[UCI]I804:24011-200000234230

2007년 2월

석사학위논문

출자총액제한제도에 대한 학제간 연구

조선대학교 대학원

법 학 과

이 병 철

출자총액제한제도에 대한 학제간 연구

An Interdisciplinary Study on Restrictions

on Equity Investment

2007년 2월 23일

조선대학교 대학원

법 학 과

이 병 철

출자총액제한제도에 대한 학제간 연구

지도교수 김 재 형

이 논문을 법학 석사학위신청 논문으로 제출함

2006년 10월

조선대학교 대학원

법 학 과

이 병 철

이병철의 석사학위 논문을 인준함

위원장: 대학교 교수 인

위 원: 대학교 교수 인

위 원: 대학교 교수 인

2006년 11월

조선대학교 대학원

목 차

ABSTRACT ····· V

제*1*장 서 론 ····· *1*

제*2*장 경제력집중의 억제제도 ····· *3*

제1절 한국적 현상으로서의 재벌문제 ····· 3
제2절 경제력집중 억제제도의 변천과정 ····· 4

제*3*장 출자총액제한제도 ····· *8*

제1절 출자총액제한제도의 의의 ····· 8
1. 출자총액제한제도의 개념 ····· 8
2. 출자총액제한제도의 변천과정 ····· 8
제2절 적용대상 ····· 9
제3절 금지행위 ····· 10
제4절 적용제외주식 ····· 11
제5절 예외인정주식 ····· 12
1. 유상증자 참여출자 ····· 12

2. 채무변제의 수단으로 취득한 주식 ····· 13
3. 외국인투자기업에 대한 출자 ····· 13
4. 기업구조조정 등을 위한 출자 ····· 13
5. 지주회사 전환 등을 위한 출자 ····· 13
6. 회사정리절차등이 진행중인 회사에 대한 출자 ····· 14
제6절 적용제외 및 예외인정의 적용범위 ····· 15
제7절 출자총액제한 위반의 효과 ····· 15

제4장 출자총액제한제도의 정책목표 평가 ····· 17

제1절 전문화 및 핵심역량 강화 ····· 17
제2절 가공자본 형성을 통한 부채비율의 인위적 감축 방지 18
제3절 동반부실화의 예방 ····· 18
제4절 실질 소유권을 초과하는 의결권의 행사 억제 ····· 19
1. 정책목표의 타당성 ····· 20
2. 다른 정책수단의 모색 ····· 21

제5장 출자총액제한제도의 문제점 평가 ····· 24

제1절 출자총액제한제도와 기업의 투자위축 문제 ····· 24
1. 출자 및 투자간의 상관관계 ····· 24
2. KDI 연구결과 검토 ····· 25
3. 출자규제의 폐지와 투자와의 관계에 관한 분석의 문제점 ····· 26
4. 투자율와 피출자증가율간 상관관계 분석의 문제점 ····· 27

5. 적용제외 및 예외인정에 관한 비판적 실증분석 ····· 29
6. 외환위기 전후의 경영환경의 변화 문제 ····· 30
7. 기준의 일률성 문제 ····· 31
8. 소 결 ····· 32
제2절 출자총액제한제도와 기업조직의 왜곡 문제 ····· 33
제3절 의결권승수에 의한 지배구조개선 문제 ····· 35
1. 의결권승수에 의한 지배구조개선 방안 ····· 35
2. 비판적 실증분석 ····· 37

제6장 출자총액제한제도에 대한 경제헌법적 고찰 39

제1절 경제헌법적 고찰의 필요성 ····· 39
제2절 우리 경제헌법상의 기본적 경제질서 ····· 39
제3절 독일에서의 사회적 시장경제론 ····· 42
1. 사회적 시장경제의 역사적 전개과정 ····· 42
2. 사회적 시장경제의 이론적 기초 ····· 46
3. 왜 '사회적' 시장경제였는가? ····· 48
4. 이른바 '계몽된' 사회적 시장경제의 이론적 기초 ····· 50
제4절 오이켄의 경쟁질서의 제원칙들 ····· 52
1. 구성적 원칙들 ····· 53
2. 규제적 원칙들 ····· 56
제5절 우리 경제헌법상의 기본질서와 그 내용 ····· 59
제6절 경쟁질서의 제원칙과 출자총액제한제도의 합헌성 평가 ····· 61
1. 오이켄의 제원칙들에 의거한 평가 ····· 61

2. 비례원칙에 의거한 평가 ····· 62

제7장 결 론 ····· 66

參 考 文 獻 ····· 68

ABSTRACT

An Interdisciplinary Study on Restrictions on Equity Investment

Byoung-Cheol Lee
Advisor : Prof. Jae-Heoung Kim
Department of Law,
Graduate School of Chosun University

Good corporate governance encourages voluntary choice in markets. Corporate laws protecting related interest parties are, therefore, a most effective way in shaping corporate governance structures.

More specially, corporate laws should minimize the compulsory clauses to protect interest groups, allowing more discretion to management and to induce efficient management decisions.

On the other hand, is also needs to provide outside shareholders an opportunity to better understand the problems of corporate governance of companies, to prevent arbitrary decisions of a large shareholders and the lack of transparency.

Restrictions on Equity Investment(ROI) regulates that any corporation belonging to a designated business corporation group shall be prohibited from acquiring or owning stocks of another domistic companies in excess of 25% of its net asset. The system was enacted prevent dominent share holders(chae-bul) from pursuing

their private interest through the small investment into their subsidiaries, and to improve the corporate governance.

In this study, I consider the history, the policies and the contents of the ROI as well as its problems., substitution countermeasures. Specially, I put emphasis on trying to find out the problems of ROI and the substitution countermeasures for this system.

This paper critically reviws the rationale of ROI provided in Lim(2003), and also the proposal by the Korea Fair Trade Commision(KFTC) to base regulation using the "Indices of Ownership Control Disparity"(IOCD). I find that IOCD is problematic if it is used as a criterion for exempting firms from ROI.

In conclusion, it is desirable that the ROI shall be abolished in near future. Because this system has much more problems than any other systems that were enacted in commercial law and securities exchange law.

Futhermore, this system exists still now only in Korea.

In recent, holding company, outside directors, disclosure, audit committee, consolidated financial statements etc are enacted in commercial law and securities exchage law to improve corporate governance in Korea.

♣ Key Words ♣

Restrictions on Equity Investment, Ownership Control Disparity. corporate governance, holding company, affiliate company, business concentration, disclosure, outside director, business specilization, corporation governance, reverse discrimination of domestic company

제1장 서 론

독점규제 및 공정거래에 관한 법률상 출자총액제한제도에 대한 폐지논쟁이 뜨겁다. 공정거래위원회는 이 제도를 완화 내지 폐지하는 대신 지배주주의 도덕적 해이를 막고 소수주주들을 보호하기 위하여 새로운 환상형 순환출자금지를 도입하고자 하며, 이에 대하여 재계 및 재정경제부, 산업자원부 등의 반론이 대립하고 있다.

출자총액제한제도의 타당성 여부는 이 제도만으로 고찰될 성질의 것이 아니다. 이 제도는 한국의 특유한 현상으로서 소위 '재벌'을 규제대상으로 하는 경제력집중억제라는 큰 틀 안에서 존재하는 하나의 제도이고, 나아가 기업지배구조 개선을 위한 여타 증권거래법, 증권관련집단소송법, 회사법 등 전체적인 법적 시스템 속에는 그 타당성 여부가 평가되어야 한다.

나아가 이들 제도는 법학적 관점만으로 제도변경이나 폐지여부를 판단할 수 있는 성질의 것이 아니고, 계량경제학, 산업조직론, 법경제학 등 경제학계의 이론과 실증연구 결과들을 종합적으로 고려하여 평가해야 하는 고도로 어려운 문제이다.

본 논문은 이러한 전체 법적 시스템에 대한 고찰 보다는 출자총액제한제도에 국한하여 그 타당성 여부를 분석하고자 한다. 그 연구방법론으로 학제간 접근법(interdiscip-linary approach)에 입각하여 계량경제학과 산업조직론 등의 연구결과와 경제법, 경제헌법상의 연구결과들을 종합하여 출자총액제한제도의 타당성 여부를 분석하고자 한다.

본 논문에서 다루는 내용을 개괄하면 다음과 같다. 첫째 한국적 현상으로서의 재벌문제와 경제력집중 억제제도의 변천과정을 개괄하고, 둘째 출자총액제한제도의 의의와 변천과정을 살핀 후 구체적으로 이 제도의 적용대상, 금지행위, 적용제외, 예외인정, 법위반시의 효과 등을 검토한다. 셋째 출자총액제한제도의 정책목표의 타당성을 평가한다. 넷째 출자총액제한제도가 핵심적으로 비판의 대상이 되는 쟁점인 출자와 투자간의 상관관계, 이 제도가 기업의 투자를 저해하는지 여부에 관한 경제학계의 논의를 살핀다. 나아가 최근 주장된 의결권승수에 의한 지배구조개선방안과 이에 대한 비판적 논

의를 검토한다. 다섯째 우리 경제헌법상의 기본적 경제질서가 독일의 사회적 시장경제질서론에 입각해 있다는 점, 독일의 사회적 시장경제질서의 구체적인 내용으로 발터 오이켄이 제시한 경쟁질서의 제원칙들을 검토하고, 이들 제원칙과 헌법상의 비례원칙에 입각하여 현행 출자총액제한제도의 합헌성 여부를 분석해 본다.

제2장 경제력집중의 억제제도

제1절 한국적 현상으로서의 재벌문제

현행 독점규제법 제3장은 경쟁제한적 기업결합의 제한과 함께 경제력 집중의 억제제도를 규정하고 있다. 이러한 경제력집중의 억제 제도는 오직 일본 독점금지법에서 유사한 입법례를 찾아 볼 수 있을 뿐이고,[1] 기타 각국의 경쟁법에서 그 사례를 찾아볼 수 없는 독특한 입법이다.

경제력 집중에 대하여 각국의 전형적인 입법례는 첫째, 경쟁법상 기업결합이나 각종 경쟁제한행위로서 규제하고, 둘째, 경쟁법상 혼합형 기업결합 또는 대기업의 시장진입을 직접규제하거나 신규진입에 필요한 여신을 규제하는 등의 방법을 사용하고, 셋째, 부의 집중에 대해서는 누진세제를 비롯한 소득재분배 정책을 사용하되 각국의 특수상황에 따라 다양한 형태의 비정형적 규제가 존재한다.

그런데 우리나라의 경제력집중 현상은 매우 독특한 형태를 띠어서 소위 '재벌'에 의한 경제자원 및 활동의 지배력집중이라는 특성을 가지고 있는데, 이러한 '재벌' 현상은 1960년대 이후 정부주도의 불균형성장정책의 추진과정에서 생겨난 대기업의 복합체인 대규모 기업집단이 국민경제 전체의 인적·물적 자원을 우선적으로 배분받고 경제력을 집중하면서 나타난 것이다.

위와 같이 형성된 기업집단은 경제성장기에 규모의 경제(economies of scale)의 달성 및 위험분산 등 효율적인 측면도 있으나 재벌로 성장하면서 시장의 독과점화, 과도한 차입경영, 계열사간 순환출자를 통한 무분별한 계열확장 및 선단식 경영에 따른 채무구조의 약화, 그리고 중복과잉투자로 인한 국민경제 전체의 비효율을 초래하는 등 적

---

1) 일본 독점금지법은 종래 사업지배력이 과도하게 집중되는 지주회사의 설립금지(법 제9조), 대규모회사의 주식보유총액제한(법 제9조의 2), 금융회사의 의결권보유제한(법 제11조) 등의 규정을 두고 있었는데, 실제로 그 집행실적이 미미하였고 종합상사 등에 의한 경제력집중이 더 이상 큰 문제가 되지 않는다는 판단에 따라 2002년 5월 대규모 회사의 주식보유총액제한 조항을 지주회사의 설립금지 조항과 통합하여 사업지배력이 과도하게 집중되는 회사의 설립금지로 규정하였고(법 제9조), 금융회사의 의결권보유한도를 종전의 "다른 국내회사의 총주식의 의결권 5%(보험회사 10%)"에서 "사업회사의 의결권5%(보험회사 10%)"로 변경하였다(법 제11조).

지 않은 폐해를 낳게 되었다.

이에 따라 재벌을 중심으로 하는 우리나라의 경제력집중 현상에 대하여 다양한 비판이 제기되어 왔다. 첫째, 재벌 소속 계열회사들이 집단으로서 총체적 경쟁력을 바탕으로 계열회사가 속해 있는 개별시장에서 독과점 기업화함으로써 각종 경쟁제한행위와 불공정거래행위를 일삼고, 잠재적 경쟁자의 진입을 봉쇄하여 결과적으로 자원의 합리적 배분을 왜곡시켰다는 점, 둘째, 재벌은 이윤증대보다는 사회적 영향력의 확대를 중시하여 비관련분야로의 무리한 진출을 감행함으로써 직접적으로는 금융자원의 비효율적 배분을 낳고 IMF 외환위기에서 보았듯이 도태되어야 할 비효율적인 계열기업을 생존시킴으로써 우량 계열사의 공동 부실화를 초래하고 나아가 전체 국민경제에 치명적인 악영향을 미칠 수 있다는 점, 셋째, 소수의 개인에게 富가 집중되는 부의 불균형 현상으로 인하여 여러 가지 사회·경제적 병폐를 낳을 뿐만 아니라 정경유착 또는 재벌의 강력한 이익집단화를 통하여 정부 정책결정의 합리성을 저해하고 경제성장의 방향을 왜곡시킬 수 있다는 점 등이다.

제2절 경제력집중 억제제도의 변천과정

우리나라의 경제력집중의 폐해를 규제하기 위해서는 전통적인 경쟁법의 원리에 따라 독과점이나 경쟁제한행위 등을 규제하는 것만으로는 한계가 있다는 인식에 따라 직접적으로 대규모기업집단을 대상으로 한 경제력집중의 억제제도를 도입할 필요성이 대두되었다. 이에 따라 1986년 1차 독점규제법 개정을 통하여 외국에서 입법례를 찾아보기 힘든 지주회사의 설립금지, 상호출자의 금지, 출자총액의 제한 및 금융보험회사의 의결권 제한을 골자로 하는 경제력집중 억제제도가 도입되었다.

주식소유를 총하여 국내회사의 사업내용을 지배하는 것을 주된 사업으로 하는 지주회사의 설립 및 전환을 금지하고,[2] 대규모기업집단(동일인이 사실상 그 사업내용을 지배하는 2개 이상의 회사의 집단)의 개념을 도입하여 이러한 기업집단 소속회사에 대하여, 계열회사간 상호출자를 금지하고,[3] 자기 순자산의 40%를 초과하여 국내 다른 회

2) 독점규제및공정거래에관한법률(법률 제3875호, 1986.12.31.) 법 제7조의2.

3) 독점규제및공정거래에관한법률(법률 제3875호, 1986.12.31.) 법 제7조의3.

사의 주식을 취득할 수 없도록 하고,[4] 금융·보험사가 취득 또는 소유 중인 국내계열회사 주식의 의결권 행사를 금지하였다.[5]

또한 1992년 3차 법 개정을 통하여 계열회사간 채무보증을 자기자본의 200% 이내로 제한하는 채무보증제한 제도를 신규로 도입하고,[6] 1994년 4차 법 개정을 통하여 출자총액의 한도를 순자산액의 40%에서 25%로 축소하였으며,[7] 1996년 5차 법 개정을 통하여 계열회사간 채무보증한도를 자기자본의 100%로 축소하였다.[8]

그 후 IMF외환위기를 겪고 난 후 1998년 6차 법 개정에서는 차입경영을 통한 무리한 기업확장이 기업집단 소속회사들의 동반부실화로 인한 연쇄도산을 초래하였다는 인식에 따라 채무보증을 전면금지하였으며,[9] 또한 출자총액제한제도가 당시 활발하게 행해지던 기업구조조정, 신규사업진출 및 적대적 M&A에 장애가 될 수 있다는 지적에 따라 동 제도를 폐지하였다.[10] 그러나 1999년 8차 법 개정에서는 출자총액제한제도의 폐지 이후 기업들이 무분별한 순환출자 등을 통해 중복된 사업영역에 진출하는 등의 폐해가 증가함에 따라 출자총액제도를 재도입하고,[11] 지주회사를 활용하여 기업의 효율적인 구조조정 및 경쟁력강화가 가능하다는 인식하에 종래 금지되던 지주회사의 설립·전환을 허용하기에 이르렀다.[12]

2002년 10차 법 개정에서 기업집단에 대한 경제력집중의 억제제도에 큰 변화가 있게 되었다. 즉 종전에는 자산총액 순위별로 대규모기업집단을 지정하고, 이들 대규모기업집단에 대하여 상호출자금지, 출자총액제한, 채무보증금지 등 경제력집중의 억제조항들을 일괄적으로 적용하였는데, 개정법에서는 각 조항별로 그 대상이 되는 기업집단을 지정하는 방식으로 변경하였다. 이제 법령상 "대규모기업집단"이라는 개념은 사용되지

---

4) 독점규제및공정거래에관한법률(법률 제3875호, 1986.12.31.) 법 제7조의4.

5) 독점규제및공정거래에관한법률(법률 제3875호, 1986.12.31.) 법 제7조의5.

6) 독점규제및공정거래에관한법률(법률 제4513호, 1992.12.8.) 제10조의2.

7) 독점규제및공정거래에관한법률(법률 제4790호, 1994.12.22.) 제10조 제1항.

8) 독점규제및공정거래에관한법률(법률 제5235호, 1996.12.30.) 제10조의2 제1항.

9) 독점규제및공정거래에관한법률(법률 제5528호, 1998.2.24) 제10조의2 및 제10조의3.

10) 독점규제및공정거래에관한법률(법률 제5528호, 1998.2.24.) 제10조 삭제.

11) 독점규제및공정거래에관한법률(법률 제6043호, 1999.12.28.) 제10조 신설. 단, 재도입된 출자총액제한제도는 2001.4.1.부터 시행되었다.

12) 독점규제및공정거래에관한법률(법률 제6043호. 1999.12.28.) 제8조.

않게 되었고, 대신 상호출자금지조항의 적용대상이 되는 기업집단을 “상호출자제한기업집단” 그리고 채무보증의 금지조항의 적용대상이 되는 기업집단을 “채무보증제한기업집단”이라고 명명하고, 그 지정수준도 상이하게 규정되었다.[13]

또한 경제력집중 억제제도 중 특히 논란의 대상이 된 출자총액제한제도를 개편하였다. 즉, 출자총액제한제도가 기업들의 기업구조조정이나 신산업에의 참여 등에 장애가 된다는 재계의 주장을 수용하여 2001년 법 개정으로 도입되었던 기업구조조정 출자와 함께 신산업 출자를 예외인정 출자에 포함시키고,[14] 기업구조조정 출자를 위한 예외인정 주식의 범위를 종전에 “1998년 1월 1일부터 2001년 3월 31일까지의 기간 중 취득 또는 소유한 것”이라고 규정하였던 것을,[15] 동 예외인정 조항은 2003년 3월 31일까지 효력을 가진다고 규정하여[16] 예외인정 주식의 범위를 확대하였다. 그밖에도 사회간접자본시설에 대한 민간투자회사에 대한 출자, 정부출자기관이나 경영구조개선 및 민영화대상 공기업 등의 인수를 위한 출자, 동종 영업 또는 사업내용과 밀접한 관련 있는 회사에 대한 출자 등을 출자총액제한 조항의 적용상 출자주식으로 산정하지 않는 적용제외제도를 도입하였다.[17] 더불어 금융·보험회사의 의결권제한과 관련하여 국내 우량 상장기업의 경영권 방어를 위하려 예외적으로 특수관계인과 합하여 발행주식 총수의 30% 한도 내에서 의결권을 행사할 수 있도록 하였다.[18]

그리고 2004년 법 개정에서는, 지주회사의 설립·전환을 용이하게 하기 위하여 모든 유형의 지주회사로의 전환에 대하여 부채비율(100%)을 충족하여야 할 유예기간을 1년에서 2년으로 연장하고(법 제8조의2 제2항 1호 단서), 사업관련손자회사의 국내계열회사 주식의 소유를 금지하되 일정한 유예기간을 두는 한편(법 제8조의2 제4항), 지주회

---

13) 독점규제및공정거래에관한법률(법률 제6651호, 2002.1.26.) 제9조 제1항, 제10조 제1항 및 제10조의2 제1항. 각 규제조항의 적용대상이 되는 기업집단의 지정기준은 대통령령으로 정하도록 규정되어있는데, 현재는 상호출자제한기업집단 및 채무보증제한기업집단은 직전사업연도의 대차대조표상의 자산총액의 합계액이 2조원 이상인 기업집단으로(법시행령 제17조 제1항및 제4항), 출자총액제한기업집단은 위 자산총액이 6조원 이상인 기업집단으로(법시행령 제17조 제2항) 규정되어 있다. 종래의 법시행령은 출자총액제한기업집단의 기준을 자산총액 5조원 이상으로 규정하였으나, 2005. 3. 31. 개정을 통하여 6조원으로 상향조정하였다.

14) 독점규제및공정거래에관한법률(법률 제6651호, 2002.1.26.) 제10조 제1항 4항.

15) 독점규제및공정거래에관한법률(법률 제6043호, 1999.12.28.) 부칙 제2조.

16) 독점규제및공정거래에관한법률(법률 제6651호, 2002.1.26.) 부칙 제2조.

17) 독점규제및공정거래에관한법률(법률 제6651호, 2002.1.26.) 제10조 제6항.

18) 독점규제및공정거래에관한법률(법률 제6651호, 2002.1.26.) 제11조 3호.

사체제의 투명성을 제고하여 지주회사제도가 과도한 경제력집중을 유지하는 수단으로 악용되는 것을 막기 위해 지주회사에 대하여 비계열회사의 주식을 5% 초과하여 소유하는 것을 원칙으로 금지하였고(법 제8조의2 제1항 3호), 자회사에 대하서도 지주회사와 마찬가지로 사업관련손자회사에 대한 지분율 요건을 부과하였으며(법 제8조의2 제3항 1호), 종전에 허용하였던 자회사간 출자를 금지하였다(법 제8조의2 제3항 2호).

한편, 논란이 많았던 출자총액제한 제도에 관해서는 동 제도가 기업의 투자활동을 과도하게 제한한다는 지적에 따라 기본틀은 유지하되, 소유지배구조와 투명경영이라는 측면에서 일정한 요건을 갖춘 경우에는 출자총액제한 제도를 적용하지 않을 수 있는 근거를 마련하고(법 제10조 제7항 4호, 소위 '출자총액제한 졸업기준'), 기타 적용제외 및 예외인정을 합리화하였다.

또한 2002년 법 개정시 외국인의 적대적 M&A에 대항하기 위하여 일정한 한도 내에서 허용한 계열 금융·보험회사의 의결권 행사가 당초의 입법취지와는 달리 계열확장의 수단으로 악용되고 있다는 판단에 따라 그 행사범위를 종전의 30%에서 15%로 축소하였다(법 제11조 3호.) 그밖에도 대기업집단의 경영의 투명성을 강화하기 위하여 일정규모 이상의 기업집단에 속하는 계열회사 중 비상장·비등록기업에 대하여 소유지배구조, 재무구조 및 경영활동과 관련된 중요사항을 공시하여야 할 의무를 부과하였다(법 제11조의3.)

