012), 실효 법인세율 국제비교와 착한정책, 착한자본주의연구원

박창욱·최종범(2008), "SK그룹 지주회사 전환사례" 경영교육연구, 제12권 2호, pp. 95-124.

상속세및증여세법

상속세및증여세법시행령

위평량·김우찬(2011), "국내 재벌그룹 팽창에 관한 분석과 그 대응방안 모색," 경제개혁리포트, 2011-6호.

장지상(2002), "재벌의 계열사 간 주식 소유가 다각화에 미치는 영향," 한국 산업조직학회 추계학술대회 논문집, 한국산업조직학회.

장지상·이근기(2011), 경제력집중 억제를 위한 대규모 기업집단 시책의 현황과 개선과제, 2011년 하반기 기 법·경제분석그룹(LEG) 연구보고서, 한국공정거래조정원.

장지상·하진·이근기(2011), 대규모기업집단의 다각화 추이 및 결정요인, 산업연구원

전인우(1996), "대규모 기업집단의 다각화 동기에 관한 실증적 연구," 국제경제연구, 제2권 제2호, 한국국제경제학회, pp. 69-89.

전인우(1997), "기업집단의 소유구조와 다각화에 관한 실증적 연구: 30대 기업집단을 대상으로," 경제학연구, 45(2).

한국신용평가, KISLINE

한국은행, 경제통계시스템, 국민계정 부속표

White, Lawrence (2002), "Trends in Aggregate Concentrations in the United States," *Journal of Economic Perspectives*, Vol.16, No.4, pp. 137-160.

Pepall, Lynne, Dan Richards and George Norman (2009), *Industrial Organization: Contemporary Theory and Empirical Application*, 4th ed., Blackwell Publishing

A Study on the Costs of Dissolving the Chains of Circular Share Holding Structure in Korean Chaebol System

Seung Rok Park* · Doo Yull Choi**

Abstract

This study investigates into the issue of the cost and ways of resolving the circular share ownership system among the subsidiaries of Korean Chaebols. We examined and estimated the cost of each of the three ways of resolving it, i.e. firstly by cutting the weakest link of the chain of circular share holdings, secondly by building up vertically integrated ownership structure and finally by building up share holding company separating the banking and industry. From the point of feasibility of execution, this paper claims that the feasibility of the first way of cutting the weakest link method is low because of the acceptability by Chaebols and the third way of building up share holding is also set aside because of the possibility of breaking up the Chaebol system. However, this paper claims that the second way of building up vertically integrated ownership structure seems to be a possible alternative if Korean government uses progressive limitations on voting rights, grace periods for the transfer and exchange of holding shares and tax exemptions for dissolving the circular share holdings.

Key Words: Economic democratization, circular shareholding, corporate governance, cost of resolving a circular shareholding, ownership-control gap, Expedient descent of wealth and control of company

* First author. Representative of Institute for Good Capitalism, Professor of Hansung University, Dpt. of Economics, psr@good-capitalism.org

** Corresponding author. Professor of Korea Univ. of Technology & Education, Dpt. of Industrial Management. Visiting Research Fellow at the Bank of Korea Daejeon & Chungnam Branch. dychoi@kut.ac.kr