제3장 출자총액제한제도

제1절 출자총액제한제도의 의의

1. 출자총액제한제도의 개념

출자총액의 제한은 계열회사들의 자산총액의 합계가 일정규모 이상에 해당되는 등 법시행령이 정하는 기준에 해당되어 출자총액제한기업집단으로 지정된 기업집단의 소속회사는 순자산액의 25%를 초과하여 국내 다른 회사의 주식을 취득 또는 소유할 수 없도록 하는 것이다(법 제10조 제1항 본문).

그 입법취지로는, 과도한 출자를 통한 계열확장은 가공자본의 형성, 계열회사의 동반부실화, 독립기업과의 경쟁감소, 소액주주 및 채권자 등 이해관계자의 권익침해 등의 폐해를 낳을 우려가 있을 뿐만 아니라 기업집단의 총수로 하여금 적은 지분으로 다수의 기업을 지배할 수 있도록 함으로써 과도한 경제력집중 현상이 지속되고, 기업내·외부경영감시 장치가 제대로 작동하지 않아서 기업지배구조의 왜곡을 초래하고 기업자원의 부적절한 배분으로 당해 기업의 국제경제력을 악화시키고 나아가 기업집단의 경제력을 이용하여 총수의 사적 이익을 추구하거나 정경유착 등의 부작용을 초래할 수 있으므로 이들의 출자를 일정한 한도 내로 규제한다는 것이다. 특히 출자총액의 제한은 위에서 살펴본 계열회사간 상호출자의 금지로 규제할 수 없는 계열회사간 순환출자를 간접적으로 규제하여 법상 상호출자의 금지를 보완하는 의미도 가진다.

2. 출자총액제한제도의 변천과정

1986년 출자총액제한 제도를 도입할 당시에는 출자한도를 순자산의 40%로 규정하였다가,[19] 1994년 법 개정을 통하여 그 규제를 더욱 강화하기 위하여 순자산의 25%로 축소하였다.[20] 그러나 그 후 1997년 IMF 외환위기를 맞아 동 제도가 기업들이 구조조

19) 독점규제및공정거래에관한법률(법률 제3875호, 1986.12.31.) 제7조의4 제1항.

정 및 신산업분야 진출에 지장을 초래한다는 지적에 따라 1998년 폐지되었으나[21] 그 후 계열사 순환출자가 증가하고 출자를 고리로 한 계열확장 및 기업집단의 동반부실화 등의 문제가 지속적으로 야기됨에 따라 1999년 다시 순자산의 25%를 출자한도로 하는 출자총액제한 제도가 재도입되었다.[22] 또한 2002년 1월에는 세계시장에서의 경쟁력강화를 위한 신산업분야의 진출 및 핵심역량강화를 지원하기 위하여 동 제도의 개편이 필요하다는 요구에 따라 위와 같은 분야의 출자를 예외적으로 허용하고, 기업들의 법 위반에 따른 주식처분의 부담을 경감해주기 위하여 주식의 처분명령 대신 의결권제한 명령을 할 수 있도록 제도를 개편하였다.[23] 다시 2004년 법 개정에서는 출자총액제한 제도를 적용하지 않을 수 있는 근거를 마련하고(법 제10조 제7항 4호, 소위 '출자총액제한 졸업기준'), 기타 적용제외 및 예외인정을 일부 합리화하였다.

제2절 적용대상

출자총액의 제한은 자산총액[24]·재무구조·계열회사의 수 및 소유지배구조 등이 대통령령이 정하는 기준에 해당되어 공정거래위원회로부터 출자총액제한기업집단으로 지정통지를 받은 기업집단의 소속회사를 대상으로 한다(법 제10조 제1항).

다만, 출자총액제한기업집단 소속회사라고 하더라도 고객자산의 수익창출을 목적으로 하는 금융업 또는 보험업을 영위하는 회사, 주식보유를 통한 타회사의 지배만을 목적으로 하는 지주회사 및 그 자회사나 사업관련손자회사, 재무구조 등의 부실화로 인하여 사실상 출자총액을 제한할 실익이 없는 회사정리절차, 화의절차 또는 기업구조조정촉진법상의 관리절차가 진행 중인 회사 및 각 절차가 종료된 때에는 종료된 날부터

---

20) 독점규제및공정거래에관한법률(법률 제4790호, 1994.12.22.) 제10조 제1항.

21) 독점규제및공정거래에관한법률(법률 제5528호, 1998.2.24.) 제10조 삭제.

22) 독점규제및공정거래에관한법률(법률 제6043호, 1999.12.28.) 제10조. 단, 재도입된 출자통액의 제한제도는 2001년 4월 1일부터 시행되었다.

23) 독점규제및공정거래에관한법률(법률 제6651호, 2002.1.26.) 제10조 제1항 4호 및 제17조의2.

24) 독점규제법 시행령에 의하면 출자총액제한기업집단은 당해 기업집단에 속하는 국내회사들의 직전사업연도의 대차대조표상의 자산총액 합계액이 6조원 이상인 기업집단으로 한다. 이 법시행령은 2005년 3월 31일 개정을 통하여 자산총액 5조원에서 6조원으로 상향조정하였다.

1년 이내인 회사, 또는 회사의 투명한 의사결정 및 경영활동을 보장하기 위하여 이사와 이사회, 주주총회 등에 관하여 대통령령이 정하는 감시·견제장치를 갖춘 회사에 대해서는 출자총액제한규정을 적용하지 아니한다(법 제10조 제7항).

특히 마지막 요건은 2004년 법 개정시 새로이 마련된 것으로서 소유지배구조와 투명경영이라는 측면에서 일정한 요건을 갖춘 경우에는 출자총액제한 규정을 적용하지 않을 수 있는 소위 '출자총액제한 졸업기준'을 마련한 것이다.

제3절 금지행위

출자총액제한의 적용을 받는 다른 회사가 당해 회사의 순자산액의 25%(이하 '출자한도액'이라 한다)를 초과하여 국내 다른 회사의 주식을 취득·소유하는 행위는 금지된다(법 제10조 제1항). 즉 당해 회사의 출자총액, 즉 회사가 취득·소유하고 있는 국내 다른 회사 주식의 취득 당시 주식가액(법 제10조 제3항)의 총합계액이 출자한도액을 초과하여서는 아니 된다.

그런데 당해 회사의 출자한도액을 산정하기 위해서는 우선 순자산액을 확정해야 한다. '순자산액'이라 함은 직전사업연도 대차대조표의 자본총계와 자본금중 큰 금액에서 직전사업연도 종료일 현재 당해 회사에 대한 계열회사의 출자금액(소유주식수에 1주당 액면가액을 곱한 금액을 말한다)을 뺀 금액이나, 신규 설립된 회사로서 직전사업연도의 대차대조표가 없는 경우에는 설립당시의 납입자본금에서 당해 회사에 대한 계열회사의 출자금액을 뺀 금액을 말한다. 다만, 당해 사업연도 중 신주발행, 합병 또는 전환사채의 전환으로 자본총계가 증가하게 된 경우에는 그 증가된 자본총계에서 당해 회사에 대한 계열회사의 출자금액을 뺀 금액을 순자산으로 본다(법 제10조 제3항).

'출자한도액'은 위와 같이 확정된 순자산액에 100분의 25를 곱한 금액이며, 당해 회사의 출자총액제한 위반 여부는 출자한도액과 출자총액을 비교하여 결정하게 된다. 그러나 당해 회사의 출자총액제한 위반 여부는 출자한도액과 출자총액을 비교하여 결정하게 된다. 그러나 당해 회사의 출자총액이 변동하지 않는 상태에서 회사의 경영상황에 따라 순자산액이 감소하여 출자한도액이 감소되는 경우가 있다. 위와 같은 경우에 당해 회사는 실질적인 출자액의 변동 없이 출자총액제한규정을 위반하게 되는 결과를

초래하는데, 이와 같이 불가피하게 발생하는 법위반을 방지하기 위하여 순자산액의 감소로 인하여 출자한도액이 감소함에 따라 당해 회사가 순자산액의 변동 이전에 소유하고 있던 주식의 출자총액이 출자한도액을 초과하거나 초과한 출자금액이 증가하는 경우에는 순자산액이 감소한 날의 다른 국내회사에 대한 출자총액과 순자산액이 감소하지 아니하였을 경우 산정되는 출자한도액 중 적은 출자한도액으로 보아('출자한도액의 제액'이라 한다)순자산액이 감소한 날부터 2년은 법위반이 되지 않도록 하고 있다(법 제10조 제4항).

제4절 적용제외주식

일정한 요건에 해당하는 경우에는 실제로 다른 국내회사의 주식임에도 불구하고 독점규제법상 출자총액제한규정을 적용함에 있어서는 동 주식을 다른 국내회사의 주식으로 보지 아니하여 회사의 출자총액에 포함시키지 아니한다(법 제10조 제6항). 이를 소위 '적용제외주식'이라고 하는데, 그 취지는 지배력확장을 위한 것이 아니라 공공적 성격을 지니는 회사의 주식을 취득한 경우나 기업들의 경쟁력강화와 핵심역량집중을 도모하기 위해 당해 회사와 사업상 동종·밀접한 관계에 있는 회사의 주식을 취득한 경우 출자총액제한 규정의 적용을 배제하여 그 취득 및 소유를 허용하는 것이다.

법 제10조 제6항은 이에 해당하는 사유로 ① 사회간접자본시설에대한민간투자법 제4조 제1호 또는 제3호의 규정에 의한 방식으로 민간투자사업을 영위하는 회사의 주식(취득 또는 소유한 날부터 20년 이내에 한함), ② 정부투자기관·공공기업의경영구조개선및영화에관한법률의 규정에 의한 법인의 주식, ③ 한국전력공사·한국지역난방공사 등 정부출자기관의 주식, ④ 출자총액을 제한받고 있는 회사와 동종의 영업을 영위하거나 그 화사의 사업내용과 밀접한 관련이 있는 등 대통령령이 정하는 기준에 해당하는 회사의 주식, ⑤ 국가 또는 지방자치단체가 발행주식총수의 100분의 30이상을 취득 또는 소유하고 있는 회사의 주식 등을 열거하고 있다.

위에서 열거한 적용제외주식은 법 제10조 제1항의 '국내 다른 회사의 주식'으로 보지 아니하므로 출자총액을 산정함에 있어 그 취득가액이 출자총액에 산입되지 아니하고, 따라서 법상 출자총액에 변동을 주지 않으므로 요건을 충족하는 범위 내에서 아무런

제약을 받지 않고 자유롭게 취득할 수 있다는 점에서 아래에서 언급할 소위 '예외인정주식'과 구별된다.

제5절 예외인정주식

독점규제법은 위에서 설명한 적용제외주식 이외에도 회사가 경영활동과 관련하여 불가피하게 취득한 주식, 기업의 효과적인 경쟁력강화를 위한 구조개선, 중소기업과의 기술협력, 신산업 등의 국제경쟁력강화, 외국인투자유치 등을 위해 취득하게 된 주식에 대해서는 회사가 출자한도액을 초과하더라도 일정기간 동안 예외적으로 소유할 수 있도록 규정하고 있다. 이를 '예외인정주식'이라고 하는데, 위에서 설명한 '적용제외주식'과는 달리 일정한 기간 동안 출자총액제한 규정의 위반으로 인정되지 않을 뿐 출자총액을 산정함에 있어서 그 가액이 산입된다. 따라서 이를 처분하지 않고서는 미달한다고 하더라도 그 미달액에 해당하는 국내회사의 주식을 추가로 취득할 수 없다.

1. 유상증자 참여출자(법 제10조 제1항 1호)

다른 국내회사의 발행주식총수에 대한 취득 또는 소유하고 있는 주식의 비율 내에서 그 회사의 신주를 취득 또는 소유하는 경우, 즉 이미 다른 회사의 주식을 소유하고 있는 상황에서 유상증자에 의해 취득 또는 소유하고 있는 주식에 대한 신주의 배정, 일반공모 또는 제3자 배정으로 기존 지분율 범위 내에서 신규로 피출자회사가 발행하는 주식을 취득하는 경우에는 출자한도를 초과하여 신규로 취득한 주식에 대하여 2년 간 예외인정주식으로 인정한다.

이는 회사가 주주로서 피출자회사의 지분비율 내에서 유상증자에 참여하는 것은 지배력확장의 측면은 약하고 주주로서의 당연한 권리이자 의무하고 할 수 있기 때문이다. 따라서 유상증자과정에서 신규로 취득한 주식 중 자기의 종전 지분율 범위를 초과한 주식은 예외인정주식에 포함되지 않는다. 다만, 유상증자에 따라 신주인수권을 행사하려 기존 지분율의 범위 내에서 주식을 취득하였음에도 불구하고 실권주가 발생하여 결과적으로 유상증자에 의한 신주인수 후의 지분율이 당초 지분율을 초과하게 된 경우

에도 예외인정주식으로 인정된다.

2. 채무변제의 수단으로 취득한 주식*(*법 제*10*조 제*1*항 *2*호*)*

회사가 담보권의 실행 또는 대물변제의 수령에 의하여 주식을 취득 또는 소유하는 경우, 즉 법원의 결정 또는 당사자 사이의 계약 등으로 채권회수와 관련하여 담보된 주식을 취득하거나, 채무자로부터 대물변제의 방법으로 주식을 취득한 경우에 6월의 기간 동안 에외적인 소유를 인정한다.

3. 외국인투자기업에 대한 출자*(*법 제*10*조 제*1*항 *3*호*)*

외국인투자촉진법에 의한 외국인투자기업 중 외국인 1인이 발행주식총수의 10% 이상의 주식을 보유하고 있는 주식을 취득 또는 소유하는 경우에는 5년 간 예외적인 주식소유가 인정된다. 위 조항은 외국자본이나 외국기업에 의한 활발한 국내투자를 촉진하기 위하여 도입된 것이다.

4. 기업구조조정 등을 위한 출자*(*법 제*10*조 제*1*항 *4*호*)*

중소기업과의 기술협력, 산업발전법의 규정에 의한 신산업 등 대통령령이 정하는 산업의 국제경쟁력 강화 또는 기업의 경쟁력 강화를 위하여 주식을 취득 또는 소유하는 경우에는 예외적인 주식소유가 인정된다. 종전에는 이와 같은 사유에 해당하는 출자에 대하여 원칙적으로 5년의 범위 내에서 예외를 인정하고 3년 이내의 범위에서 연장할 수 있었으나 2004년 법 개정으로 그 시한을 폐지하였다.

5. 지주회사 전환 등을 위한 출자*(*법 제*10*조 제*1*항 *5*호*)*

지주회사로 전환하기 위하여 또는 지주회사이었던 자가 지주회사가 되지 아니하기 위하여 주식을 취득·소유 또는 처분하거나 자산을 감소 또는 증가함으로 인하여 출자

한도액을 초과하여 주식을 취득 또는 소유하게 된 경우에는 취득 또는 소유한 날부터 당해 사업년도말까지 예외를 인정하고, 지주회사 또는 지주회사가 아닌 회사로의 전환에 상당한 기간이 소요되는 경우로서 정당한 이유가 있는 경우에는 공정거래위원회가 다음 사업년도 말까지 그 기간을 연장할 수 있다. 위 조항은 지주회사로 전환하거나 지주회사로 되지 아니하기 위해 보유주식을 늘리거나 처분하는 과정에서 불가피하게 출자총액제한을 위반하는 결과가 초래되는 것을 방지하기 위한 것이다. 즉, 지주회사는 당해 회사 자산총액의 50% 이상을 자회사 주식을 보유하여야 하므로 지주회사가 아닌 회사가 지주회사로 전환하기 위해서는 전환과정에 출자한도액을 초과하는 출자가 발생할 수 있다.

마찬가지로 지주회사가 비지주회사로 전환하기 위해서는 자회사주식의 처분 또는 자산의 증가 등이 필요한데, 자회사 주식을 단계적으로 처분하는 과정에서 출자한도액을 초과하여 다른 국내회사의 주식을 소유하게 되는 경우가 발생할 수 있으므로 이 경우에도 원칙적으로 당해 사업연도말까지 예외를 인정하되, 지주회사가 아닌 회사로의 전환에 상당한 기간이 소요되는 정당한 이유가 인정되는 경우에는 다음 사업연도 말까지 예외를 인정한다.

6. 회사정리절차등이 진행중인 회사에 대한 출자*(*법 제*10*조 제*1*항 *6*호*)*

회사정리법에 의한 회사정리절차가 개시되어 진행 중인 회사, 화의법에 의한 화의절차가 개시되어 진행 중인 회사, 파산법에 의한 파산선고를 받고 절차가 진행 중인 회사, 기업구조조정촉진법 제12조(부실징후기업의 관리) 제1항 1호 내지 3호의1에 해당하는 관리절차가 개시되어 그 절차가 진행 중인 회사의 주식을 소유하는 경우에는 그 절차가 진행되는 동안에는 그 주식소유에 대하여 예외를 인정하고 절차가 종료된 때에는 종료된 날부터 6월 이내에 한하여 예외를 인정한다. 위와 같은 절차가 진행 중인 회사들의 주식은 사실상 정상적인 처분이 불가능하다는 점을 인정하여 예외를 인정하는 것이다.

제6절 적용제외 및 예외인정의 적용범위

출자총액의 제한과 관련된 적용제외주식의 개념은 2002년1월 독점규제법 개정을 통하여 신규로 도입되었고, 예외인정주식 역시 위 개정을 통하여 그 범위가 확대되었다. 독점규제법은 적용제외주식이나 예외인정주식과 관련된 조항의 적용범위 및 시기를 명확히 하기 위하여 법 부칙(2002.1.26 법률 제6651호) 제3조 제1항에서 위 개정규정은 "이 법 시행 당시 취득 또는 소유하고 있는 주식에 대하여도 이를 적용한다"고 규정하였다. 그런데 위 부칙 규정의 의미와 관련하여 2002년 1월 법 개정 이전에 적용제외나 예외인정에 해당되지 않는 일반주식으로 취득한 주식의 경우에 그 취득시점으로부터 소급적으로 적용제외주식이나 예외인정주식으로 본다는 의미인지 아니면 법 개정 이전에 취득·소유하고 있던 주식의 경우에도 신법이 시행되는 시점부터는 적용제외주식이나 예외인정주식으로 전환되는 것이라는 의미인지가 불명확하다.

이와 관련하여 공정거래위원회는 (주)동부건설의 출자총액제한 위반 사건에서 위 부칙 조항은 개정법이 시행된 날 이후에 신규로 취득한 주식에 대해서만 개정법이 적용되는 경우에 초래될 수 있는 혼란을 방지하기 위하여 종전에 취득한 주식에 대해서도 개정법 시행일 이후에는 신법에 따라 적용제외주시이나 예외인정주식으로 본다는 의미라고 해석하고, 위 회사가 개정법에 따르면 적용제외주식으로 인정될 수 있는 주식을 법 개정 이전에 취득한 행위를 출자총액제한 위반으로 판단하였다. 관련 행정소송에서 서울고법 역시 위 부칙 조항은 적용제외주식으로 전환되는 효과를 취득시점으로 소급하는 규정이 아니라고 판시하여 위원회의 입장을 지지하였다.[25]

제7절 출자총액제한 위반의 효과

출자총액제한 규정의 적용을 받는 회사가 출자한도액을 초과하여 국내 다른 회사의 주식을 소유함으로써 독점규제법 제10조 제1항을 위반하는 경우에는 당해 회사에 대하여 주식처분명령 등의 시정조치(법 제16조)를 명하고, 위반행위로 취득 또는 소유한 주

25) 서울고법 2003.12.16. 선고 2003누2344 판결.

식의 취득가액의 10%를 초과하지 아니하는 범위에서 과징금(법 제17조 제1항)을 부과할 수 있으며, 형사상 2년 이하의 징역 또는 1억원 이하의 벌금에 처할 수 있다(법 제68조 제1항 5호).

또한 독점규제법은 출자총액제한의 위반에 대한 시정조치와 관련하여 일정한 특례를 두고 있다. 폐지되었던 출자총액제한제도가 1999년 법개정으로 부활되어 2001.4.1. 시행되면서 출자한도를 초과하여 주식을 보유하고 있던 기업들이 단기간에 보유주식을 처분하여야 할 의무를 지게 되었다. 이러한 부담을 감경해주기 위하여 2002년 법 개정을 통하여 일정한 요건에 해당하는 출자한도초과주식에 대하여 법 제16조 제17조의 시정조치에 갈음하여 의결권을 제한할 수 있는 의결권제한명령을 도입하였다(법 제17조의2). 의결권제한명령의 대상회사는 출자총액제한기업집단 소속회사 중 지정일 또는 편입일 당시에 출자한도액을 초과하여 취득 또는 소유하고 있는 다른 국내회사의 주식을 지정일 또는 편입일로부터 1년이 경과한 날까지 계속 소유함으로써 법 제10조 제1항의 규정을 위반하고 있는 회사에 한정된다(법 제17조의2 제1항).

한도초과된 출자금액에 대하여 공정거래위원회의 의결권행사금지명령을 받게 되면 당해 회사는 의결권행사금지명령을 받은 출자금액에 상응하는 주식내역을 선정하여 10일 이내에 공정거래위원회에 통지하고(법 제17조의2 제2항), 통지한 후 5일 이내에 금융감독원 전자공시시스템에 이를 공시하여야 한다(법 제17조의2 제4항).

제4장 출자총액제한제도의 정책목표 평가

제1절 전문화 및 핵심역량 강화

출자총액을 제한하여 기업의 전문화를 유도하고 핵심역량을 강화시키겠다는 정책목표는 그 타당성에 문제가 있다. 기업운영을 전문화할 것인지 다각화할 것인지는 기업이 시장원리에 따라서 자율적으로 선택할 사항이지 정부가 제도를 통해 인위적으로 유도할 사항이 아니다. 업종 전문화와 다각화간 선택의 문제는 기업의 고유한 판단 영역인 것이다. 정부가 선험적으로 다각화가 좋은지 전문화가 좋은지 판단하고 강요해서는 안되는 것이다.

전문경영인에 의한 경영체제가 지배대주주에 의한 경영체제 보다 효율적이라는 논리는 이론적으로 근거가 약하고 실증적으로도 타당성을 입증하기가 어렵다.[26]

출자총액제한제도가 우리나라 대규모기업집단의 다각화선택에 어떠한 영향을 주었는지에 관한 실증분석결과를 보면, 30대 기업집단의 평균 영위업종수는 1996년도의 18.8개 업종에서 2002년도의 19.2개 업종으로 다소 증가하였다.[27]

이에 대하여 두가지 해석이 대립되는데, 첫째 출자총액제한제도에도 불구하고 계열사 수나 영위 업종 수에 변화가 없으므로, 출자총액제한제도는 효과가 없다는 시각과, 둘째 출자총액제한제도는 재벌의 경제력집중을 적극적으로 축소하려는 정책이 아니라, 더 악화되는 것을 막으려는 소극적인 정책이므로, 계열사 수나 영위 업종 수가 더 크게 늘어나지 않는 것이 바로 동 제도가 작동하고 있기 때문이라는 시각이다. 그러나 계열사 수나 영위 업종 수로 전문화의 정도를 측정하기 힘들고, 업종전문화냐 다각화

---

26) 세계적인 기업인 GE의 경우 상당히 다각화되어 있는 기업이지만 비교적 효율적인 기업운영을 하고 있는 것으로 평가되고 있다. 삼성경제연구소, “GE는 왜 강한가?”, 1999.10.

GE의 사례분석은 한 기업을 대상으로 한 것인데, 보다 일반적으로 전문화된 기업이 다각화된 기업보다 성과가 더 좋은가에 대한 연구결과는 일률적으로 말할 수 없다는 것이고, 최근에는 수익률 면에서도 다각화된 기업의 수익률이 전문화된 기업의 수익률 보다 높다는 분석결과도 나오고 있다. LG경제연구소, “뒤집어보는 5가지 경영상식”, 2003.6.

27) 공정거래위원회, “대규모기업집단 소속회사 현황-1996”, 보도자료, 1999.7.14.

냐 라는 기업 고유의 전략선택문제에 대해 정부가 개입하려는 시도 자체가 잘못된 정책방향이므로 이와 같은 논쟁은 큰 의미가 없는 것으로 해석된다.[28]

제2절 가공자본 형성을 통한 부채비율의 인위적 감축 방지

결합(또는 연결)재무제표가 도입되지 않았던 외환위기 이전에는 부채비율을 개개회사별로 계산하였다. 이러한 제도적 환경에서는 계열사간의 출자를 통해 실질자본의 유입 없이 장부상의 부채비율을 실질 부채비율 이하로 낮출 수 있었으며, 출자총액제한제도는 이와 같은 부채비율의 인위적 축소를 어느 정도 억제하는 효과를 발휘하고 있었다. 따라서 이 정책 목표는 일정부분 타당한 것이었다고 볼 수 있다. 하지만 외환위기 이후 도입된 결합-연결 재무제표 작성의 의무화로 인해 가공자본의 형성을 통한 부채 비율의 인위적 축소는 불가능하게 되었다. 이와 더불어, 외환위기를 겪으면서 은행의 대출심사가 과거와 달이 보다 실질적으로 이루어지기 시작하면서 가공자본 형성을 통한 부채비율의 인위적 축소가 더 이상 유용한 자료로 기능하지도 않게 되었다. 즉, 출자총액제한제도가 아니더라도 결합-연결 재무제표 작성의 의무화 및 은행의 강화된 대출심사를 통해서 가공자본의 형성을 통한 부채비율의 인위적 축소를 막고 또 그 유인을 억제할 수 있게 되었다. 따라서 현 단계에서 가공자본 형성저지라는 정책목표를 달성하기 위해 출자총액제한제도를 운영한다는 논거는 더 이상 그 정당성을 확보하기 어렵게 되었다.

제3절 동반부실화의 예방

계열시간 출자를 규제하는 이유 중에는 계열사 연쇄도산의 가능성에 대한 우려도 포함되어 있다. 순환출자를 통해서 여러 계열사가 복잡한 출자관계로 얽혀 있는 경우 그

28) 기업경쟁력연구센터, 출자총액제한제도의 바람직한 개선방향, 서울대학교 경제연구소, p.16

중 한 회사의 도산은 다른 회사의 연쇄 도산으로 이어질 가능성이 높다는 것이다. 특히 기업집단 내에 하나의 부실기업이 있고 계열사간 출자를 이용해 그 부실기업을 지원하려 할 때 출자총액제한제도는 이러한 연결고리를 차단하는 유용한 수단이 될 수 있다는 것이다.

하지만 계열사간 동반부실화를 방지하는데 있어서 출자총액제한제도보다 계열사간 채무지급보증의 해소와 신규 보증금지가 더 유효한 정책수단인 것으로 판단된다. 실제로 우리나라 독점규제법은 1998년 2월 계열사간 채무보증 금지규정을 신설하여, 계열사간 신규채무보증은 금지하고 기존채무보증은 2000년 3월까지 모두 해소하도록 조치하였다. 그 결과 대규모기업집단 계열사간 지급보증이 대부분 해소되었다. 따라서 한 계열사의 도산위험이 타 계열사로 이전될 가능성은 이전에 비해 상당히 줄어들었다. 따라서 현 단계에서 출자총액제한제도가 동반부실화를 방지하는데 추가적으로 기여하는 바는 적을 것으로 판단된다.[29]

제4절 실질 소유권을 초과하는 의결권의 행사 억제

계열사간 출자는 그 형태가 직접 상호출자이든, 환상형 순환출자이든, 교차 피라미드식 출자이든[30], 모두 지배주주로 하여금 자신의 실질 소유권(real ownership right) 또는 배당권(cash flow right)을 초과하는 의결권(voting right)을 행사할 수 있게 한다. 실질 소유권을 초과하는 의결권의 행사는, 다른 모든 조건이 같을 때, 지배주주로 하여금 소액주주의 이익에 반하여 자신의 사익을 추구하는 '대리인 문제(agency problem)'

29) 기업경쟁력연구센터, p.19

30) 직접 상호출자(direct cross shareholding)란, 두 회사간 순환출자를 통한 가공자본의 형성을 말한다(예컨대, A는 B에게, 동시에 B는 A에게 출자하는 경우).
환상형 순환출자(circular shareholding)란, 다수 회사간 순환출자를 통한 가공자본의 형성을 말한다(예컨대, A는 B에게, B는 C에게, C는 A에게 출자하는 경우).
피라미드식 출자(pyramidal shareholding)란, 위 두가지 방식이 아닌 계열사간 출자를 통한 가공자본의 형성을 말한다. 단순 피라미드식 출자(simple pyramidal shareholding)란, A는 B에게, B는 C에게, C는 D에게 출자하는 형식이며, 보다 복잡한 교차 피라미드식 출자(cross pyramidal shareholding)란 A는 B, C, D에게, B는 D, E에게, C는 D, F에게 출자하는 등의 형식이다.

를 심화시킬 수 있다. 실제로 우리나라 대규모기업집단들은 순환출자와 교차 피라미드식 출자를 통해, 지배주주 (총수) 일가가 자신들의 실질 소유권을 훨씬 초과하는 의결권을 행사하고 있다.[31)]

1. 정책목표의 타당성

실질 소유권(또는 배당권)을 초과하는 의결권의 보유 및 행사를 제한하려는 이 정책목표는 위에서 살펴본 다른 정책 목표와 달리 그 논리적 타당성이 어느 정도 인정된다. 즉, 실질 소유권을 초과하는 의결권의 보유 및 행사는 다른 모든 조건이 같을 때, 지배주주로 하여금 소액주주의 이익에 반하여 자신의 사익을 추구하는 도덕적 해이(moral hazard)현상을 심화시킬 수 있으므로, 소유권과 의결권의 괴리 해소는 정당한 정책 목표가 될 수 있다.

그런데 우선 자본주의 경제체제에서 실질 소유권을 초과하는 의결권 행사 그 자체가 나쁜 것은 아니다. 자본주의 경제의 주축인 주식회사의 본질은 바로 지배주주가 자신의 투입 자본보다 훨씬 더 많은 자본을 다수의 소액주주들로부터 공모하여, 대규모 자본투입을 통한 규모의 경제(economies of scale)와 범위의 경제(economies of scope)를 추구하는 데 있다. 이 과정에서 지배주주는 자신의 투입 자본을 훨씬 상회하는 대규모 자본에 대한 경영권을 행사하게 된다.

문제는 경영권을 장악한 지배주주(또는 전문 경영진)가 경영에 참여하지 못하는 소액주주와 채권단의 이익에 반하여 자신의 사익을 추구하는 도덕적 해이 현상이 발생한다는 데 있다. 따라서 정부가 주식 시장에서의 자본 조달을 원활하게 함과 동시에 지배주주(및 경영진)의 사익 추구 행위를 방지하는 제도적 장치를 마련하는 것은 정당한 정책 목표이다. 하지만 현행 출자총액제한제도는 계열사 출자의 총량을 제한하여, 지배주주의 사익추구 행위를 방지하려는 매우 우회적인 정책 수단이다. 그렇다면, 지배주주

31) 공정거래위원회에 따르면, 2003년 4월 1일 현재 총수가 있는 출자총액제한기업집단 11개의 지배주주 일가(‘동일인’과 특수관계인‘)의 직접 지분은 평균 4.1%이며, 계열사 지분은 39.1%, 자사주가 3.3%이다. 또한, 총수일가의 직접 지분이 단 한 주도 없는 회사도 11개 기업집단 소속회사 332개사 중 215개사(64.8%)에 이른다. 공정거래위원회, “2003년 출자총액제한기업집단 주식소유 현황”, 보도자료, 2003.7.4.

의 사익 추구 행위를 방지하는데 있어 현행 출자총액제한제도보다 더 효과적인 정책수단이 존재하는지를 분석할 필요가 있다.

2. 다른 정책수단의 모색

제반 회사법(상법, 증권거래법, 감사에 관한 법, 증권 집단소송제 등)은 바로 지배주주의 사익 추구행위로부터 소액주주 및 채권단의 이익을 보호하는 데 그 주요 목적이 있다. 소액주주의 이익이 잘 보호될수록 소액주주들은 안심하고 주식시장에 투자하게 된다. 이에 따라 회사는 자본 조달 비용이 절감되어 궁극적으로 경쟁력을 제고시킬 수 있는 혜택을 보게 된다. 따라서 지배주주의 사익 추구 행위를 방지하려면 제반 회사법의 소액주주권익 보호 조치를 강화하는 것이 정부 정책의 기본 방향이어야 한다. 실제로 1997년의 외환 위기 이후 우리나라는 소액주주의 이익 신장을 위해 회사법 분야에서 많은 개혁을 추진해 왔다.

재계에서는 소액주주의 이익 보호를 위한 제반 제도적 장치가 이미 선진국 수준을 초과하고 있으므로 출자총액제한제도는 폐지해야 한다고 주장한다.

이러한 주장의 주된 논거는, 지배주주의 대리인 문제는 주식회사 제도 하에서는 공통적으로 발생할 수 있는 문제인데, 이 문제를 제반 회사법의 강화를 통해 시장규율기능으로 감시하는 선진국과 달리, 왜 우리나라에서만 유독 독점규제법을 통해 직접적으로 회사의 출자행태를 규제해야 하는가라는 점이다.

원칙적으로 지배주주의 사익추구 행위는 회사법의 강화를 통한 시장 감시기능을 통해 방지해야 하며, 출자총액제한제도와 같이 기업의 조직-투자 전략에 영향을 미치는 직접적 규제는 시장 감시기능이 적절히 작용한다면 당연히 폐지되어야 한다.

여기서 중요한 문제는 현 상황에서 대규모기업집단 내 지배주주의 사익 추구 행위에 대하여 시장의 규율 기능이 충분히 작동하고 있느냐라는 점이다.

이에 대하여 기업경쟁력센터의 주장은 대리인문제를 현행 회사법적 제도로는 제대로 방지할 수 없기 때문에 시장감시기능이 더 확충될 때까지 한시적으로 출자총액제한제도가 일정 부분 역할을 할 수 있다고 주장하고 있다.[32] 아래에서는 이러한 주장을 좀

더 상세히 검토해 본다.

기업들이 독립적으로 운영될 경우 지배주주(또는 전문경영진)의 사익 추구 행위는 이사회 및 감사위원회의 사전적 감독과 소액주주들의 사후적 감시(대표 소송 또는 집단소송)를 통해 규율할 수 있다. 이러한 조치에도 불구하고 사익추구행위가 심한 기업은 외부 투자자들이 외면하여 주가가 그 기업의 잠재가치에 비해 저평가될 것이므로, 적대적 M&A의 대상이 되어 결국 사익 추구를 일삼는 지배주주 또는 경영진은 시장에서 퇴출하게 된다.

그런데, 이러한 시장감시기능이 우리나라에서 원활히 작동하지 않는 중요한 이유는 계열사 간 복잡한 출자를 통해 구축된 기업집단 체제에 있다. 계열사 간의 복잡한 출자는 '소액주주의 간접화를 통한 소액주주권 행사 억제'와 '적대적 M&A의 원천적 차단'이라는 두 가지 문제를 야기한다.

첫째, 소액주주의 간접화 현상과 관련하여, 회사들이 독립적으로 운영될 경우 소액주주는 그 회사에만 이해관계가 있다. 그러나 회사들이 복잡한 출자관계로 얽혀 있을 경우, 한 회사의 소액주주는 그 회사가 직접적, 간접적으로 출자한 모든 회사에 대해서 출자지분에 비례하여 소액주주로서의 이해관계를 갖게 된다. 하지만 현행법하에서 소액주주는 자신이 직접 투자한 회사에 대해서만 소액주주로서의 권리가 있을 뿐, 회사간 출자를 통해 간접적으로 투자한 회사에 대해서는 소액주주권을 행사할 수 없다. 이를 '소액주주의 간접화 현상'이라고 부른다. 이와 같은 제도적 환경하에서 계열사지분은 소액주주권을 간접화하는 매우 효과적인 수단이 되어 대주주의 사익추구행위를 심화시킬 가능성이 있다.

또한, 계열사 출자를 통한 높은 내부지분율은, 대주주의 사익추구행위로 인해 주가가 하락할 때 작동하는 시장규율 수단의 하나인 적대적 M&A를 원천적으로 차단하게 된다. 물론, 적대적 M&A의 위협을 느끼지 않을 때 지배주주가 장기적 투자 프로젝트에 전념하고, 또한 소액주주의 이익을 침해하지 않는다는 '평판(reputation)'을 쌓아 자신과 외부투자자들의 장기적 이익을 동시에 도모할 가능성도 있다.

---

32) 기업경쟁력연구센터, 출자총액제한제도의 바람직한 개선방향, 서울대학교 경제연구소, pp.20-31

그러나 동시에, 지배주주의 사익추구행위에 대한 회사 내부의 이사회를 통한 사전적 감시와 대표소송, 집단소송을 통한 사후적 구제 수단이 원활히 작동하지 않을 경우, 지배주주는 계열사 지분을 통해 적대적 M&A는 물론 일체의 경영권 위협을 차단하면서, 사익을 추구하는 대리인 문제가 심각하게 발생할 수도 있다.[33]

우리나라에서 기업의 수익에 비해 주가가 저평가되어 기업이 제 값을 받지 못하는 안타까운 현상을 흔히 '한국 할인(Korea discount)'이라도 한다. 우리나라 기업들의 PER가 낮은 데는[34] 북핵 위협 등 지정학적 요인에 따른 '국가 위험(country risk)'도 작용하고 있다. 그러나, 10년 평균 PER를 국제적으로 비교해도 우리나라가 선진국은 물론 다른 '이머징마켓 국가(emerging market country)'들보다도 낮은 주요 원인은 지배주주의 대리인 문제가 심각하다는 투자자들의 인식, 즉 지배주주가 회사의 수익을 소액주주에게 배당으로 돌려주거나 미래 수익사업을 위해 재투자하는 것이 아니라, 부실계열사를 지원하거나, 자신의 사익을 위해 이용할 것이라는 인식이 널리 퍼져있기 때문이다.

이러한 논의가 출자총액제한제도와 관련이 있는 것은, 바로 동 제도가 억제하고자 하는 계열사간 출자가 '소액주주권의 간접화' 및 '적대적 M&A의 원천적 차단'을 통해 지배주주의 대리인 문제를 심화사키는 주요한 수단으로 작용할 수 있기 때문이다. 이러한 대리인 문제를 현행 회사법 조항들로는 제대로 방지할 수 없기 때문에, 시장감시 기능이 더 확충될 때가지는 한시적으로나마 출자총액제한제도가 일정 부분 나름대로의 역할을 수행할 수 있다는 것이다.[35]

---

33) 1997년 외환 위기 이후 기업투명성을 제고하기 위한 많은 개혁에도 불구하고, 외국 언론과 투자자들은 여전히 우리나라 대규모기업집단 지배주주의 사익추구행위의 심각성을 제기하고 있다. 영국의 The Economist는 2003년 4월의 한국 특집호에서, "재벌의 구조조정은 매우 효과적이었으나, 재벌이 여전히 비판받는 이유는 총수일가가 소액주주를 무시함은 물론 법치의 원칙에 대해서도 경멸하는 태도를 보이기 때문"이라도 지적했다. 미국의 신용평가기관인 Standard & Poor's 는 2003년 7월의 "한국의 기업지배" 평가 기사에서 "기업소유 구조의 불투명성과 지배주주의 태도가 여전히 개선되어야 할 핵심 분야"라고 지적했다.

34) 주가수익비율(PER, price-earnings ratio)의 국제 비교에서, 2003년 8월 현재 우리나라의 평균 PER는 8.37로 미국의 16.89, 일본의 19.06은 물론, 대만의 14.61, 인도의 11.35, 태국의 10.21보다도 낮다고 한다. 기업경쟁력연구센터(2003). p45.

35) 이와 관련하여 기업경쟁력연구센터(2003)은 의결권승수에 의한 지배구조개선방안을 제안하고 있는데 이에 대한 비판적 연구에 대하여는 제5장 제3절에서 상세히 검토한다.

제5장 출자총액제한제도의 문제점 평가

제1절 출자총액제한제도와 기업의 투자위축 문제

1. 출자 및 투자간의 상관관계

대기업집단에 속한 회사들이 계열사를 포함한 다른 회사에 출자하는 이유는 계열회사간 피라미드식 출자 또는 순환출자를 통해 지배주주의 계열사에 대한 지배력을 강화하려는 목적도 있지만 구조조정, 신규사업 진출, 전략적 제휴, 위험분산 등을 통하여 기업의 가치를 높이려는 생산적 투자의 목적도 있다.

현행 출자총액제한제도의 문제는 위와 같은 생산적 성격의 출자마저도 규제의 대상으로 삼을 수 있다는 것이다. 즉 출자총액제한제도는 시간적이고도 획일적인 규제로서 출자의 성격을 구별하지 않는다는 면에서 비효율적인 규제방식이다.

이에 대해 공정거래위원회는 출자와 투자를 구별할 필요가 있음을 강조한다. 출자는 타회사의 주식을 취득 또는 소유하는 재무적 행위로서 자본재구입이나 공장 신·증설과 같은 실물투자와는 다르며, 투자는 미래의 경기전망, 기업들의 투자마인드, 자금조달 능력 및 투자자금 조달비용, 금융시장의 효율적인 자금공급능력 등의 다양한 요인에 의해 주로 결정된다는 것이다. 설혹 유상증자. 신설회사 설립 등의 과정을 통해 출자가 투자와 연관이 있게 된다 하더라도 동종밀접관련 출자, 신산업분야에 대한 출자, 외국인투자유치를 위한 출자 등에 대해서는 폭 넓은 적용제외와 예외인정을 허용하고 있어 출자총액제한제도가 실질적으로 규제하는 것은 재무적 행위로서의 출자일 뿐이라는 것이다. 따라서 현행 출자총액제한제도가 기업의 건전한 투자에 걸림돌이 된다는 재계의 주장은 과장된 면이 많다는 것이 공정거래위원회의 입장이다.[36]

반면 재계는 계열사 출자의 목적이 신규사업 진출 또는 기존사업 역량강화를 위한

36) 공정거래위원회, "출자총액제한제도는 시장개혁에 필수적인 시책," 보도자료, 2003.7.28.

투자에 있으며 출자규제는 이와 같은 기업의 정상적인 투자활동을 제약한다는 것이다. 특히 재계는 자본시장을 통해 대규모 자금조달이 어려운 상황에서 계열사에 대한 출자마저 규제될 경우 신규 유망산업 진출이나 설비투자가 위축되고 주력업종 중심의 사업구조 개편이 차질을 빚을 수 밖에 없다는 점을 강조하고 있다.

이와 관련하여 정부는 10대 성장동력산업 추가 예외인정과 신산업 매출액 비중 요건 완화(총 매출액의 50% -> 30%)안을 발표하였으나, 결과적으로 기업이 아닌 정부가 미래 성장동력산업과 신산업을 결정할 수 있는 능력이 있는가에 대한 의문이 제기된다.

결국 현재 논의의 초점은 계열사로부터 받은 피출자액이 과연 실물투자로 연결되는지 여부에 있다. 출자받은 자금으로 투자는 하지 않고 경영권만 방어하려 한다는 주장이 있는 반면, 출자규제로 기업의 자금조달이 제한되어 투자가 위축되고 있다는 주장이 대립하고 있다.

실질적으로 공정위의 주장을 뒷받침해 주는 통계분석방법은 여러 가지 문제점을 안고 있으므로, 보다 체계적이고 설득력 있는 분석방법을 통하여 출자규제가 투자와 경제적 성과에 미치는 영향에 관한 실증연구가 필요하다.

2. KDI 연구결과 검토

공정위의 주장을 실증적으로 지지해 주는 연구로는 Lee & Lee(2002)[37]와 이건범(2003)[38]을 들 수 있다.[39]

이들 연구결과를 보면, 출자총액제한제도가 기업의 실질적인 투자를 억제하는 효과는 거의 없는 것으로 나타났다. 1998 ~ 2003년 기간 동안 대기업집단의 투자증가율과 피출자증가율의 상관계수는 평균 6.8%, 투자액과 피출자증가액의 상관계수는 2.1%로 매우 낮게 나타난다. 분석기간 중 유형고정자산을 거의 증가하지 않았으므로 실물투자

37) Lee Dong-Gull and Lee Keonbeom, "The Dark Side of Internal Capital Allocation : The Case of Korean Chaebols," *Seoul Journal of Economics,* Vol.15, No.2, 2002, pp.321-368.

38) 이건범, 기업집단의 출자 및 투자행태 분석, 『 시장계혁추진을 위한 평가지표 개발 및 측정』, 한국개발연구원, 2003.

39) 이건범(2003)은 Lee & Lee(2002)의 분석기간을 1997년부터 2003년까지 2년 연장한 연구보고서이며, 출자와 실물투자간의 상관관계를 밝히기 위해 초과투자율에 대한 분석이 새로 추가된 것이다.

가 증가하지 않았음을 알 수 있으며, 이 기간 중 출자는 부채비율을 축소하는 목적으로 이용되었을 뿐 투자로 연결되지 못했다는 것이다.

또한 분석기간 중 출자가 수익성을 무시한 채 이루어졌다고 분석하고 있다. 초과투자율(재벌소속기업의 투자율 - 해당산업기업들의 평균투자율)을 분석한 결과, 1997년부터 1999년까지는 (+)였으나(즉 재벌소속기업들이 더 투자함), 2000년과 2001년 동안에는 (-)(재벌소속기업들이 덜 투자함)였고, 2002년과 2003년에는 (0)에 가까웠다. 즉 초과투자율 분석을 통해 2000년에서 2001년 동안 출자총액제한제도가 폐지되었음에도 불구하고 실물투자가 거의 증가하지 않았다고 지적하였다.[40]

한편 서울대 기업경쟁력연구센터(2003)는, 기업의 출자목적이 대주주의 그룹장악력을 높이려는 측면과 구조조정, 신규사업진출, 전략적 제휴 및 위험분산과 같은 생산적 투자를 통해 기업가치를 증대시키는 것이며, 1998~1999년간은 외환위기 이후의 특수상황으로서 부채비율 200% 규제의 달성의무로 분석기간동안 유상증자로 부실기업의 재무구조를 개선할 필요가 있었으므로, 출자가 투자와 관련이 없다는 증거로서는 논리적 타당성이 부족함을 지적하고 있다. 즉 부채비율 200% 규제 및 부실기업 재무구조 개선이 이루어졌기 때문에 출자총액제한이 폐지되었던 기간을 분석대상으로 한 연구는 신뢰성 측면에서 문제가 있다는 것이다.[41] 다만 이 연구는 기존 연구의 한계를 지적하고 있으나 구체적으로 출자와 투자에 관한 실증연구는 내놓지 못하고 있다.

3. 출자규제의 폐지와 투자와의 관계에 관한 분석의 문제점

이건범(2003)은 출자와 투자의 관계에 대한 연구에서 초과투자율 분석, 투자율과 피출자증가율간의 상관관계 분석을 하였다.

---

40) 그러나 출자규제가 1999년말 재도입되어 시행이 2001년 4월이었지만, 기업은 이미 늘어난 출자규모를 25% 이하로 줄여야 했기 때문에 2000년, 2001년 역시 실질적으로는 출자규제가 적용된 시기였으므로, 위의 주장은 설득력이 부족하다고 보아야 할 것이다. 한국경제연구원, "제3장 출자 및 투자관계에 대한 실증연구(이인권, 김현종)", 『기업지배구조와 출자규제제도의 법리적, 실증적 연구』 2005.1.13. p87.

41) 기업경쟁력연구센터, 출자총액제한제도의 바람직한 개선방향, 서울대 경제연구소, 2003.
이 보고서에 의하면, 출자총액제한의 규제폐지 및 규제재도입에 대한 증권시장의 반응을 실증분석한 결과, 출자규제의 폐지가 시사·결정되었을 때 규제기업 주가의 누적초과수익률이 통계적을 유의미하게 증가하였던 반면, 규제의 재도입이 시사·결정되었을 때 규제기업 주가의 누적초과수익률이 통계적으로 유의미하게 하락하였다. 이는 주주들이 출자규제의 폐지를 오히려 환영하고 있는 것이므로, 출자규제의 투자저해효과를 부정하기 어렵다고 지적하고 있다.

초과투자율 분석은 재벌소속기업의 투자율과 산업평균투자율을 비교하는 방법이다.[42] 매년도 초과투자율(출자규제 적용기업의 투자율 - 해당산업기업들의 평균투자율)을 계산하여 연도별로 비교평가하였다. 이에 의하면, 대규모기업집단은 출자총액제한제도가 폐지되기 이전까지 비재벌기업이나 산업평균 보다 더 높은 투자를 기록하였으나 출자총액제한제도가 폐지된 기간 동안에는 오히려 투자가 더 낮았고[43], 이를 바탕으로 출자총액제한제도가 투자를 위축시킨다는 주장은 설득력이 없다고 지적하였다.

그러나 이건범(2003)의 연구는 외환위기 이후의 급변하였던 경제상황을 고려하지 못했다는 비판을 받고 있다.[44] 199년부터 외환위기 이전까지 출자총액제한 규제대상 기업들은 비규제대상 기업들 보다 높은 '설비가동률'을 기록하였다.[45]

즉 외환위기 이전까지 출자총액제한 규제대상이었던 30대 기업집단을 계열사들은 비30대 기업집단 계열사들 보다 더 높은 실물투자를 수행하였다. 그러나 외환위기라는 갑작스런 수요감소를 경험하자 설비투자를 더 많이 수행해 온 30대 기업집단으로서는 단기적으로 설비가동률을 감소시켜야 했던 것이다. 한편 출자규제의 재도입 이후 경기회복으로 출자규제대상 기업집단 계열사의 가동률이 비규제대상 기업집단 계열사의 가동률 보다 높아졌고, 다시 규제대상 기업들은 비규제대상 기업들 보다 더 많은 설비투자를 수행하였다.

따라서 일견 출자규제대상 기업과 비규제대상 기업간의 설비투자율만을 보면 출자규제대상 기업일 설비투자가 규제폐지기간 동안 더 낮았던 것으로 생각할 수 있으나, 설비가동률을 고려하면 이는 출자규제의 폐지에 따른 것이 아니라 외환위기의 극복과정에서 나타난 수요측 충격이었다는 것이다.

4. 투자율와 피출자증가율간 상관관계 분석의 문제점

---

42) 이건범(2003), pp.336-378.

43) 이 연구에 의할 때, 외환위기 이전까지 대기업집단 소속기업의 투자율은 비소속기업의 투자율 보다 높았으나 출자총액제한규제가 폐지된 기간도안은 오히려 낮았고, 대기업집단의 투자율과 산업평균투자율의 차이를 나타내는 초과투자율이 출자총액제한제도가 폐가된 기간동안 음(-)의 값을 나타내었다.

44) 이인권, 김현종(2005) pp.91-93.

45) 설비가동률이 높아지면 실비증축을 위하여 설비투자를 실시하는 한편, 가동률이 낮으면 설비투자를 중지하기 때문에 설비가동률은 투자행위를 설명하는 매우 중요한 변수이다.

이건범(2003)의 연구는 투자율과 피출자증가율, 투자액과 피출자증가액 사이의 통계적 상관관계를 분석하였다. 그 결과 상관관계의 부호는 양(+)과 음(-)으로 골고루 나타났고 추정치가 영(0)에 가까웠으며, 이를 근거로 계열사의 출자는 실물투자를 목적으로 한 것이 아니라고 설명하면서 출자규제를 완화한다고 하여 규제대상 기업이 실물투자를 증대시킬 것으로 기대하기 어렵다고 주장하였다.

그러나 투자율과 피출자증가율간의 상관관계 내지 단순선형관계가 투자와 출자와의 관계를 대변하는 분석지표가 될 수 없다는 비판이 제기되었다.[46]

기업의 자금조달에 있어서 어떤 연도에는 계열사의 출자증가분이 더 많을 수 있고 또 다른 연도에는 외부투자자들에 의한 출자증가분이 더 많을 수도 있으며, 부채를 통한 자금조달이 더 많을 수도 더 적을 수도 있다. 한편 기업은 이러한 자금조달원천이 무엇인가와 관계없이 자금증가분을 유형자산의 형태로 투자한다. 이 때 반드시 외부투자자의 출자증가와 일정비율로 비례적으로 투자하지도 않으며, 계열사의 출자증가와 일정비율로 비례적으로 투자하지도 않는다. 따라서 계열사 출자증가액과 실물투자가 선형관계일 것으로 보는 시각은 문제가 있다는 것이다.

이인권, 김현종(2005)의 실증분석결과에 의하면, 투자율과 피출자증가율의 상관관계라는 시각에서 분석해 볼 때 외부투자자들로부터 조달한 자금증가율도 투자율과는 상관관계가 없는 것으로 나타났다.[47]

그런데 출자증가율이 투자율과 선형관계가 없고, 외부투자자로부터 조달한 자금의 증가율도 투자율과 선형관계가 없다고 해서 자본과 투자가 관련이 없다고 주장하기는 어려운 것이다. 비록 선형적인 관계가 드러나지는 않았으나 경영진의 투자전략에 있어서는 분명히 출자를 통한 자금조달이든 외부투자자를 통한 자금조달이든 투자와 관련이 있는 것이다. 그러한 출자와 투자의 관계로서 고려할 수 있는 것은 M&A 위협을 회피하기 위한 안정적 지분확보와 외부투자자의 지분증가에 따른 배당압력 및 투자회피 등을 들 수 있다.

이인권, 김현종(2005)에 의할 때, 투자와 출자의 관계를 분석하는데 있어서 중요한 점은 전체 자산대비 계열사의 피출자액이 차지하는 비중이 증가함에 따라 투자에 어떤 영향을 주는가이다. 자산대비 계열사 피출자액은 전체자금에서 피출자액이 차지하는

46) 이인권, 김현종(2005), pp.93-95.

47) 이인권, 김현종(2005), pp.110-121.

비율인데, 이 비율의 증가가 투자에 긍정적인 영향을 미친다면 계열사로부터의 출자가 투자에 영향을 주는 것이다.

실증결과에 의할 때, 출자규제대상 기업들의 경우 출자규제가 폐지되었던 기간의 추정치가 상대적으로 더 높게 나타났고, 이는 출자규제가 폐지됨으로써 출자와 투자가 연결되는 과정이 보다 민감하게 나타났음을 의미한다. 이러한 결과는 비록 출자와 투자간에 단순선형관계는 아니지만, 출자규제가 폐지되면 자산대비 피출자비율의 상승은 투자를 증진시킨다는 관계가 있음을 시사하는 것이다.

또한 이들의 회귀분석결과에 의할 때, 출자규제가 폐지되었던 기간에 특수관계인 및 계열사의 출자와 투자간의 추정치가 가장 높은 양(+)의 값을 가지고 통계적으로 유의한 것으로 나타났는데, 이는 출자가 투자에 유의미한 영향을 주었음을 분명하게 보여준다. 즉 규제대상 기업의 경우 출자규제가 폐지되었던 기간 동안 특수관계인 및 계열사의 출자가 투자에 미치는 효과가 부채비율이 투자에 영향을 미치는 정도 보다 높았다는 것은 출자와 투자가 밀접하게 연관되어 있음을 강하게 시사한다는 것이다.[48]

5. 적용제외 및 예외인정에 관한 비판적 실증분석

공정위는 적용제외 및 예외인정 등 규제가 대폭 완화되었기 때문에 출자규제로 인한 투자위축은 설득력이 없다고 주장하고 있다.

적용제외 및 예외인정으로 허용된 출자의 비중이 전체출자의 61.0%에 해당하고 있어 적용제외 및 예외인정이 출자총액제한으로 인한 투자저하를 완화시키는 보완기능으로 작용하고 있는 것은 사실이다.[49]

이러한 사실에도 불구하고 적용제외 및 예외인정은 투자위축을 완화시키는 보완기능으로서 충분하지 못하다고 평가되고 있다. 즉 적용제외의 경우 80% 이상이 동종, 밀접한 관련이 있는 기업에 대한 출자에 집중되어 있는데[50], 독점규제법 시행령 제17조의2

48) 규제대상기업에 대한 추정결과를 보면, 부채비율의 계수 추정치는 0.299를 기록하였으나, 출자규제가 폐지된 기간동안 특수관계인, 계열사 피출자율의 계수 추정치는 0.390을 나타냄으로써, 출자규제가 폐지되었던 기간 동안 특수관계인, 계열사의 피출자율이 부채비율 보다 투자에 더 큰 영향을 주었다고 추정되었다.

49) 2005년 4월 1일 기준으로 출자총액제한 기업집단의 전체 출자총액(22.0조원)의 61.0%에 해당하는 13.4조원이 적용제외 및 예외인정으로 허용된 출자이다. 김현종, "순환출자금지에 대한 주요쟁점", 한국경제연구원, 2006.11.9.

제5항의 동종업종 적용제외요건을 만족시켜야만 동종, 밀접한 관련 있는 기업에 대한 출자가 적용제외로 인정된다. 만약 동종, 밀접한 관련이 있는 기업에 대한 출자임에도 불구하고 적용제외요건에 해당되지 못하는 경우에는 출자총액제한에 의해 투자가 제한될 수 있는 것이다.

여기서 가장 심각한 문제는 비관련 다각화 출자는 출자총액제한의 적용제외에 해당되지 않기 때문에 새로운 주력산업으로의 전환을 위한 출자가 제한된다는 점이다. 비관련 다각화 출자를 규제하는 이유는 기업집단의 문어발식 다각화를 억제하는데 목적이 있으나, 세계적 기업들은 비관련 다각화를 통해 성장하였고, 글로벌 경쟁력을 갖춘 삼성전자, SK텔레콤, 현대자동차 등은 모두 비관련 다각화 출자의 산물이라는 점을 간과해서는 안된다.

6. 외환위기 전후의 경영환경의 변화 문제

외환위기 이전의 출자규제와 외환위기 이후의 출자규제가 기업에 주는 규제의 강도는 크가 차이가 난다. 외환위기 이전까지 기업들의 자산대비 부채비율은 70~80%에 달하는 수준으로서 적은 지분으로도 경영권을 방어하면서 안정하게 투자에 임할 수 있었음에 반해, 외환위기 이후 부채비율 감소정책과 급등한 이자율로 인하여 부채비율을 급감시키는 과정에서 자본시장으로부터 자금을 조달할 수 밖에 없었다. 즉 부채를 통한 자금조달이라는 저렴한 경영권 방어수단이 작동하지 못하게 되었기 때문에 외환위기 이후 기업은 출자를 통한 경영권 방어에 신경을 쓸 수 밖에 없으며, 출자규제의 강도는 외환위기 이전과 비교할 수 없을 정도로 강해진 것이다. 이러한 이유 때문에 같은 순자산의 25%라는 기준을 적용한다 하더라도, 그리고 제한적으로 적용제외, 예외인정을 적용한다고 하더라도 외환위기 이후 기업집단이 직면하는 출자규제는 외환위기 이전 보다 훨씬 더 심각하게 다가오며, 따라서 투자에 대한 여력은 그만큼 감소한다는 것이다.

한편, 출자규제로 인하여 특수관계인 및 계열사로부터의 출자가 제한된다는 의미는 곧 계열 내부로부터 조달받아야 하는 자금의 비중이 최소한도로 설정된다는 것이다.

---

50) 2005년 4월 1일 기준으로 적용제외 출자는 9.6조원으로 전체 출자총액의 43.5%에 해당하며, 동종·밀접한 관련 있는 기업에 대한 출자는 전체 출자중 36.7%를 점유하고 있다.

이는 외부투자자로부터 자금을 일정액 이상 조달해야 한다는 규제와 같은 의미이며, 외부투자자로부터 자금조달이 늘어날수록 기업은 장기적인 안목의 투자보다는 단기적인 수익창출에 대한 압력을 받게 된다.[51]

이러한 출자규제의 폐해로 말미암아 규제대상기업이 되지 않고자 자산규모를 늘리지 않는 기업집단도 나타나고 있는데, 6개 기업집단의 경우 2001년 이후 자산규모가 5조원에 미달하는 4조원 후반에 집중되는 양상을 보인다는 통계자료가 제시되었다.[52]

7. 기준의 일률성 문제

출자총액제한제도의 또 하나의 문제점은 그 적용대상 기업들을 선정하는 기준이 지극히 일률적이라는 점이다. 과거 출자총액제한제도는 '경제력 집중'을 억제한다는 애매모호한 목표로부터 출발하여, 여전히 자산 규모가 큰 기업집단의 계열사를 적용대상으로 하고 있다. '경제력 집중 억제' 라는 목표는 결합-연결 재무제표가 작성되지 않았고, 정부의 금융자본 지배로 인해 금융기관의 대출 심사가 사업의 수익성 보다는 정치권의 입김에 따라 이루어져왔으며 대마 불사의 관행이 살아 있어서, 대규모기업집단의 무분별한 외형팽창정책이 지배주주의 이익과 합치되던 1997년의 외환 위기 이전에는 상당부분 타당성을 지닐 수 있었다.

그러나 '경제력 집중 억제' 라는 정책 목표는 그 지향하는 바가 애매모호할 뿐 아니라 외환 위기 이후 추진된 많은 개혁 정책으로 인해 정책 목표로서의 의의 또한 상당히 퇴색되었다.

또한 지배주주의 대리인 문제는 자산 6조원 이상의 대규모기업집단에서만 발생하는 것은 아니다. 오히려, 이사회와 감사위원회 등 내부지배구조의 취약성은 시장의 감시를

51) 외환위기 이후 우리나라의 주요 상장사들의 경우 외국기업의 지분이 매우 높아졌고 높은 배당과 높은 수익을 요구받고 있다. 외부투자자의 투자비율이 높을수록 투자율이 감소된다는 사실은 실증분석결과로도 확인할 수 있는데, 자산대비 외부투자자로부터의 자금조달비율을 투자율의 설명변수로 포함시킨 추정식을 회귀분석한 결과에 의하면, 출자규제가 재도입된 기간의 추정치는 음(-)의 값이고 매우 높은 유의수준을 나타낸 것으로 분석되었다. 즉 출자규제가 재도입된 2001년 이후 외부투자자로부터 자금을 조달할수록 투자가 오히려 위축되고 있음을 의미한다. 이인권, 김현종(2005), p.121.

52) 이인권, 김현종(2005), p.121.

덜 받는 하위 집단에서 더 심각하게 발생할 수도 있다. 하지만 현행 출자총액제한제도는 자산 6조원 이상의 기업집단만을 대상으로 하므로 소규모 기업집단에서 발생하는 지배주주의 대리인 문제는 전혀 해결하지 못한다. 물론, 기업집단의 규모가 커지면 지배주주의 사익추구행위에 따른 외부 투자자들의 피해와 이레 따른 국민 경제의 폐해가 커지기 때문에, 규모가 큰 기업집단에게 더 많은 감시 기능이 필요하다는 주장에는 분명 일리가 있다. 하지만 이는 시장감시기능이 대규모기업집단에 더 엄격히 작동해야 한다는 것이지, 자산 6조원 이상 기업집단에 대해서만 출자총액제한제도를 실시해야 한다는 주장에 정당성을 부여하는 것은 아니다.

자산 6조원 이상 기업집단에만 일률적으로 출자총액을 제한하는 현행 제도의 문제점을 구체적으로 예시하면 다음과 같다. 즉 TV 홈쇼핑 산업의 경우, LG홈쇼핑만이 자산 6조원 이상인 출자총액제한대상 기업집단에 속하여, 출자총액제한의 적용을 받고 있다. 하지만 홈쇼핑 산업에서만 보았을 때 LG홈쇼핑이 현대홈쇼핑이나 CJ홈쇼핑보다 시장 지배력이 더 있다고 할 수 없다. 이런 상황에서 LG홈쇼핑만이 출자총액제한의 규제를 받게 되면 이는 홈쇼핑 산업 내의 경쟁을 오히려 저해하게 된다.

즉, 현행 제도는 해당 회사의 규모가 아니라, 그 회사가 속하는 집단의 규모에 따라 규제를 가한다. 그 결과 효율성을 제고할 수 있는 출자를 대규모기업집단의 소속회사라는 이유 하나만으로 추진할 수 없게 되어, 경쟁력이 떨어지고 산업 내에서의 경쟁이 저해되며 소비자 후생 또한 감소하게 되는 문제점이 발생할 수 있다. 경쟁의 촉진을 통하여 소비자 후생을 제고하고 기술혁신과 기업의 경쟁력 향상을 유도하는 것이 그 존재 목적인 경쟁당국이, '경제력 집중 억제'를 추진한 결과 오히려 산업 내의 기업간 경쟁을 저해하는 부작용은 속히 시정되어야 한다.[53]

8. 소 결

출자규제의 재도입으로 투자가 위축된 이유는 다음 몇 가지로 설명된다. 첫째, 외환위기 이후 한국기업들은 M&A의 위협으로 기업을 방어해야 하는 위치에 놓이게 되었

53) 기업경쟁력연구센터(2003), pp.52-58.

고, M&A의 위협이 클수록 실물투자 보다는 배당에 더 관심이 높아지기 때문에, 출자비율이 낮아 경영권에 대한 방어능력이 낮은 기업일수록 실물투자에 대한 유인이 줄어들 수 밖에 없다.

둘째, 출자규제는 특수관계인과 계열사로부터의 자금조달을 일정비율 이하로 제한하는 규제이며 그 결과 일정비율 이상은 외부투자자로부터 자금을 조달하도록 강요하는 효과가 발생한다. 이에 따라 외부투자자의 출자비중이 늘어나게 되는데, 이는 기업의 투자를 위축시키는 요인으로 작용한다. 외부투자자는 장기적인 안목의 실물투자 보다는 단기적으로 주식가치를 증대시켜 주는 단기수익에 더 관심을 갖기 때문이다. 특히 외환위기 이후 외국인 투자자로부터의 자본조달비중이 높아졌으며, 경영진에 대한 외국인 투자자들의 단기수익창출 요구가 증대되고 있고, 따라서 외부투자자의 비중 증가는 배당과 수익에 대한 요구로 실물투자를 위축시키는 요인이 되고 있는 것이다.

제2절 출자총액제한제도와 기업조직의 왜곡 문제

기업이 사업을 확장하거나 새로운 사업에 진출하려 할 때에는 사업부 방식으로 추진하는 것이 유리한지 아니면 계열사에 출자하거나 다른 기업과 합작, 또는 새로운 기업을 설립하는 등의 방식으로 추진하는 것이 유리한지를 판단하여 그 중 가장 나은 방식을 취하게 된다. 사업부 방식이란 하나의 회사 내에 여러 개의 사업 부서를 두는 방식이다. 기업이 한 사업부문을 회사 내에 둘 것인가 아니면 하나의 독립된 회사로 둘 것인가 하는 문제는 산업조직론에 다루는 주요 토픽 중의 하나로서 그에 대한 결론은 상황에 따라 상이하게 도출되고 있다. 즉, 일률적으로 어느 방식이 좋다 나쁘다 말할 수 없고 경영성과에 대한 정보의 정확성, 생산방식의 분리 가능성, 자원 공유의 비용, 설립에 적합한 시기 및 업종에 따라 최적 사업조직의 형태는 달라진다.

현행 출자총액제한제도로 기업의 출자를 규제하는 경우, 출자총액규제 상한에 묶여있는 기업은 투자결정을 할 때 새로운 투자로부터 생기는 조직을 외부화하는 것이 유리한 경우에도 단지 규제를 피하기 위하여 이를 기업내부에 사업부 형태로 두거나 아니면 아예 투자계획 자체를 포기할 수 있다. 이에 관해 공정거래위원회는 2002년도에

출자총액제한제도를 개정하면서 동종·밀접관련 업종에 대한 출자를 적용제외 대상으로 처리하여 이제 출자총액제한제도가 기업의 생산적인 투자를 저해하거나 기업의 최적 조직 형태를 왜곡시키는 문제는 많이 줄어들었다고 주장한다.

그러나 수많은 적용제외 및 예외조항들은 그 자체가 심각한 문제점을 야기한다. 현행 적용제외의 가장 큰 문제는 동종·밀접관련 영업의 범위에 대한 정의에서 발생한다. 현 제도하에서 동종업종이란 한국표준산업분류상 같은 중분류에 속하는 업종을 의미한다. 하지만 이러한 분류는 '경제적 기준이 아니라 기술적 기준에 의해' 또한 '과거지향적'으로 업종을 구분하기 때문에, 수시로 변화하는 경제상황하에서 적절하다고 보기 어렵다. 특히 최근의 기술 혁신 방향은 이종산업간 기술이 상호융합되는 방식으로 나아가고 있다. 예를 들어 통신산업과 방송산업의 경우 현행산업분류상 이들은 서로 다른 업종에 속해 있다. 그러나 방송 및 통신 기술의 발전으로 인해 이 두 산업의 융합이 급격하게 일어나고 있으며, 둘의 융합에서 오는 범위의 경제(economies of scope)가 크다. 그럼에도 불구하고 현행 출자총액제한제도는 이를 이종업종으로 분류하여 두 업종에 걸친 투자를 여전히 출자총액제한제도의 적용 대상으로 삼고 있다. 이러한 문제는 비단 통신-방송산업에만 발생하는 것이 아니다.

보다 근본적인 문제는, 투자결정이 정부의 산업분류 기준에 의존하게 될 때 이는 기업의 시의적절한 투자결정을 왜곡하고 경제전반에 비효율적을 초래할 수밖에 없다는데 있다. 또한 일부 기업은 적용제외로 인한 혜택을 보는 반면, 다른 기업은 미래 성장 산업으로의 진출이 '이종산업'으로 분류되어 그 혜택을 보지 못하는 기업간의 형평성의 문제가 발생하게 된다.[54]

또 하나의 중요한 문제는 출자총액을 공정위가 제한한다고 할 때, 사회적으로 최적인 출자수준을 개별회사별로 정부가 파악하기가 사실상 불가능하다는데 있다. 즉, 특정회사의 출자수준이 사회적으로 적정수준인지의 여부는 그 회사가 처한 대내외 상황, 예컨대 지배주주의 사익 추구를 감시할 수 있는 외부 대주주의 존재 여부 및 이사회와 감사위원회 등 기업내부 지배구조의 작동 정도, 신성장 사업 기회의 존재 여부 및 개발 가능성, 회사의 규모, 조직 문화, 노사 문화, 사업 철수의 용이성, 수직 합병의 정도

54) 기업경쟁력센터(2003), pp.49-54.

등 무수히 많은 변수에 따라 달라질 수밖에 없으며, 정부가 사전적으로 이를 파악한다는 것을 불가능한 것이다.

공정거래위원회도 이러한 문제점을 인식하여 '지배력의 확장과 무관하거나 사회적으로 바람직한' 출자는 많은 적용제외와 예외 조항을 통해 허용하려는 노력을 기울여 왔다. 그러나 문제는 이러한 공정거래위원회의 노력이 또 다른 부작용을 낳는 데 있다. 무엇보다도, 적용제외 및 예외조항으로 '사회적으로 바람직한 출자'를 모두 망라할 수 없기 때문에 일부 기업은 혜택을 보고 다른 기업들은 혜택을 보지 못하게 되는 기업간의 형평성의 문제를 심각하게 야기한다. 이와 더불어 기업들은 자신들이 추진하는 출자가 과연 적용제외 및 예외 조항의 혜택을 볼 수 있을지 파악하는데 노력을 경주하게 만든다. 공정거래위원회 역시 많은 규제비용을 지불하게 된다. 나아가 수많은 적용제외와 예외 조항들은 '출자총액제한제도의 실효성을 떨어뜨리게 되어' 공정거래위원회는 '문제가 되는' 적용제외 및 예외 조항들을 축소하려고 하고, 기업들은 이에 반발하는 양상이 반복되고 있다. 그 결과 출자총액제한이라는 규제가 현행대로 유지되어야 하는가라는 근본적인 의문이 제기되는 것이다.

제3절 의결권승수에 의한 지배구조개선 문제

1. 의결권승수에 의한 지배구조개선 방안

기업경쟁력연구센터(2003)에 의하면 의결권승수를 출자총액제한제도의 완화 기준으로 활용하여, 출자총액제한제도와 지주회사제도를 연계시킬 것을 주장하고 있다.

가. 의결권 승수 *(voting right leverage index)*

의결권 승수란 의결권과 실질소유권의 비율(의결권/실질소유권)을 의미하는데, 이는 지배주주 내지 총수일가의 소유와 지배간의 괴리도를 측정하기 위한 지표로 사용된다.

여기서 실질소유권(real ownership right)은 흔히 현금흐름권(cash flow right) 또는 배당권(dividend right) 등으로 불리기도 한다. 실질소유권은 해당기업이 전체 자산을

모든 주주들에게 배분하면서 청산할 때 각 주주들이 받을 실질적 소유지분율로 정의된다. 또한 의결권 (voting right)이란 해당기업의 주요한 의사결정시 총수일가가 동원하여 지배/행사할 수 있는 주식의 전체 주식에 대한 비율로 정의된다.

이 연구에 의하면, 의결권 승수가 매우 낮은 기업에게 출자총액제한제도를 완화시켜 주어야 한다고 주장한다. 즉 어떤 기업의 의결권 승수가 낮다는 것은 그 기업에 대한 지배주주의 실질소유권과 의결권 간의 괴리가 작아 지배주주가 그 기업을 사익추구의 도구로 사용할 가능성이 적음을 의미한다. 따라서 의결권 승수가 1.5 이하인 기업들에게는 총출자율 한도를 100%로 완화해 주고, 의결권 승수가 1.25 이하인 기업들에게 총출자율 한도를 150%로 완화해 주자는 것이다. 이렇게 함으로써 출자총액제한제도와 지주회사제도와의 연계운용을 하자는 주장이다.

나. 지주회사제도와의 연계의 중요성

이 연구에 의할 때, 지주회사체제가 우리나라대규모기업집단의 장점(미성숙한 금융시장 및 경영진 시장을 보완할 수 있는 내부 금융시장, 내부 경영진 시장의 역할 수행)을 살리면서 동시에 지배주주의 대리인 문제를 해소하는데 효과적인 대안이 될 수 있다고 한다.

지주회사 체제가 순환출자 및 피라미드식 출자로 복잡하게 얽혀 있는 현행 기업집단체제보다 대리인 문제를 해소하는데 있어 효과적일 수 있는 이유로 세 가지를 들고 있다.

첫째, 지주회사 체제는 현행 기업집단체제보다는 단순한 출자 구도로 인해 소액주주의 간접화 현상을 줄일 수 있다.

둘째, 자신의 전 자산을 자회사의 주식으로만 소유하고 있는 순수 지주회사의 유일한 수입원은 사업 자회사로부터의 이익 이전, 즉 배당 수입이기 때문에, 지주회사 체제는 사업 자회사들의 배당 성향을 높일 것으로 예상되며, 이에 따라 자회사 소액주주들도 직접적으로 이익을 향유하게 될 것이다.

셋째, 지주회사 체제 하에서는 자회사간 출자가 금지되기 때문에, 출자를 통한 부실

계열사의 지원이 매우 힘들어진다. 자회사간 출자를 통한 지원이 이루어지려면 자금사정이 좋은 자회사가 배당을 늘여 모회사가 그 배당금으로 부실 자회사에게 지원하는 방식을 취하게 될 것인데, 그 과정에서 상당 금액이 자회사의 소액주주에게 배당으로 지급되므로 지배주주 입장에서는 부실 계열사를 지원하기 위한 비용이 그만큼 증가하게 된다.

2. 비판적 실증분석

좋은 지배구조를 판단함에 있어는 투명성뿐 아니라 효율성도 함께 고려해야하는데, 종합적으로 평가할 때 높은 기업성과를 나타내는 기업집단의 지배구조가 좋은 지배구조라고 볼 수 있다.

소유지배괴리도와 기업성과간 관계에 대한 실증연구들은 일관된 결과를 제시하지 않고 있기 때문에 소유지배괴리도를 감소시켜 기업성과를 증대시킨다는 정책은 부적절하다.[55]

구체적인 실증분석결과를 보면, Lemmon & Lins(2003)는 의결권승수가 증가할수록 누적주식수익률에 부정적인 영향을 주었다고 밝혔고,[56] Classens et al.(2002)도 의결권승수가 기업성과에 음의 영향을 미쳤다고 언급하였으나,[57] Mitton(2002)은 의결권승수가 누적주식수익률에 영향을 주지 않았다고 발표하였다.[58]

또한 한국의 기업집단을 대상으로 분석한 실증연구의 경우, Joh(2003)는 소유지배 괴리도가 자산수익률(ROA)에 부정적인 영향을 미쳤다고 보고하였으나,[59] 강원・신현

55) 김현종, “순환출자금지에 대한 주요쟁점”, 한국경제연구원, 2006.11.9.

56) Lemmon, Michael L., and Karl V. Lins, "Ownership Structure, Coporate Governance and Firm Value: Evidence from the East Asian Financial Crisis," Journal of Finance, 58 (2003) pp.1445-1468.

57) Claessens, Stijn, Simeon Djankov, Joseph P.H. Fan, and Larry H.P. Lang, "Disentangling the Incentive and Entrenchment Effects of Large Shareholdings," Journal of Finance, 57 (2002) pp.2741-2771.

58) Mitton, Todd, "A Cross Firm Analysis of the Impact of Corporate Governance on the East Asian Financial Crisis," Journal of Financial Economics, 64 (2002) pp.215-241.

59) Joh, Sung Wook, "Corporate governance and firm profitability: evidence from Korea before the economic crisis," Journal of Financial Economics, 68(2003) pp.287-32.

한・장진호(2005)는 소유지배괴리도와 기업가치 및 경영성과간에 유의한 관련성이 나타나지 않았다고 지적하였으며,[60] 이인권・김현종(2005)은 의결권승수와 기업성과간에는 유의한 관계가 없으며 오히려 외환위기 이후의 추정결과에서는 의결권승수의 증가가 기업성과에 긍정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다고 발표한 바 있다.[61]

60) 강원・신현한・장진호, "대규모기업집단의 지배-소유 괴리도와 기업가치 및 경영성과 간의 관계분석,"『재무연구』, 18권 2호, 2005.

61) 이인권・김현종, "출자 및 투자 관계에 대한 실증연구,"『기업지배구조와 출자규제 제도의 법리적, 실증적 연구』, 한국경제연구원, 2005

제6장 출자총액제한제도에 대한 경제헌법적 고찰

제1절 경제헌법적 고찰의 필요성

경제와 시장에 대한 국가의 지나친 개입이 금융부문과 실물부문의 부실화를 초래하여 IMF 외환위기를 경험한 바 있는 우리나라의 경제사적 배경과 세계적 단위에서 진행되고 있는 세계화(globalization)라는 경제환경에 비추어 탈규제(deregulation)가 시대적 흐름이 되고 있다. 이에 따라 재계 및 학계, 나아가 경제관련 행정부처에서조차 기업과 시장에 대한 지나친 규제와 개입을 규정하고 있는 각종 경제규제입법에 대한 규제완화 및 탈규제의 주장이 강력하게 대두되고 있다.

제2장에서 검토한 바와 같이 독점규제법상 경제력집중을 억제하기 위한 각종의 규제입법들 기타 증권거래법, 은행법 등 각 산업분야에서 특정한 정책목표를 달성하기 위하여 제정된 각종 경제규제입법들은 최고규범인 헌법규정과 헌법적 원칙에 따른 통제대상이 되는 것이다.

본장에서는 우리 헌법상의 경제조항 특히 제9장 제119조부터 제127조에 이르기까지의 경제헌법조항에 대한 국내 법학계 및 헌법재판소의 해석론을 검토한다. 그 결과 우리 경제헌법상의 기본질서가 '사회적 시장경제질서'라는 국내의 통설적 입장이 상호 융합될 수 없는 다양한 경제사상에 터잡은 것이라는 점, 이와 같은 혼란이 발생된 원인이 독일의 사회적 시장경제노선의 변화과정에서 연유하였다는 점 등을 밝히고, 나아가 독일 경제발전의 근본적인 동력이 되었던 발터 오이켄(W. Eucken)의 초기 사회적 시장경제노선의 구체적인 내용을 검토한 후, 우리 경제헌법상의 기본질서와 그 구체적인 구성요건들을 도출하고자 한다. 나아가 이에 터잡아 독점규제법상 출자총액제한제도가 우리 헌법해석상 위헌적 요소가 있음을 제시하고자 한다.

제2절 우리 경제헌법상의 기본적 경제질서

헌법재판소는 헌법 제119조 제1항과 관련하여 헌법상의 경제질서는 '자유시장경제질서', '시장경제원리에 입각한 경제체제'라고 판시하였다.[62] 또한 헌법재판소는 헌법 제23조의 재산권보장과 관련된 사건의 경우에는 헌법 제119조 제1항의 경제질서는 '자본주의 시장경제질서'라고 판시하고 있다.[63] 그리고 헌법 제15조의 직업선택의 자유와 관련한 사건에서는 헌법상의 경제질서를 '사회적 시장경제질서'라고 일관되게 판시하고 있다.[64] 나아가 헌법재판소는 헌법 제119조 제1항과 제2항을 종합적으로 고찰하여 헌법상의 경제질서를 설정하기도 하였다.[65]

이와 같이 헌법재판소는 우리 헌법상의 경제질서를 '자본주의 시장경제질서', '자유시장경제질서', '사회적 시장경제질서', '사회국가원리를 수용한 경제질서' 등으로 판시하여 우리 헌법상의 경제질서를 설정함에 있어서 일관성을 갖지 못하고 있으며, 헌법

---

62) 헌법재판소는 민법 제1026조 제2호 위헌제청결정에서 "헌법 제119조 제1항은 사유재산제도와 사적자치의 원칙 및 과실책임의 원칙을 기초로 하는 자유시장경제질서를 기본으로 하고 있다"(헌재결 1998. 8. 27. 96헌가22등)고 판시하였다. 또한 토지초과이득세법 제10조 등 위헌소원결정에서 토초세법 제8조 제1항은 "토지소유자로 하여금 그 지상건축물 소유자 등 임차인에게 토지를 자신이 구입한 것보다 싼값에라도 강매하도록 하는 결과를 초래할 우려가 있으므로 토지이용능력이 미흡한 토지소유자와 토지구매력이 없는 임차인 사이의 자본의 자유로운 결합을 통하여 토지를 효율적으로 이용하는 것을 방해함으로써, 개인과 기업의 경제상의 자유와 창의를 존중함을 기본으로 하는 우리 헌법상 경제질서(제119조 제1항 참조)에도 합치되지 아니한다"(헌재결 1994. 7. 29. 92헌바49,52(병합))고 판시하였다.

63) 헌법재판소는 국토이용관리법 제21조의3 제1항 등 위헌심판결정에서, 재산권보장에 관한 헌법 제23조 및 헌법 제13조 제2항과 헌법 제119조 제1항에 비추어 볼 때, "우리 헌법은 사유재산제도와 경제활동에 대한 사적자치의 원칙을 기초로 하는 자본주의 시장경제질서를 기본으로 하고 있음을 선언하고 있다"(헌재결 1989. 12. 22. 88헌가12)고 판시하였다. 또한 헌재결 1993. 7. 29. 92헌바20(민법 제245조 제1항에 대한 헌법소원결정), 1997. 6. 26. 93헌바49, 94헌바38·41, 95헌바64(병합)(구국세기본법 제39조 위헌소원결정) 등에서도 '자본주의 시장경제질서를 기본'으로 한다고 판시하였다.

64) 헌법재판소는 영화법 제26조 등 위헌확인결정에서, 헌법 제15조에 의한 직업선택의 자유는, "각자의 생활의 기본적 수요를 충족시키는 방편이 되고 개성신장의 바탕이 된다는 점에서 주관적 공권의 성격을 가지면서도 국민 개개인이 선택한 직업의 수행에 의하여 국가의 사회질서와 경제질서가 형성된다는 점에서 사회적 시장경제질서라고 하는 객관적 법질서의 구성요소이기도 하다"(헌재결 1995. 7. 21. 94헌마125)라고 판시하였다. 또한 헌재결 1996. 8. 29. 94헌마113(지가공시및토지등의평가에관한법률시행령 제30조등 위헌확인결정), 1997. 4. 24. 95헌마273(행정사법시행령 제2조 제3호 위헌확인결정) 등에서도 '사회적 시장경제질서'라고 판시하고 있다.

65) 헌법재판소는 자동차손해배상보장법 제3조 단서 제2호 위헌제청결정에서 "헌법 제119조는 제1항에서 대한민국의 경제질서는 개인과 기업의 경제상의 자유와 창의를 존중함을 기본으로 한다고 규정하여 사유재산제도, 사적자치의 원칙, 과실책임의 원칙을 기초로 하는 자유시장 경제질서를 기본으로 하고 있음을 선언하고, 제2항에서는 국가는 ..... 경제주체간의 조화를 통한 경제의 민주화를 위하여 경제에 관한 규제와 조정을 할 수 있다고 규정하여 ..... 우리 헌법은 자유시장 경제질서를 기본으로 하면서 사회국가원리를 수용하여 실질적인 자유와 평등을 달성하려는 것을 근본이념으로 하고 있다"(헌재결 1998. 5. 28. 96헌가4등)고 판시하였다.

재판소가 설정한 경제질서의 본질적인 내용이나 구성요건을 구체화하고 있지 않고, 경제질서 위배여부를 판단하는 기준을 명확하게 제시하지 않고 있다.

헌법학계의 다수학자들은 우리 헌법상의 경제질서가 수정자본주의이론에 입각한 '사회적 시장경제질서'라고 해석하고 있지만, 구체적인 경제이론적 내지 경제철학적 인식에 있어서는 매우 광범위한 스펙트럼이 존재하고 있다. 즉 신고전파 주류경제학의 입장과 마찬가지로 시장경제의 원칙을 강조하고 국가의 시장개입은 극히 예외적인 것으로 파악하고 있는 학설[66]에서부터, 케인즈 경제이론과 같이 국가의 시장개입을 광범위하게 인정하고 있는 학설[67]에 이르기까지 양립할 수 없는 경제사상이 '사회적 시장경제'라는 동일한 표현으로 주장되고 있다.[68]

이와 같이 '사회적 시장경제'라는 관념하에 전개되는 경제질서에 관한 내용은 경제이론과 경제철학에 있어서 양립하기 어려운 고전파적 사고와 케인즈적 사고가 혼재되어 있는데, 그 근원적인 이유는 바로 독일의 이른바 '사회적 시장경제노선'에 대한 혼란에서 비롯된 것이다. 따라서 2차대전 이후 독일경제발전의 기본노선인 사회적 시장경제론의 내용과 그 변화과정 및 성과에 대한 정확한 이해가 우리의 경제헌법 해석론 또는 경제헌법 개헌론과 관련하여 필수적으로 요망된다.[69]

---

66) "우리 헌법은 경제정의가 무시되고 경제민주화가 이루어지지 않는 곳에서는 정의사회의 이념이 뿌리를 내리기 어렵다는 인식 아래 수정자본주의원리를 경제활동의 기본원리로 삼아 사회적 시장경제질서를 마련하고 있다. ..... 우리 헌법은 경제적인 자유방임주의에 반대하고, 시장 및 경제메커니즘의 자율조정기능에 대한 전통적인 믿음을 완화해서 제한적이나마 시장 및 경제현상을 국가적인 규제와 조정의 대상으로 삼은 것이다. ..... 국가의 시장경제간섭은 어디까지나 필요한 최소한에 그치는 예외적인 것이어야 하며, 바로 이곳에 우리의 경제질서가 계획경제 내지 통제경제로 변질될 수 없는 헌법적 한계가 있다." 허영, 「한국헌법론」 , 박영사, 2004, 157면 이하.

67) "현행 헌법의 경제질서는 사유재산제를 바탕으로 하고, 경제활동의 자유와 자유경쟁을 존중하는 자본주의적 자유시장경제를 골간으로 하고 있으며, 자유시장경제에 수반되는 모순들을 제거하고 사회정의와 경제민주화를 실현하기 위하여 국가적 규제와 조정을 광범위하게 인정하고 있다. 그러므로 전체적으로 볼 때 사회적 시장경제질서의 성격을 띠고 있다고 할 수 있다." 권영성, 「헌법학원론」 ,법문사, 2004, 167면 이하.

68) 신고전파 경제학과 케인즈 경제학의 비교분석에 관하여는, 조지프 스티글리츠, 『스티글리츠의 거시경제학』, 한울아카데미, 2002. ; 그레고리 멘큐, 『거시경제학』, 시그마프레스, 2001. 참조.

69) 사회적 시장경제론 이외에 우리 헌법상의 경제질서와 관련하여 다양한 주장들이 제기되고 있는데, 우리 헌법은 경제질서에 관하여 중립적이므로 특정 경제질서의 설정이 불필요하다는 견해, 신자유주의적 관점에서 헌법 제9장의 경제질서조항 전체를 삭제하거나 헌법 제119조 제2항을 삭제해야 한다는 견해, 다양한 경제질서의 형성이 가능하다는 견해 등이 그것이다. 한수웅, 한국헌법상의 경제질서, 계희열교수화갑기념논문집, 공법학의 현대적 지평, 1995, 188면 이하 ; 이진순·정순훈, 『시장경제질서와 헌법』, 자유기업센터, 1997. ; 정종섭, 『헌법학원론』, 박영사, 2006, 176면 이하 참조.

제3절 독일에서의 사회적 시장경제론

사회적 시장경제(Soziale Marktwirtschaft)라는 개념은 2차대전 이후 독일경제 재건을 위하여 뮐러-아르막(A. Muller-Armack)에 의해 처음으로 표현되었고, 뮐러-아르막과 발터 오이켄(W. Eucken)에 의해 이론적으로 정립되었으며, 에르하르트(L. Erhard)의 기독민주당 정부에 의해 정책적으로 실천되었다. 그 결과 독일경제는 라인강의 기적으로 지칭되는 괄목할만한 결과를 낳게 되었으나, 이후 사민당의 쉴러정부에 의해 계몽된 사회적 시장경제노선으로 변화됨으로써 복지국가의 함정에 빠지게 되고 현재 독일의 구조적 경제위기로 이어지게 된다.

1. 사회적 시장경제의 역사적 전개과정

19세기말 자유방임적 경제정책의 결과 카르텔의 결정을 계약자유에 따른 합법적인 것으로 허용하자 사적 경제력의 급속한 집중과 경제의 조직화를 초래하였고 이와 같이 조직화된 경제(organized economy)는 정치력까지 획득하여 경제정책의 결정에 큰 영향력을 행사함으로써 바이마르 공화국은 이른바 카르텔 공화국이 되어 경제정책은 이해집단들의 로비에 따라 결정되는 양상이 전개되었는데, 그 결과 세계대공황이라는 전대미문의 위기국면에서 정부의 자유방임적 무능은 결국 대량의 실업을 야기함으로써 공화국의 붕괴와 히틀러의 집권을 낳게 되었다. 이로부터 자유경쟁질서의 구현은 강한 국가에 의해 법과 제도로 뒷받침된 '경쟁질서의 형성'이 전제되어야 한다는 교훈을 얻게 된 것이다.

1933년 히틀러의 집권으로 사실상 계획경제체제가 도입되었는데, 계획경제는 개인의 자유를 박탈하였고 무절제한 자의적 재정운용으로 인플레이션 압력이 가중되어 경제의 생산적 활력이 상실되고 대중의 극심한 궁핍을 초래하게 되었다. 이제는 시장이 완전히 배제된 가운데 공권력의 비대화에 따른 개인의 자유의 상실로부터 새로운 사회적 문제가 발생하게 되었고, 나치경제는 경제질서에 있어서 '자유의 중요성'에 대한 철저한 인식을 하게 된 시기였다.

제2차 세계대전이 종식된 이후 1948년부터 1966년에 이르기까지 이른바 라인강의 기적시대가 열리게 되는데 그 경제이론적 기반이 바로 사회적 시장경제이다. 1948년 화

폐개혁 이후 새로운 질서의 구축을 위해 독일정부가 취한 경제 및 사회정책의 기본이념을 흔히 사회적 시장경제라고 하는데, 1947년 뮐러-아르막에 의해 처음으로 표현된 사회적 시장경제라는 개념은 1949년 기민당(CDU)의 선거구호로 사용되었는데 이후 기민당이 선거에서 승리하고 집권한 뒤 눈부신 경제재건을 실증함으로써 공식적인 개념으로 정립되기에 이르렀다.

에르하르트(Ludwig Erhard)는 당시의 강한 사회주의적 시대사조 속에서 온갖 반대에도 불구하고 시장경제질서의 도입과 정착을 위한 경제개혁을 시작하였다. 이른바 사회적 시장경제로 명명된 시장경제의 도입을 위한 실험은 곤궁과 결핍의 시기에 경쟁의 촉진이라는 수단을 통하여 '모두를 위한 복지'라는 목표를 달성하기 위해 시작되었다. 1948년 6월에 단행된 화폐개혁을 효시로 모든 가격통제 등을 폐지하고 정부규제를 혁파하는 것이 시장경제의 원활한 작동을 위한 필요조건이며, 시장경제만이 사회적 문제를 해결할 수 있는 유일한 전제조건이라는 확신에 기초한 개혁이었고, 최선의 사회정책은 성장정책이라는 것을 의미한 개혁노선이었다.[70] 화폐개혁 이후 10년간의 경제재건기간에 이룩한 전례 없는 눈부신 성공은 무엇보다도 이러한 시장경제질서의 일관된 시행 즉 '질서정책'에서 비롯되었다고 할 수 있다. 1950년대에 독일은 연평균 7.5%의 고도 실질성장을 안정된 물가수준과 함께 달성할 수 있었고, 그 결과 1959년에 이르러 고용은 거의 완전고용수준에 도달하였다.

그런데 1960년대 중반부터 성장의 둔화와 함께 인플레이션 및 분배의 갈등이 표면화되기 시작하였는데, 이러한 갈등해소의 전제가 되는 경제의 지속적인 성장을 위해서는 기존의 질서정책과 달리 국가의 시장개입이 필요하다는 인식이 확산되면서 결국 1966년 사민당(SPD)이 정책의 주도권을 장악하게 된다.

독일경제를 견인했던 사회적 시장경제노선은 사민당이 집권한 1966년부터 1982년이 이르기까지 정부의 인위적인 시장간섭과 반시장적인 복지국가노선으로 독일경제의 성장잠재력이 훼손되는 단계를 맞게 된다. 사민당은 전통적으로 시장경제를 거부하였고 나아가 사회적 시장경제노선에 대해서도 초기에는 반대입장을 분명히 하였다. 그러나 사회적 시장경제의 눈부신 성공과 당내에서 점증하는 시장경제 우호론을 무시할 수 없게 되자 1959년 고데스베르크 강령(Godesberger Programm)을 통하여 시장경제를 공

70) Blum, Reinhard, "Marktwirtschaft, soziale," in Wille Albers, Karl Born et al.(eds.), Handwörterbuch der Wirtschaftswissenschaft, Band 5, Stuttgart/New York: Gustav Fischer, 1980, pp. 158-159.

식적으로 수용하게 된다. 그런데 1966년 에르하르트에 이어 경제장관에 취임한 쉴러는 종래의 사회적 시장경제 대신에 이른바 '계몽된 사회적 시장경제'라고 불리는 새로운 경제노선을 채택하고 이는 1967년에 통과된 경제안정및성장촉진법으로 나타났다. 쉴러의 새로운 경제노선은 "가능한 만큼의 경쟁, 필요한 만큼의 계획"("Wettbewerb soweit wie möglich, Planung soweit wie nötig.")이라는 공식에 따라 미시적인 조정은 시장에 맡기되 거시경제적 목표는 총수요관리라는 정부의 계획적 개입정책 즉 '과정정책'을 통하여 달성하려는 것으로서, 이는 종래 사회적 시장경제노선이 추구하던 '질서정책'과는 그 차원을 달리하는 것이었다.

그러나 1970년대 초기부터 세계적 현상으로 나타나기 시작한 스테그플레이션 현상은 케인즈적인 정부개입에 의한 총수요관리정책을 시대착오적인 것으로 만들면서 경제성장의 둔화를 가속화시켰고, 그럼에도 불구하고 사민당 내 시장경제 옹호론자들이 정치적으로 패배하면서 정부의 사회정책적 개입이 강화되어 재정지출의 팽창과 공공부문의 확대가 급속히 진행되었다. 그 결과 사회적 시장경제론자들이 염두에 두었던 개인의 책임과 自助를 강조하는 사회국가(Sozialstaat) 대신에 공동의 부담과 재분배를 강조하는 복지국가(Wohlfahrtstaat)가 형성되었다. 이제 국민소득의 정치적 재분배는 가격구조의 왜곡을 초래하여 시장의 동태적 조절기능을 가속적으로 약화시키게 되고, 2차례에 걸친 오일쇼크가 동반되면서 미래에 대한 불확실성이 증대되자 기업의 투자의욕 둔화와 함께 성장의 정체에 따른 실업률의 급격한 상승이 나타나게 된다. 결국 1982년 선거에서는 사민당에서 기민당 정부로 다시 정권교체가 이루어진다.

1982년부터 1998년 사이에 기민당의 콜(Helmut Kohl) 수상은 복지국가의 개혁을 천명하면서, 사회·경제적 변화의 주체를 국가 내지 정부로부터 시장으로 되돌린다는 관점에 입각한 시장주의적 개혁정책을 추진하였다. 개혁의 목표는 국가업무의 민영화와 노동시장의 유연화를 통하여 경제성장을 촉진하고 세계시장에서 독일기업들의 경쟁력을 강화함과 동시에 복지예산을 축소하여 재정의 건전화를 달성하고자 한 것이었다. 이는 결국 사민당 정권의 과도한 시장개입주의와 단기적 과정정책이 초래한 문제점을 치유하기 위하여 다시 사회적 시장경제노선의 중·장기적 질서정책으로 회귀하겠다는 것이었다.[71] 그러나 개혁의 필요성을 인정하지 않으려는 좌파 진영의 강한 반발, 복지

71) 콜의 이러한 의도는 기민당의 집권기간 동안 변함없이 지속되어 1990년을 전후하여 동서독의 통일이 예상외로 급속히 추진될 때에도 동독의 체제전환은 사회적 시장경제의 원칙을 준수하면서 서독체제에 동독이 일방적으로 동화되는 형식으로 추진되었다. Cox, Robert Henry, "The Social Construction of an Imperative:

혜택을 당연한 것으로 여기면서 개혁을 반대하는 국민들의 경로의존적(path-dependent) 가치구조, 그리고 정치적 위험부담이 높은 개혁보다는 안전한 현상유지를 선호하는 정치가들의 타산이 어울려 개혁은 지지부진한 것이 되지 않을 수 없었다.

따라서 정부의 단기적인 개입주의 및 보호정책은 지속되었고 이는 산업의 구조조정을 지연시켜 독일 산업의 국제경쟁력의 약화를 초래하였다. 나아가 공공지출이 GDP에서 차지하는 비율은 사민당 집권기 보다 줄어들지 않았고 오히려 독일통일과정을 거치면서 동독에 대한 재정지원이 불가피해지면서 급격히 증가하게 된다. 부진한 개혁, 높은 실업률 특히 장기 실업의 꾸준한 증가로 인해 실업의 축소를 공약한 사민당이 다시 정권을 장악하게 된다.

유럽을 휩쓴 좌파선풍과 함께 1998년 집권한 사민당의 쉬뢰더(Gerhard Schröder) 정부는 세계화라는 무한경쟁의 현실적 조건에 대한 긴박한 문제의식과 종래 사민당의 노선에 대한 자기반성에 기초하여 시장주의적 개혁노선을 천명하게 된다. 이른바 좌파정권에 의한 복지국가의 개혁인 것이다. 시장보다 정부의 능력에 대한 과신에서 비롯된 개입정책의 정당화와 관료기구의 확대, 소득재분배를 위한 공공지출의 지속적인 증대와 조세부담의 증가, 그리고 이에 따른 기업경쟁력의 약화 및 고용기회의 감소, 기회의 균등보다는 결과의 평등을 중시함으로써 개인과 기업의 책임의식의 약화와 창의적 경제의욕의 둔화문제 등을 사민당이 독일개혁의 핵심적인 문제로 인식하게 되면서, 경제정책의 기조는 공급측면을 중시하는 방향으로 전환되었다.[72] 이러한 독일의 개혁정책은 현재 기민당의 메르켈 정부에 있어서도 일관되게 유지되고 있다. 이러한 개혁정책의 근간에는 시장주의적 개혁이 없는 현상유지는 결국 독일국민들이 추구하는 핵심적인 가치인 안전(security)에 대한 가장 큰 위협이 될 수 있다는 점에 대한 자각이 깔려있는 것이다.

오늘날 독일경제는 성장잠재력의 소진과 생산성 증가율의 현저한 둔화, 두자리 수에 달하는 높은 실업률, 재정적자의 확대 등으로 국제적 위상이 약화되면서 급기야 유럽경제의 가장 큰 문제아로 간주되고 있는 실정이다.[73] 라인강의 기적이 이러한 장기부

Why Welfare Reform Happened in Denmark and the Netherlands but Not in Germany," World Politics, Vol. 53, 2001, pp. 489-490.

72) 안석교, "독일 사민당의 신중도 노선", Friedrich Elbert Stiftung, FES-Information-Series 2000-02. 2001.

73) 김득갑, "독일경제의 장기 부진과 시사점", 삼성경제연구소, Issue Paper 2002. 11.19.

진의 늪에 빠져 헤어나지 못하는 이유는 도대체 무엇일까? 지금까지의 연구결과에 의하면 그 원인은 두 가지로 파악되고 있는데, 첫째는 통일 휴유증이고, 둘째는 사회적 시장경제의 변질에서 비롯된 구조적인 문제이다.[74]

독일의 통일은 동독의 중앙집권적 계획경제를 서독의 사회적 시장경제가 흡수하는 방식으로 급속히 진행되었는데, 정치적 논리를 앞세워 무리하게 추진된 통일에서 비롯된 휴유증 역시 경제원리 보다 정치원리를 중시하는 체제의 특성에서 상당부분 비롯된 것으로 파악된다. 세계화의 급속한 진전과 함께 국가 및 기업간의 경쟁이 더욱 치열해지면서 경쟁력 증진을 위한 공공부문과 민간부문의 구조개혁은 특정정권의 이념의 좌우를 불문하고 일상의 화두가 된지 오래이다. 유럽에 좌파선풍이 불면서 새로운 정치사조로 등장했던 '제3의 길'이니 '신중도'니 하는 개념은 이미 사라지고 말았다. 정치적 이념 보다 경제적 실력이 중시되는 탈이념의 시대가 도래한 것이다.

2. 사회적 시장경제의 이론적 기초

사회적 시장경제는 시장경제 또는 자본주의가 원활하게 작동할 수 있는 포괄적 경제질서를 찾으려는 독일 자유주의의 학문적 소산이다. 제2차 세계대전을 전후하여 사회주의적 시대사조에 맞서 독일의 자유주의 운동에 터잡아 사회적 시장경제이론을 구축한 것은 뮐러-아르막과 발터 오이켄이었다.[75]

뮐러-아르막은 자유방임형 시장경제와 중앙관리형 계획경제는 20세기 경제상황에서는 적합하지 아니한 것이므로 새로운 제3의 경제체제가 필요하다고 보았고 이것이 바로 '사회적 시장경제'로 표현되었다. 사회적 시장경제란 민간경제활동의 주체들에게 가

---

74) 김득갑, 상게논문, 2002.

75) 제1차, 제2차 세계대전을 전후하여 유럽에서는 신자유주의(Neoliberalismus) 사상이 대두되었는데, 이는 확대·강화되어 가는 정부의 경제간섭에 대한 비판운동이었다. 미제스(L.v. Mises)는 시장기구에 대한 정부의 간섭은 경제전반에 걸쳐 '연쇄적 파급효과'를 가져와 결국 시장경제를 중앙집권적 명령경제로 만들게 된다고 비판한 바 있다. Mises. Ludwig von. Handwoerterbuch der Staatswissenschft, Jena, 1923, pp. 105-106.
이러한 신자유주의는 나치즘의 강권적인 정부개입 뿐만 아니라 케인즈류의 관리형 경제정책도 근본적으로 인간의 자유와 대립되는 것이고, 이러한 정책개입의 결과 경제전반을 중앙당구에 위임하는 '노예로의 길'로 이어진다고 본다. 하이예크(F.A.Hay다)는 '노예로의 길'(The Road to Serfdom, 1944.)에서 자유와 시장을 제약하는 간섭주의와 사회주의는 결국 노예의 길로 가는 이데올로기라고 주장하였다.
이러한 신자유주의가 독일에서 오이켄, 뢰프케(W. Roepke), 뵘(F. Boehm) 등을 중심으로 하는 프라이부르크 학파에 의해 계승, 발전되면서 독일 사회적 시장경제의 이론적 토대가 된 것이다.

능한 한 최대의 자유경쟁을 보장하지만, 사회적 형평과 시장질서의 확립을 위해 필요한 만큼의 정부의 시장개입을 허용하는 경제체제를 의미한다.

오이켄을 중심으로 하는 프라이부르크 학파에 의하면 독일 사회적 시장경제의 기본이념은 '자유로운 시장'이 자원배분의 기본기구이지만, 정부는 자유로운 시장이 제 기능을 수행할 수 있도록 경쟁질서를 창출하고, 이를 지속적으로 보장하는 책임을 져야 한다는 것이다. 이러한 의미에서 독일 사회적 시장경제에서는 완전경쟁시장에서 발생되는 '시장의 실패'를 교정하고, 동시에 사회적 목표들을 달성하기 위해 '작지만 강한 정부'(kleiner, aber starker staat)의 역할을 강조하고 있다.

이들은 고전적인 자유방임적 자유주의에 대하여는 비판적이며 시장의 실패를 치유하기 위한 정부의 개입을 허용한다는 의미에서는 신자유주의자[76]로, 그리고 질서의 중요성과 도구적 성격을 강조한다는 의미에서는 질서자유주의자로 분류되기도 한다. 질서자유주의 내지 사회적 시장경제의 주요 내용은 다음과 같이 정리될 수 있다.[77]

첫째, 경제현상의 올바른 파악을 위해서는 경제이론과 역사를 동시에 고려할 수 있는 새로운 포괄적 방법론이 필요하다는 관점에서 오이켄과 뮐러-아르막이 도입한 중심개념이 바로 질서(Ordnung)와 양식(Stil)이다. 경제현상은 서로 떼어 생각할 수 없는 사회현상의 일부분에 불과하며 나날이 진행되고 있는 경제과정은 특정의 경제질서 속에서 파악되어야 한다는 의미에서 역사적 성격을 지닌다.

둘째, 질서와 양식은 항상 스스로 생성·존재하는 것이 아니라 어느 정도는 인간의 노력에 의해 형성·유지되어야 할 대상으로 파악된다. 다양한 질서들 가운데 하나인 시장경제질서도 마찬가지이므로, 이들은 시장경제를 자생적 질서의 일종으로 본 하이에크류의 고전적 자유주의를 강하게 비판하고 있다. 또한 이들은 경제질서의 궁극적인

76) 여기서의 신자유주의는 현재 지구를 지배하고 있는 미국 중심의 신자유주의(Neo-Liberalism)와는 역사적 배경에 있어서는 구별되어야 한다. 21세기 현재의 신자유주의는 케인즈적인 정부개입을 반대하고 정부의 실패에 대한 문제의식에서 출발하여 시장중심의 경제체제를 추구하는 이념임에 반하여, 오이켄류의 신자유주의란 19세기 후반 및 20세기 초반기의 자유방임적 경제질서가 낳은 대공황이라는 교훈 및 독일나치정권의 통제경제의 해악에 대한 반성적 인식에서 출발하는 것이다. 그러나 양자는 그 철학적. 사상적 배경은 같은 것이다. 오늘날의 신자유주의나 오이켄류의 신자유주의나 결국 경쟁시장의 가격기구에 의해 경제문제가 해결되어야 한다는 시장에 대한 믿음에 근거한 것이고, 시장의 실패가 발생하는 경우 정부의 개입이 필요하지만 자의적이고 재량적인 정부개입은 더욱 위험한 것이라는 인식은 같이 하고 있기 때문이다.

77) 이에 관하여는 황신준, "발터 오이켄의 경제질서정책-자유의 경제개혁시대의 사상적 모색", 경상논총 제13집, 1995, pp. 33-49 ; 박홍기, "독일의 사회적 시장경제 : 이론적 기초와 실제", 비교경제연구, 한국비교경제학회, 2003, pp. 63-70 ; 황준성, "독일형 질서자유주의와 영미형 신자유주의의 비교", 경상논총 제24집, 2003, pp. 217-220.

평가기준은 소비자들의 소비증진에 있다고 보았기 때문에 시장경제질서의 도구적 성격을 강조하였다.[78]

셋째, 이들은 소비자들의 후생을 탁월하게 증진시켜온 시장경제의 원활한 작동을 위해서는 경쟁질서의 확립이 전제되어야 하고 바람직한 경쟁질서는 시장에 상존하는 독점화의 기도를 분쇄하고 시장참여자들에게 경쟁규칙의 준수를 강제할 수 있는 강한 국가가 필요하다고 보았다. 그런데 오이켄과 뮐러-아르막은 국가 내지 정부의 시장개입의 범위 내지 수준에 있어서는 견해를 달리하였다. 오이켄은 국가가 자유방임이 아니라 경제질서 내지 형태(Form)의 형성과 유지에 적극적으로 관여해야 한다는 의미에서 이른바 '질서정책'의 필요성은 강조하였으나, '과정정책' 즉 경쟁 메카니즘을 통하여 해결이 가능한 경제과정에 대한 국가의 계획적 개입정책에 대하여는 반대를 분명히 하였다("Staatliche Planung der Formen-ja ; staatliche Planung und Lenkung des Wirtschaftsprozesses-nein.").

이에 반하여 뮐러-아르막은 사회정책적 관점에서 과정정책을 인정하며 정부의 시장개입의 가능성을 열어 놓았다. 다만 시장경제와 조화를 이룰 수 있는 올바른 과정정책의 판단기준으로 경제과정에 대한 정부의 개입이 시장의 순기능에 잘 적응해야 한다는 의미에서 시장순응성(Marktkonformität)의 조건을 제시하였다.[79] 결국 오이켄과 뮐러-아르막에 의해 제시된 사회적 시장경제 내지 질서자유주의의 이론적 기초는 시장에서의 개인적 자유와 경쟁의 원칙 위에 구축된 미시적 주류경제학에 사회적 형평과 안전의 원칙을 제약조건으로 가미한 미시적 질서경제학이라고 할 수 있다.[80]

3. 왜 '사회적' 시장경제였는가?

독일에서 사회적 시장경제의 도입을 주장했던 이론가들중 어느 누구도 자유시장경제의 효율성과 탁월한 경제문제 해결능력에 대하여 의심을 품지 않았고 이들은 엄밀한 의미에서 시장경제론자들이었다. 그럼에도 불구하고 이들은 왜 "사회적" 시장경제라는 상징을 표방하였을까? 그것은 다음의 몇가지 이유들 때문이었다.[81]

---

78) Eucken, W, 1990, pp. 30-41 ; Müller-Armack, Alfred, 1990, pp 77-78.

79) Müller-Armack, Alfred, 1956, p 391.

80) 박홍기, 전게논문, 2003, p 66.

첫째, 자유시장경제의 도입을 위한 전략적 필요성이 있었기 때문이다. 2차 세계대전에서의 패전 이후 독일에서 자유시장경제를 옹호하는 사람들은 소수에 불과하였고 거의 모든 정치적 집단들은 정부통제에 의한 계획경제의 도입을 당연한 것으로 기대하고 있었다.

그 이유는 당시 주요 관심사였던 사회적 문제(social problem)의 해결을 위해서는 계획경제가 시장경제 보다 우월한 것으로 경제학자들을 포함한 많은 사람들이 믿고 있었기 때문이다.[82] 이런 상황에서 경제재건에 꼭 필요한 자유시장경제를 도입하기 위해서는 "자유방임적" 시장경제에 대한 전통적인 비난에 대응할 필요가 있었고 이것이 "사회적"이라는 수식어로 표현된 것이었다.[83]

둘째, 시장경제가 강조하는 자유의 원칙과 사회정책이 추구하는 안전의 원칙을 '경쟁의 기초 위에서' 결합시켜 이른바 새로운 종합(neuartige synthese)을 달성하기 위한 이론적 시도로서 사회적 시장경제를 제시한 측면이 있다.[84]

---

81) 박흥기, "독일의 사회적 시장경제 : 이론적 기초와 실제", 비교경제연구, 한국비교경제학회, 51-55면.

82) 20세기 초반기에는 반복되는 자본주의적 공황과 세계적으로 확산된 대공황, 러시아에서 시작된 사회주의혁명의 성공과 사회주의적 사조의 세계적 확산이라는 자본주의의 역사적 조건하에서 상당수의 유명한 경제학자들이 시장 보다는 정부에 의한 효율적인 자원배분이 가능하다는 '믿음'에 따른 '주장'을 전개하였으나 그 이후의 자본주의 역사는 '이론'과 '실증'에 있어서 이들의 오류를 증명하였다.

예컨대, 독일의 경제학자 좀바르트(W. Sombart)는 정부가 파레토효율성 조건을 만족시키는 일반균형에 해당하는 가격체계를 계산을 할 수 있다고 생각하였으나, 그것은 히틀러 개인의 효용함수에 입각한 사회주의적 가격체계였을 뿐, 다수개인의 무수히 다양한 효용을 극대화할 수 있는 효용함수가 아니었다.

오스카 랑게(O. Lange)는 시장이 없어도 중앙에서 가격을 계산할 수 있다면 경쟁시장의 자원배분과 동일한 결과를 얻을 수 있다고 생각하여 경쟁적 사회주의, 자유사회주의를 옹호하였다. 또한 슘페터(J. Schumpeter)는 경제적 행위에 관한 일반적 가치론을 전개하려는 시도는 자동적으로 사회주의 경제이론을 낳게 된다고 주장하였다. 이에 관하여는 Schumpeter, J., Capitalism, Socialism and Democracy, New York: Harper, 1950. 참조.

그러나 아무도 경쟁시장을 대신하는 효율적 가격체계를 계산하는데 성공하지 못했다. 제품차별화에 따라 달라지는 상품들은 각기 독립한 새로운 상품이라는 점을 고려할 때, 생산물시장・생산요소시장・화폐시장・금융시장에 존재하는 모든 상품들의 개수는 거의 무한하며, 이들 상품들에 대한 각 소비자들의 선호가 시시각각 변동하기 때문에 소비의 한계대체율(MRS) 역시 매순간 변화하는 것이고, 이들 상품생산에 투입되는 생산요소의 가격체계도 수시로 변화하는 변수이므로 생산에서의 한계변환율(MPT) 역시 수시로 변화하기 때문에 시장에 존재하는 모든 상품들의 가격체계를 인위적으로 계산한다는 것은 불가능한 것이다. 사회주의국가의 몰락은 독재자나 정부가 일반경쟁균형의 가격체계를 결정할 수 없음을 역사적으로 웅변하고 있다.

83) Müller-Armack, Alfred, "The Social Aspect of the Economic System," in Wolfgang Stützel, Christian Watrin, Hans Willgerodt, Karl Hohmann (eds.), Standard Texts on the Social Market Economy, 1947, pp. 9-10.

84) Müller-Armack, Alfred, "Soziale Marktwirtschaft," in E. von Beckerath, C. Brinkmann et al (eds.), Handwörterbuch der Sozialwissenschaft, Stuttgart: Gustav Fisher, Band 9, 1956, pp. 390-392.

셋째, 시장경제라는 경제질서의 성격을 다르게 규정할 필요가 있었기 때문이었다. 하이에크와 같은 고전적 자유주의 이론가들에 의하면 경제질서는 자생적 질서와 창조된 질서로 나눌 수 있는데, 자유시장경제와 같이 자유로운 시장에서 비인격적인 가격체계의 자율적인 조정으로 형성되는 시장경제를 '자생적 질서'로 본 반면, 합리적 설계의 산물인 계획경제는 '창조된 질서'에 해당한다.

사회적 시장경제론자들은 계획경제의 실효성을 철저히 부정하였을 뿐만 아니라 시장경제가 오로지 자생적 질서라는 견해도 부정하고, 시장경제는 도구적 성격을 지닌 창조된 질서일 수 있으며, 다만 시장에서의 자유는 정부의 올바른 정책에 의해 '질서'가 유지될 경우에만 확보될 수 있다고 주장하였던 것이다. 따라서 이들은 사회적 시장경제를 의도적으로 계획된 '제3의 길'로 지칭한 것이다.[85]

넷째, 중·단기적인 관점에서 경제정책의 중요성을 부각시킬 필요가 있었기 때문이다. 시장경제가 장기적인 관점에서는 자생적 질서일 수 있으나 중·단기적인 관점에서는 정부의 개입대상이 되는 창조적 질서이기 때문에 정부는 시장경제의 조정원리인 경쟁질서를 보장하기 위한 제도와 규칙을 정비하고 나아가 시장경제의 정상적인 생산과 분배기능을 해치지 않는 범위 내에서 소득재분배와 경기변동이 초래하는 부정적 결과를 완화하기 위해 개입할 필요가 있다고 본 것이다.[86]

4. 이른바 '계몽된' 사회적 시장경제의 이론적 기초

1966년 사민당의 쉴러에 의해 시작된 계몽된 사회적 시장경제노선은 케인즈 거시경제학이 드디어 독일에서도 경제정책의 주된 이론으로 수용되었음을 의미하는 것이다. "가능한 만큼의 경쟁, 필요한 만큼의 계획"("Wettbewerb soweit wie möglich, Planung soweit wie nötig.")이라는 공식은 1967년 경제안정및성장촉진법의 제정으로 구체화되었는데, 그는 이를 통하여 오이켄의 질서정책과 케인즈의 과정정책의 결합을 시도하였다.

미시관계의 조정은 아담 스미드가 말한 보이지 않는 손(invisible hand) 즉 효율적으

85) Eucken, W, Ordnungspolitik, Münster: LIT Verlag. 1946, pp 16-17 : Müller-Armack, Alfred, Wirtschaftslenkung und Markwirtschaft, München: Kastell Verlag, 1960, pp94-96.

86) Müller-Armack, A, 1956 ; Zacher, Hans F., "Social Market Economy, Socil Policy, and the Law," Zeitschrift für gesamte Staatwissenschaft, Band 138, 1982, pp. 369-371.

로 작동하는 경쟁적 시장에 맡기고, 거시관계의 조정은 경제안정및성장촉진법에 입각하여 보이는 손(visible hand) 즉 총수요관리라는 정부의 계획적 개입정책으로 해결하고자 한 것이다. 이러한 노선의 근저에는 '합리적 경제정책' 내지 '경제정책의 합리화'라는 개념이 자리잡고 있다. 뮐러-아르막은 올바른 과정정책의 판단기준으로 시장순응성을 제시하였으나, 쉴러는 특정한 경제목표를 달성하기 위해서 케인지언 거시경제학에 입각한 합리적 경제정책이 필요하다고 보았다. 그 결과 "계몽된" 사회적 시장경제에서는 시장순응성이 아니라 목적순응성(Zielkonformität)이 개입의 정당성 여부를 판단하는 기준으로 통용되므로 경제과정에 대한 정부의 개입은 큰 폭으로 증가하게 된다.

정부에 의한 경제정책의 조정과제는 시장경제질서 속에서 지속적이며 적정한 경제성장, 물가수준의 안정, 높은 고용수준, 국제수지의 균형 등의 거시경제적 목표달성에 맞춰졌다. 이들 목표는 케인지언의 계량모형에 입각한 다양한 정책도구들에 의해 집행되었고, 이러한 총수요관리 이외에 노·사·정 관계자들이 모여 임금 및 소득가이드라인 그리고 재정정책 등과 관련한 정부의 계획을 듣고 의견을 교환하는 이른바 조율된 행동(concerted action)의 중요성이 강조되었다. "계몽된" 사회적 시장경제는 그 표현자체가 함축하듯이 데카르트 계열의 합리주의에 그 철학적 연원을 두고, 경제이론으로는 마르크스와 케인즈의 사상과 그 맥락을 같이 하는 것이다.[87] [88]

뮐러-아르막의 사회적 시장경제이론은 시장실패와 정부실패의 가능성을 동시에 인정하면서 '시장순응성'이라는 기준으로 정부의 시장개입을 제한하려고 노력했다는 점에서, 정부실패를 과소평가하고 적극적인 시장개입을 통해 의도하는 질서를 합리적으로 재구성할 수 있다고 본 쉴러의 "계몽된" 사회적 시장경제와 구별된다. 이른바 라인강의 기적을 이룬 사회적 시장경제단계가 끝나고 계몽된 사회적 시장경제가 도입된 이

87) 하이에크는 계획경제의 구현가능성에 대한 합리주의자들의 믿음에 대하여, 복잡한 현상을 단순한 것으로 오인한 무지와 인간이성에 대한 과신에서 비롯된 현대판 미신이라고 지적한 바 있다. Hayek, F.A. Law, Legislation and Liberty, Vol. 3, The Political Oder of Free People, Chicago: The University of Chicago Press, 1979.

88) 독일의 질서자유주의자들도 케인즈 경제학에 대하여 비판적이었는데, 오이켄은 케인즈가 자유주의 경제정책의 참된 의미를 이해하지 못하고 정부의 개입을 통해 완전고용을 달성하려는 잘못된 정책을 제시하였다고 비판한 바 있다. 특정의 경제부문에 대한 정부의 개입은 시장의 자율적 조정기능을 약화시킬 뿐만 아니라 경제부문간의 상호의존성에 따라 다른 부문에서 의외의 부작용을 야기할 수 있으며, 이는 다시 다른 개입을 유발하는 악순환을 일으켜 결국 개인자유의 침해와 자본주의의 부패를 초래할 것이라고 보았기 때문이다. Eucken, W, 1990, pp. 140-144.

후, 사회정책적 개입의 강화로 인해 소득재분배에 대한 정치원리가 개인의 자율과 책임을 강조하는 시장경제원리를 압도하면서 한번 형성되면 되돌리기 어려운 경로의존적인 새로운 질서가 생성되기에 이르렀다.

제4절 오이켄의 경쟁질서의 제원칙들

오이켄은 독일의 사회적 시장경제질서의 핵심인 '경쟁질서'를 유지하기 위해 다음과 같은 7개의 구성적 원칙과 4개의 규제적 원칙을 제시하고 있다.[89] 그에 의하면 이러한 구성적 원칙들과 규제적 원칙들이 동시에 그리고 완전하게 실현될 때에만, '자유로운 경쟁'의 질서를 기초로 하는 경제질서가 유지될 수 있다는 것이다.[90]

먼저 구성적 원칙이란 ① 완전경쟁 가격체계의 기본원칙(Grundprinzip des Preissystems vollstaendiger Konkurrenz) ② 통화정책 우위의 원칙(Prinzip des Pimats der Waehrungspolitik) ③ 개방적 시장의 원칙(Prinzip der offenen Maerkte) ④ 사유재산의 원칙(Prinzip von Privateigentum) ⑤ 계약자유의 원칙(Prinzip der Vertragsfreiheit) ⑥ 책임의 원칙(Prinzip der Haftung) ⑦경제정책 일관성의 원칙(Prinzip von Konstanz der Wirtschaftspolitik) 등이다.

이러한 구성적 원칙들이 지켜진다 하더라도 독과점의 형성 등 경쟁질서를 저해하는 요인들이 발생할 경우 경쟁질서를 지속적으로 유지하기 위하여 시장에 대한 규제가 필요하다. 이러한 규제적 원칙들은 ① 독점규제의 원칙(Prinzip der staatlichen Monopolaufsicht) ② 공정한 소득재분배의 원칙(Prinzip der gerechtigkeitsorientierten Korrektur der Einkommensverteilung) ③ 외부효과 수정의 원칙(Prinzip der Korrektur externer Effekte) ④ 시장에서의 비정상적 공급반응에 대한 수정의 원칙(Prinzip der Korrektur anomaler Angebotsreaktionen) 등이다.

---

89) Eucken, W, "A Policy for Establishing a System of Free Enterprise"(1952), in Standard Texts on the Social Market Economy, 1982.

90) 황준성, 독일 사회적 시장경제의 경제질서와 질서정책, 『질서경제저널』 제1집, 한국질서경제학회, 1997. 233-257면.

1. 구성적 원칙들

가. 완전경쟁 가격체계의 기본원칙

사회적 시장경제체제에서 경제질서의 핵심은 경쟁질서의 확립이며 이를 위해 가장 중요한 것은 가격기구가 제기능을 발휘해야 하고 이러한 여건을 만드는 것은 경제헌법적 기본원칙(das wirtschaftsverfassungsrechtliche Grundprinzip)이다. 경기 안정화를 위해 외환통제, 신용확대 등과 같은 가격기구를 훼손하는 정책은 추구해서는 아니되며, 정부의 무분별한 보조금지급, 정부에 의해 독점형성, 가격규제, 수입금지조치 등 정부의 시장개입은 경쟁적 가격기구를 훼손하는 것이다. 오이켄이 제시한 경쟁질서의 기본원칙은 신고전파 주류경제학과 현대 경제학이론과 실증이 제시하고 있는 기본원칙들과 본질적인 차원에서 동일한 내용을 담고 있다. '완전경쟁가격체계의 기본원칙'은 아래에서 검토하는 바와 같이 신고전파 주류경제학에서 제시하는 후생경제학 제1정리와 그 본질적인 내용이 동일하다.

완전경쟁시장에서는 자원배분에 있어서 파레토효율성[91]을 달성하기 위한 세가지 효율성 조건, ① 교환의 효율성 조건[92] ② 생산의 효율성 조건[93] ③ 생산과 교환의 종합적 효율성 조건[94]이 자동적으로 달성된다. 즉 완전경쟁이 이루어지고 있을 때에는 가격기구(시장기구)는 정부의 개입이 없어도 효율적으로 자원을 배분할 수 있게 된다. 이를 후생경제학 제1정리라고 하는데, 이 정리는 아담 스미스(A. Smith)가 제시한 '보

91) 파레토효율성(Pareto efficiency)이란 하나의 자원배분상태에서 다른 어떤 사람에게 손해가 가지 않고서는 어떤 한 사람에서 이득이 되는 변화를 만들어 내는 것이 불가능한 배분상태를 말한다. 즉 모두에게 동시에 이득이 되는 변화를 만들어 내지 못하는, 더 이상의 개선이 불가능한 상태를 의미한다.

92) 교환의 효율성이란 생산된 x, y 두 재화가 A, B 두 사람이 최대한의 효용을 얻을 수 있도록 배분되어야 함을 의미하는데, 이를 위해서는 두 사람의 소비에 있어서 한계대체율(MRS)이 서로 같아야 하며, 가격기구에서는 가격(x재의 가격 P_x y재의 가격 P_y)의 신축적인 조정에 의하여 이 조건이 자동적으로 달성된다.

93) 생산의 효율성 조건이란 주어진 생산요소(노동L과 자본K)로부터 두 재화(x, y)의 최대한의 산출이 이루어짐을 의미하는데, x, y 두 재화를 생산함에 있어서 L, K 두 생산요소의 한계기술대체율(MRTS)이 서로 같아야 하며, 완전경쟁시장 즉 가격기구에서는 가격(노동의 가격w, 자본의 가격r)의 신축적 조정에 의해 이 조건이 자동적으로 달성된다.

94) 종합적 효율성 조건이란 생산과 교환의 문제를 동시에 고려한 효율적 자원배분의 조건으로서, x, y재가 가장 효율적인 비율로 생산됨과 동시에 가장 효율적인 비율로 A와 B 두사람에게 배분되어야 함을 의미한다. 이를 위해서는 두 재화사이의 한계생산변환율(MRT)과 한계대체율(MRS)이 같아야 한다.

이지 않는 손'(invisible hand)의 명제를 논리적으로 정당화하는 역할을 하게 된다. 후생경제학 제1정리에 의할 때 경쟁균형하에서는 모든 생산요소가 완전고용되어 실업이나 재고가 발생하지 않는다. 따라서 경쟁시장은 파레토효율성을 달성하기 위한 '충분조건'이 된다.

나. 통화정책 우위의 원칙

이는 대내외적으로 화폐가치의 안정을 위한 제도적 장치를 마련함으로써 시장가격의 왜곡을 방지하고, 인플레이션과 디플레이션으로 인한 경제질서의 혼란을 방지하는 것이 다른 경제정책 보다 우선되어야 함을 의미한다. 이에 따라 독일은 중앙은행의 독립성을 법적으로 정책적으로 보장하고 있다.

'통화정책우위의 원칙'은 밀턴 프리드먼을 중심으로 전개된 통화주의 논쟁에서 밝혀진 바와 같이 경제안정을 위한 통화정책의 중요성과 일관성원칙과 근본적 취지가 동일한 것이다. 프리드먼은 경제를 교란시키는 것에 불과한 정부의 재량적 통화정책(discretion)을 폐기하고 준칙에 의한 통화정책(k% rule)을 주장하고, 균형재정과 화폐공급공식[95]을 미국헌법에 삽입할 것을 주장하였다.[96]

다. 개방적 시장의 원칙

이 원칙은 경제력 집중을 방지하기 위해서는 국내외 경쟁자들에 대한 시장의 진입장벽이 존재해서는 안된다는 것을 의미한다. 사회적 시장경제에서 개방적 시장의 원칙을 중요시하는 것은 개방된 시장하에서만 경쟁질서가 가능하다고 보기 때문이다. 개방적 시장을 위해서는 '법의 공정한 적용', 법 앞에서의 기회균등이 전제되어야 한다.

'개방적 시장의 원칙'은 신고적파 산업조직이론에서 유효경쟁이론 즉 진입장벽을 제거하는 정책을 통해 독과점과 같은 시장지배력을 제거해야 한다는 주장과 맥을 같이 한다.

---

95) 프리드먼에 의할 때 화폐공급공식은 다음과 같다. 화폐공급률 = 3% + (실제실업률 - 자연실업률).

96) 이는 실제로 두차례에 걸쳐 의회에서 발의되었으나 상원에서 부결되었다.

라. 사유재산의 원칙

재산의 집단적 소유는 집권층의 지배수단이 될 뿐만 아니라, 경제의 중앙집권적 통제와 연결되어 자유경쟁을 불가능하게 한다. 경쟁체제하에서 사유재산제도는 국민경제의 이익을 위한다는 명목으로 처분권과 처분의 자유를 제한할 수 없음을 의미한다. 다만 사유재산의 소유를 인정하기 위한 전제로 재산과 생산수단의 원천에 있어서 독점적 양상이 허용되어서는 아니된다.

'사유재산의 원칙'은 신고적파 주류경제학에서 논의의 출발점이 된다. 생산과 교환에 있어서 생산수단과 재화 및 서비스의 사적 소유가 전제되어야 각 개인의 최적화원리에 기초한 시장에서의 균형달성과 사회적 후생의 극대화가 이루어질 수 있기 때문이다. 다만 최초의 자원배분점이 극단적인 불균형상태에 있을 경우 정부는 소득재분배정책을 통하여 최초의 자원배분점을 이동시킬 수 있는데, 이 때 어느 배분점으로 이동시킬 것인가의 문제는 결국 정치경제학적 공공선택을 통해 사회적으로 선택되어야 한다. 즉 주류경제학에 있어서도 오이켄의 입장과 마찬가지로 사회적 배분점의 불균형을 시정하기 위한 경제정책 예컨대 상속증여세법의 강화 등이 허용되는 것이다.

마. 계약자유의 원칙

계약의 자유는 경쟁을 위한 전제조건이 된다. 다만 계약의 자유를 존중한다 하더라도 이는 다음의 전제조건이 필요하다. 첫째, 계약의 자유라는 미명하에 다른 사람의 계약자유를 제한하는 것으로 변질되어서는 아니된다. 즉 독점기업의 지위를 강화하기 위해 타인의 계약자유를 제한해서는 아니되며 그 대표적인 예가 카르텔이다. 둘째, 계약의 자유는 완전경쟁이 기능을 발휘할 때에만 가능하므로, 독점적 질서가 존재하는 경우 정부는 계약자유에 따른 경쟁질서를 창출하기 위해 시장에 개입할 수 있다.

바. 자기책임의 원칙

개인의 자유를 확보하기 위해서는 동시에 '개인의 사회적 책임'이라는 원칙이 준수되

어야 한다. 자유의 영역 확보만큼 중요한 것은 책임부과의 엄정성이다. 사회적 시장경제에서는 책임원칙과 관련하여 개인 및 기업의 사회적 윤리 등이 강조된다.

사. 경제정책 일관성의 원칙

경제정책의 지속성은 경쟁질서 구축을 위한 경제정책에 있어서 가장 중요한 요소이며, 경제정책의 일관성이 유지되어야만 시장에서의 신뢰에 기초한 유용한 경제제도 및 법적 기반을 조성할 수 있다.

'경제정책 일관성의 원칙'은 주류 경제학의 경제정책이론에 있어서 가장 핵심적인 주제이다. 정부의 재량적 시장개입과 정책비일관성이 시장에서 신뢰를 상실하게 되는 경우, 정부의 어떠한 경제정책도 그 의도한 효과를 달성할 없다는 '정책무력성명제'는 오이켄의 사고와 완전히 동일하다.

2. 규제적 원칙들

오이켄의 '규제적 원칙들'은 신고전파 주류경제학에서 '시장의 실패'로 논의되는 주제들과 동일하다. 시장실패의 대표적인 주제들이 독과점형성, 환경오염과 같은 외부경제의 발생, 소득분배의 불공평성 등이다. 그러나 규제적 원칙에서 중요한 점은 정부의 시장개입의 목적은 시장이 실패하는 경우에 한하여 경쟁질서를 창출하는데 있기 때문에 정부의 개입은 친시장적이어야 한다. 정부의 시장개입이 시장을 대체해서는 안되며 따라서 과정정책의 목적을 달성하기 위한 시장개입은 원칙적으로 반대하고 있다.

가. 정부의 독점규제원칙

시장은 경쟁과정에서 경쟁제한적 행위를 유발함으로써 경제력 집중을 가져오는 경향이 있는데, 정부는 이러한 독점 및 카르텔의 형성을 저지하여야 한다. 나아가 자연독점(natutal monopoly)의 경우에는 경쟁시장의 배분점에 입각하여 자연독점을 관리해야 한다.

나. 소득재분배의 원칙

시장경제에서 소득분배는 요소시장의 경쟁과정을 통해 달성되는데, 시장기구에 의한 소득분배는 '사회적 형평성'이라는 사회적으로 바람직한 소득분배를 달성하기 어렵다. 따라서 정부는 누진세제도와 같은 재정정책적 수단과 富의 형성정책 등을 통하여 소득분배를 개선해야 한다.

신고전파 경제학에서 소득분배의 형평성과 관련하여 후생경제학 제2정리가 검토되어야 한다. 후생경제학 제1정리를 달리 생각해 보면, "경쟁시장(가격기구)이 아닌 정부의 '보이는 손'에 의해 파레토효율성을 달성할 수 있는가?"라는 의문이 제기될 수 있는데, 그 결론은 아니라는 것이다. 즉 파레토최적을 달성하는 지점은 반드시 경쟁가격이고, 효율적인 자원배분은 반드시 분권적인 시장기구에 의해 달성될 수 있다는 것이 후생경제학 제2정리이다. 이 제2정리가 갖는 소득재분배정책에 대한 함의는 정부가 소득재분배정책을 사용하더라도 최초의 소득재분배 이후에는 시장기구에 맡겨야 파레토효율성을 달성하게 된다는 것이다. 후생경제학 제1정리와 제2정리에서 보는 바와 같이 경쟁시장의 가격기구는 효율적 자원배분을 달성할 수 있는 '유일한' 기제이며 나아가 소득분배의 형평성을 달성할 수 있는 '효과적인' 시스템이다. 이러한 가격기구에 대한 정부의 인위적인 개입은 정부개입시스템 자체가 유발하는 자중손실(deadweight loss) 때문에 필연적으로 정부의 실패(government failure)를 낳게 된다.[97] 또한 공공선택이론, 헌법경제이론에 의하면 정치가와 관료에 의한 공공서비스의 제공은 내재적으로 비효율성을 낳게 된다.[98][99]

---

97) 정부개입의 비효율성 및 정부개입 자체가 야기하는 자중손실(deadweight loss)은 정치가와 관료들의 도덕적 해이(moral hazard)와 지대추구행위(rent seeking activities)에 의해 발생하는 것이다. 국민과 관료 및 정치가들간의 관계는 본인-대리인관계(principal-agent relationship)가 성립하는 관계이며 국민들은 관료나 정치인들에 대한 정보가 부족하므로 이러한 비대칭적 정보상황하에서 관료들과 정치인들의 도덕적 해이가 발생하게 된다. 나아가 복잡한 행정절차는 많은 지대를 창출하게 되어 관료적 이익을 추가하는 동인이 될 수 있으므로 관료들은 이러한 지대추구행위를 통해 사회적 비효율을 산출하게 된다.

98) 정치가의 행동에 대한 다운즈(A. Downs)의 표극대화모형은 정치적 결탁(logrolling)에 의한 표의 교환은 사회적으로 바람직하지 못한 사회적 선택을 야기하게 된다는 점을 보이고 있다. Downs, A., An Economic Theory of Democracy, New York : Harper&Row. 1957.

관료제모형 중에서 피오리나-놀모형은 정치가와 관료들의 결탁에 의한 공공부문의 비효율성을 논증하고 있다. Fiorina, M, and Noll, N., "Voters, Bureaucrates and Legislators", Journal of Public Economics 9, 1978.

관료들의 행동에 관한 니스카넨(W. Nisdanen)의 관료제모형에 의하면 관료적 생산은 사회적 최적생산수준 보다 과다한 수준에서 공공서비스의 생산수준을 결정하게 되며, 국민들에게 배분되어야 할 사회적 잉여를 관료적 효용을 더 크게 하는데 사용함으로써 정부의 비효율성을 낳게 된다는 점을 논증하고 있다. Niskanen, W., Bureaucracy and Representative Government, Chicago : Aldine-Atherton, 1971.

99) 부케넌(J. Buchanan)으로 대표되는 공공경제학파 또는 헌법경제학파는 정부의 정책이 소수에 의해 전횡되는

다. 외부효과 수정의 원칙

외부효과가 발생하는 경우 정부는 이는 내부화(internalize)함으로써 외부불경제를 제거해야 한다. 외부효과는 개인적 차원에서 최적화원리의 결과이지만 사회적 배분점은 바람직하지 아니한 것으로서 시장경제의 가격기구에서 해결될 수 없는 문제이기 때문이다.

외부효과 또는 외부성(externality)이란 어떤 사람의 행동이 제3자에게 의도하지 않은 이득이나 손해를 가져다 주는데도 불구하고 이에 대한 대가를 받지도 지불하지도 않는 경우를 말한다. 대가가 지불되지 않으므로 이는 가격기구에서 해결되지 못하기 때문에 외부성이라 지칭하는데, 이러한 외부성이 발생하는 경우에는 완전경쟁시장의 조건이 갖추어져 있다 하더라도 자원배분의 효율성은 달성되지 못한다.

공해(pollution)문제의 본질은 외부성에 기인하는 시장의 실패에 있다. 즉 공해물질을 배출하는 기업은 자신이 인식하는 사적 한계비용은 PMC(private marginal cost)이지만 공해비용을 포함한 사회적 한계비용 SMC(social marginal cost)는 공해비용 만큼 더 커지게 된다. 즉 외부성이 존재할 때에는 $SMB < SMC$의 관계가 성립하여 사회적인 차원에서 평가할 때 한계비용이 한계편익을 초과하게 되고 사회적 최적수준 보다 공해물질이 더 많이 배출되어 자원배분의 비효율성이 발생하게 된다.

이러한 해로운 외부성을 제거하기 위한 정부의 직접통제는 엄청난 행정비용을 야기하게 되어 자중손실이 발생하게 된다. 또한 피구에 의해 제안된 피구세(Pigouvian tax)는 PMC와 SMC의 차이만큼을 세금으로 부과함으로써 기업이 직면하는 사적 한계비용을 사회적 한계비용과 일치시키려는 시도인데 이 역시 새로운 행정비용을 발생시킨다는 문제가 있는 것이다. 이에 대해 코우즈(R. Coase)는 오염물질배출에 대해 재산권을 정의하게 되면 시장의 이해당사자들의 자발적 협상에 의해 오염물질배출량이 사회적 적정수준에서 달성될 수 있음을 논증하였는데 이를 코우즈정리(Coase theorem)라 한다.[100] 코우즈정리에 따라 오염배출에 대해 정부가 총배출량을 결정하고 이에 대한

것을 막기 위해서는 현재의 삼권분립으로는 부족하며 정부활동에 대한 헌법적 제한이 필요함을 주장하였다.
Buchanan, J. and Tullock, G., The Calculus of Consent : Logical Foundations of Constitutional Democracy, Ann Arbor : University of Michigan Press, 1962.
프리드만(M. Friedman)은 화폐정책의 실패에 의해 대공황이 발생하였음을 논증하면서 화폐공급에 관한 규칙(rule)을 헌법에 명문화할 것을 주장하고 정부가 적자예산을 재량적으로 편성하는 것을 막기 위해 이에 관한 대통령의 권한을 규칙화하여 헌법에 명문화할 것을 주장하였다.

소유권을 부여하는 배출증권을 발행하여 시장에서 거래되도록 하면 배출증권에 대한 수요와 공급원리에 의해 오염물질은 사회적으로 효율적인 수준으로 관리될 수 있다.[101] 코우즈정리는 공해문제와 같은 외부성을 정부개입으로가 아니라 시장의 보이지 않는 손으로 해결할 수 있다는 점을 이론적으로 실증적으로 증명한 점에 그 의의가 크다. 정부는 단지 재산권을 제도적으로 부여하는 역할만 담당하면 되는 것이다.

라. 시장에서 비정상적 공급반응에 대한 수정의 원칙

시장에서 가격기구가 정상적으로 작동하지 않는 상황이 발생할 경우 정부는 시장개입을 통해 경제, 사회적 부작용을 최소화 시킬 필요가 있다. 예컨대 노동시장에서 낮은 임금수준임에도 불구하고 노동의 초과공급이 존재하여 임금이 지속적으로 하락할 경우, 정부는 최저임금제도를 통해 노동자를 보호하고 사회적 안정을 도모할 필요가 있는 것이다.

제5절 우리 경제헌법상의 기본질서와 그 내용

독일의 현재 상황을 초래하게 된 가장 근본적인 원인은 시장기구와 가격기구를 다양한 사회구성원들의 욕구 조정수단의 기준으로 삼았던 초기 사회적 시장경제(신자유주의)가 정부개입을 '필요한 만큼' 허용하는 계몽된 사회적 시장경제로 변질된데 있다. 독일경제가 우리의 경제질서 및 헌법상의 경제질서의 구축과 관련하여 가져다 주는 교훈은 매우 적실하고도 긴박한 것이다. 자유시장경제의 기본원칙에 충실해야 하고, 정부의 실패 또는 국가의 실패는 수정될 가능성 보다는 오히려 확대될 위험성이 더 크다는 점을 인식해야 한다. 시장경제의 원칙에서 벗어나기 시작하는 경우에는 변질의 개연성이 높아지고 변질된 경제질서가 형성되기 시작하면 다시 개혁하기가 매우 어렵기 때문

---

100) Coase, R., "The Nature of the Firm," *Journal of Political Economy,* 1937.

101) 코우즈정리에 입각하여 유럽연합은 2005년 1월에 배출권거래제(EU ETS)를 출범시켜 이산화탄소 배출권이 거래되고 있으며, 미국의 시카고시장과 호주의 뉴사우스웨일즈시장에서도 이산화탄소 배출권이 거래되고 있다.

이다. 따라서 오이켄이 제시한 경쟁질서의 기본원칙들이 다시 음미될 필요가 있다. 오이켄은 가격체계가 조정수단으로서의 제기능을 다할 수 있도록 완벽에 가까운 무제한적인 경쟁체제가 구축되어야 한다는데서 시장경제의 기본원칙을 찾았다.

이제 우리 경제헌법에서 가장 핵심적인 조항인 헌법 제119조 제1항과 제2항을 생각해 본다. '자유주의적 시장경제질서'는 곧 헌법 제119조 제1항이 규정하는 바와 같이 "개인과 기업의 경제상의 자유와 창의를 존중함을 기본으로 하는 경제질서"를 의미하며, 이러한 경제질서는 "균형있는 국민경제의 성장, 경제안정, 적정한 소득분배의 유지, 시장의 지배와 경제력의 남용방지(헌법 제119조 제2항)"를 당연한 내포로서 함유하고 있다. 그러나 경제정책(경제입법)과 사회정책(사회입법)의 구별을 전제로 할 때, "경제의 민주화(헌법 제119조 제2항)"로 표현되는 정치원리로서의 경제질서는 어떠한 경제사적·경제이론적 근거를 갖는 것인지 의문이 제기된다. 결국 정부의 경제정책적 개입과 사회정책적 개입을 위한 명문의 헌법적 근거로서 헌법 제119조 제2항의 필요성이 설정된다면, 이는 과연 보편적이고 일반적인 논거가 될 수 있는가?

우리 헌법은 경제질서와 관련하여 근본규정으로 제119조 제1항 및 제23조를 규정하고 있고 하위규정으로 제119조 제2항과 기타 경제조항들을 규정하고 있다. 헌법재판소는 우리 헌법이 지향하는 경제질서의 구체적인 내용에 대하여 명확히 판시하고 있지 않다. 우리 헌법상의 경제질서는 사회적 시장경제질서라는 견해들이 있으나 이는 독일의 사회적 시장경제질서의 형성에 대한 오해에 기인한 것으로 보이며, 헌법상 경제질서의 설정이 불필요하다는 주장은 경제질서의 기본원리를 확립하는 것이 국가경쟁력을 고양시키고 경제목표를 효과적으로 달성하는데 절실히 필요한 시대적 요청이라는 점을 간과한 것이다. 경제학이론과 실증이 역사적으로 논증하는 바와 같이 우리 헌법이 채택하고 있고 확립해 나가야 할 경제질서는, 시장의 실패를 치유하면서 원칙적으로 개인의 선택과 자유에 기초한 자유주의에 바탕을 둔 '자유주의적 시장경제질서'이다. 이에 의해서만 분배의 형평성을 효과적으로 도모하면서 효율성과 경제안정 및 지속적인 성장이 가능한 것이다.

이러한 '자유주의적 시장경제질서'의 구체적인 구성요건과 관련하여, 독일의 역사적 경험에 터잡아 오이켄이 제시한 경쟁질서의 제원칙들이 다시 음미될 필요가 있을 것이다. 이들 제원칙들중 어느 범주까지 우리의 경제헌법상 '자유주의 시장경제질서'의 구성요건을 구성하고 경제규제입법의 위헌성 판단의 기준이 될 수 있는지 여부에 대하여

는 보다 심도있는 논의가 필요한 것으로 생각된다.

제6절 경쟁질서의 제원칙과 출자총액제한제도의 합헌성 평가

1. 오이켄의 제원칙들에 의거한 평가

오이켄이 제시한 경쟁질서의 제원칙들에 입각하여 독점규제법상의 출자총액제한제도의 문제점을 살펴보면 다음과 같다.

첫째, 완전경쟁가격체계의 원칙과 계약자유의 원칙에 반한다는 점이 지적될 수 있다.

기업운영을 전문화할 것인지 다각화할 것인지는 기업이 시장원리에 따라 자율적으로 선택할 사항이지 정부가 인위적으로 시장에 개입하여 유도할 사항이 아니며, 정부가 선험적으로 다각화와 전문화의 판단을 강요해서는 아니된다. 또한 출자총액을 제한함으로써 기업조직의 왜곡이 발생하는데, 기업이 사업부문을 회사 내에 둘 것인지 독립된 회사로 운영할 것인지는 제반상황에 따라 최적의 사업조직 형태가 달라지면 이는 기업의 자율적인 경영판단에 맡겨진 기업의 고유한 영역이다.

근본적으로 중요한 문제는 출자총액을 공정위가 제한한다고 할 때, 사회적으로 최적인 출자수준을 개별회사별로 공정위가 산출한다는 것이 사실상 불가능하다는 점에 있다. 특정 회사의 출자수준의 최적점 선택은 그야말로 시장의 경쟁원리에 맡겨져 보이지 않는 손에 의해 달성될 문제이며, 이것이 바로 후생경제학 제1정리의 요체이며, 오이켄의 완전경쟁가격체계의 원칙이다.

따라서 출자총액제한제도는 기업의 계약자유의 원칙에 반할 뿐만 아니라 오이켄이 경제헌법적 원칙으로 강조한 완전경쟁가격체계의 원칙에 반한다.

둘째, 자기책임의 원칙에 반한다는 문제가 제기된다. 현행 출자총액제한제도는 해당 회사의 규모가 아니라, 그 회사가 속한 기업집단의 규모에 따라 규제를 가하므로, 효율성을 제고할 수 있는 출자를 대규모기업집단 소속회사라는 이유만으로 추진할 수 없게 되어 경쟁력이 떨어지고 경쟁이 저해되며 소비자후생이 감소되는 문제가 발생된다.

셋째, 경제정책 및 경제규제입법일관성의 원칙에 반한다는 점이다. 출자총액제한제도는 독점규제법률과 시행령의 제정, 개정, 폐지, 제도입, 개정 등 수많은 제도변경을 거치면서 현재에 이르고 있다. 관련 전문가들 조차 그 내용을 정확하게 파악하기가 어려울 정도로 변화무쌍하고 복잡한 제도들은 경제에 있어서 가장 유해한 '불확실성'(uncertainty)을 증대시킨다.

2. 비례원칙에 의거한 평가

비례원칙은 경제규제입법의 합헌성을 판단하는 헌법상의 대원칙으로서(헌법 제37조 제2항), 적합성의 원칙, 필요성의 원칙, 상당성의 원칙으로 구성된다.

이 세 가지 원칙은 점차적인 상승단계를 이루고 있으므로 적합성의 원칙에 위반되면 즉시 비례원칙 위반으로 위법하다는 판단을 하게 되고, 적합성의 원칙에 합치된다면 필요성의 원칙에 부합하는지를 심사하고, 이에 부합하는 경우 상당성의 원칙에 부합하는지를 심사하게 된다.

첫째, 적합성의 원칙이란 규제입법의 목적이 정당하여야 하고, 선택한 수단이 그러한 목적을 달성하는데 합리적인 관련성이 있어야 한다는 것이다.

둘째, 필요성의 원칙 내지 최소침해의 원칙이란 입법목적 달성을 위한 선택 가능한 수단들 중에서 개인에게 권익침해가 가장 작은 수단을 선택하여야 한다는 원칙을 의미한다.

셋째, 상당성의 원칙이란 적정한 입법목적을 위한 적합하고도 필요한 수단이 선택되었다 하더라도 그러한 수단을 통해 달성하려는 공익과 이로 인해 침해되는 사익 사이에 적절한 균형이 이루어져야 한다는 것을 의미한다. 즉, 공익이 사익 보다 우월한 경우에만 규제입법은 합헌적이라고 평가된다는 것으로서 이를 협의의 비례원칙이라고도 한다.

비례원칙은 위헌법률심사시 법률의 위헌 여부를 판단하는 심사기준으로서, 헌법재판소는 목적의 정당성, 방법의 적절성, 피해의 최소성, 법익의 균형성을 비례원칙의 내용으로 판시하고 있다.[102)]

---

102) "과잉금지의 원칙이라는 것은 국가가 국민의 기본권을 제한하는 내용의 입법활동을 함에 있어서 준수하여야 할 기본원칙 내지 입법활동의 한계를 의미하는 것으로서, 국민의 기본권을 제한하려는 입법목적이 헌법 및 법률의 체제상 그 정당성이 인정되어야 하고(목적의 정당성), 그 목적의 달성을 위하여 그 방법이 효과적이고

이러한 비례원칙에 입각하여 출자총액제한제도의 합헌성 여부를 평가해 보면 다음과 같다.

첫째, 출자총액제한제도는 그 입법목적의 정당성이 충분히 긍정되지 않는다.

기업의 전문화 및 핵심역량을 강화한다는 정책목표는 정부에 의해 인위적으로 유도될 사항이 아니다. 그리고 가공자본 형성을 통한 부채비율의 인위적 감축을 방지한다는 정책목표는 결합-연결제무제표 작성의 의무화 및 은행의 강화된 대출심사를 통해서 효과적으로 달성될 수 있으므로 현 단계에서 이러한 정책목표는 그 정당성을 상실하였다.

나아가 실질소유권을 초과하는 의결권 행사를 제한한다는 정책목표는 지배주주의 도덕적 해이현상을 방지한다는 점에서 어느정도는 타당성이 인정될 수 있다. 그러나 출자총액제한제도 보다 더 효과적인 정책수단이 존재한다면 출자총액제한제도는 최소침해원칙에 반하게 된다.

기업경쟁력연구센터(2003)에 의하면 이러한 정책목표의 타당성이 일정정도 인정되므로 의결권승수에 의한 새로운 기준을 제시하고 있으나, 여타 실증연구결과에 의할 때 소유지배의 괴리도를 감소시켜 기업의 성과를 증대시킬 수 있다는 결과가 유의미하게 도출되는 것은 아니다.

둘째, 출자총액제한제도는 필요성의 원칙 내지 최소침해의 원칙에 반하는 문제가 제기된다.

기업집단의 계열사간 동반부실화를 방지한다는 것이 출자총액제한제도의 정책목표인데 이는 출자총액을 제한하는 것 보다 계열사간 채무지급보증의 해소와 신규 보증금지가 더 유효한 정책수단에 해당한다.

또한 출자총액제한제도의 정책목표들은 우리나라에만 유일하게 존재하는 동 규제를 통해서가 아니라 일반적이고도 원칙적인 회사관련법제상의 제반 제도를 통해 달성될 수 있는 것이다.

적절하여야 하며(방법의 적절성), 입법권자가 선택한 기본권제한의 조치가 입법목적달성을 위하여 설사 적절하다 할지라도 보다 완화된 형태나 방법을 모색함으로써 기본권의 제한은 필요한 최소한도에 그치도록 하여야 하며(피해의 최소성), 그 입법에 의하여 보호하려는 공익과 침해되는 사익을 비교형량할 때 보호되는 공익이 더 커야 한다(법익의 균형성)는 헌법상의 원칙이다. 위와 같은 요건이 충족될 때 국가의 입법작용에 비로소 정당성이 인정되고 그에 따라 국민의 수인의무가 생겨나는 것으로서, 이러한 요구는 오늘날 법치국가의 원리에서 당연히 추출되는 확고한 원칙으로서 부동의 지위를 점하고 있으며, 헌법 제37조 제2항에서도 이러한 취지의 규정을 두고 있는 것이다."(헌재결 1990. 9. 3. 89헌가95)

셋째, 출자총액제한제도를 통해 달성하려는 공익이 일부 인정된다고 하더라도 이 제도가 기업투자, 기업조직 등 경영활동의 자유에 미치는 폐해가 보다 더 우월한 것으로 판단된다.

출자총액제한제도는 생산적 성격의 출자마저도 규제대상으로 삼을 수 있다. 즉 이러한 획일적 규제는 출자의 성격을 구별하지 아니하므로 비효율적인 규제방식이다.

공정위의 주장에 의하면 출자총액제한제도가 기업의 실질적인 투자를 억제하는 효과가 없다고 하지만, 기업경쟁력연구센터(2003) 및 이건범(2003) 등의 최근 연구결과에 의하면 출자와 투자는 밀접하게 관련되어 있는 것으로 나타난다.

또한 공정위의 주장에 의하면 적용제외 및 예외인정 등 규제가 대폭 완화되었기 때문에 출자규제로 인한 투자위축은 설득력이 없다고 주장하나, 이러한 예외조항들은 투자위축을 완화시키는 보완기능으로서 충분하지 않다. 특히 비관련 다각화 출자는 적용제외사유에 해당하지 않으므로 새로운 주력산업으로의 전환을 위한 출자가 제한된다는 심각한 문제가 발생한다.

그리고 경쟁의 촉진을 통하여 소비자 후생을 제고하고 기술혁신과 기업의 경쟁력 향상을 유도하는 것이 존재 목적인 경쟁당국이 오히려 산업 내의 기업 간 경쟁을 저해하는 부작용을 낳고 있는 것이다.

수많은 적용제외 및 예외조항들은 그 자체로서도 심각한 문제점이 있는데, 특히 동종·밀접관련 영업의 범위에 대한 정의가 부적절하기 때문에 방송 및 통신간의 융합 등 산업간 융합에서 오는 범위의 경제를 도모하기 위한 출자가 규제된다는 문제가 발생하고 있다. 그리고 일부 기업은 적용제외로 인한 혜택을 보는 반면, 다른 기업은 미래 성장산업으로의 진출이 '이종산업'으로 분류되어 그 혜택을 보지 못하는 기업간의 형평성의 문제도 발생하고 있다.

또한 출자총액제한제도로 기업의 출자를 규제하는 경우, 이 상한에 묶여 있는 기업은 투자결정을 할 때 새로운 투자로부터 생기는 조직을 외부화하는 것이 유리한 경우에도 단지 규제를 피하기 위해 기업내부화 하거나 아예 투자 자체를 포기할 수도 있다.

결론적으로 출자총액제한제도는 그 목적의 정당성이 인정되지 않고, 일부 정책목적이 인정된다고 하더라도 규제수단을 선택함에 있어서 최소침해원칙에 반할 우려가 제기되며, 기업의 경쟁력을 저해하고 기업의 경영활동의 자유를 제약하며 투자를 위축시

키고 혁신을 억제함으로써 궁극적으로 소비자 후생의 달성을 저해할 소지가 많은 것으로 판단된다.

제7장 결 론

본 논문에서는 학제간 접근법에 입각하여 출자총액제한제도가 경제학적으로 그 타당성이 입증되는지, 나아가 이러한 경제학적 연구결과에 터잡아 경제법 내지 경제헌법적 차원에서 타당한 제도인지를 분석하고자 하였다. 그 분석의 결과는 다음과 같다.

첫째, 출자총액제한제도의 정책목표의 타당성과 관련하여, 전문화와 핵심역량 강화라는 정책목표는 정부가 인위적으로 개입하거나 유도할 성질의 것이 아니다. 가공자본형성을 통한 인위적인 부채비율의 감축 방지, 동반부실화의 예방이라는 정책목표는 여타 다른 제도들을 통해 충분히 달성할 수 있으므로 독립적인 정책목표로 그 타당성을 인정받기 어렵다. 실질소유권을 초과하는 의결권행사의 억제라는 정책목표는 일정 부분 타당성이 인정될 수 있으나, 이에 대하여 새로이 제안된 의결권승수에 따른 새로운 규제는 실증분석에 의해 타당성이 충분히 뒷받침 되지 않는다.

또한 의결권승수를 기준으로 제한을 강화하거나 완화하는 방안은 그 기준이 되는 승수를 어떻게 결정할 것이며, 기업별 차이를 인정하지 않고 일률적으로 규제하게 된다면 종래의 출자총액제한제도가 가지고 있던 문제들을 그대로 답습하게 되는 문제점이 여전히 있게 된다. 출자총액제한제도의 문제를 극복하기 위해 더 복잡하고 애매한 제도가 도입되는 것은 바람직하지 않다.[103]

둘째, 출자총액제한제도가 핵심적으로 비판의 대상이 되는 쟁점인 출자와 투자간의 상관관계, 이 제도가 기업의 투자를 저해하는지 여부에 관한 경제학계의 논의의 결과는 명확하게 제시되고 있지는 않다. 그러나 공정위가 주장하는 바와 같이 출자와 투자간의 상관관계가 없다거나 출자총액제한제도가 투자를 위축시키지 않는다는 주장은 타당하지 않다는 점은 실증적으로 유의미하게 제시되고 있다.

셋째, 현행 출자총액제한제도의 합헌성 여부를 평가해 보면, 발터 오이켄이 제시한 경쟁질서의 제원칙들중 경제헌법적 의미를 갖는 완전경쟁가격체계의 원칙과 계약자유의 원칙에 반하는 문제, 자기책임의 원칙에 반하는 문제점이 제기될 수 있고, 헌법상 비례원칙에 반할 소지가 있다는 점이 도출되었다.

---

103) 양동석, “출자총액제한제도의 문제점과 대처방안”, 『기업법연구』 제20권 제3호(2006.9.30), 한국기업법학회, p275.

결론적으로 출자총액제한제도는 경제학적으로 법학적으로 여러 가지 문제점이 있음이 확인되었다. 이 제도를 폐지함으로써 이 제도의 부정적인 문제들을 해결함과 동시에, 각종 기업관련 법규들의 제도개선과 활성화를 통하여 출자총액제한제도가 갖는 일정 부분 정당한 취지를 달성할 수 있도록 해야 할 것이다.

경제규제입법에 있어서는 무엇보다도 정부에 의한 획일적인 규제가 아니라 시장경제의 원칙을 존중하고 기업의 자율성을 보장하여 국민경제에 궁극적으로 이바지 하는 건전하고 경쟁력 있는 시장경제 시스템을 구축해 나가야 할 것이다.

參 考 文 獻

<국내문헌>

강원・신현한・장진호, “대규모기업집단의 지배-소유 괴리도와 기업가치 및 경영성과 간의 관계분석,”『재무연구』, 18권 2호, 2005.

공정거래위원회, “대규모기업집단 소속회사 현황-1996”, 보도자료, 1999.7.14.

공정거래위원회, “2003년 출자총액제한기업집단 주식소유 현황”, 보도자료, 2003.7.4.

공정거래위원회, “출자총액제한제도는 시장개혁에 필수적인 시책,” 보도자료, 2003.7.28.

권영성, 「헌법학원론」 ,법문사, 2004

그레고리 멘큐, 『거시경제학』, 시그마프레스, 2001.

기업경쟁력연구센터, 출자총액제한제도의 바람직한 개선방향, 서울대학교 경제연구소,

김득갑, “독일경제의 장기 부진과 시사점”, 삼성경제연구소, Issue Paper 2002. 11.19.

김현종, “순환출자금지에 대한 주요쟁점”, 한국경제연구원, 2006.11.9.

박흥기, “독일의 사회적 시장경제 : 이론적 기초와 실제”, 비교경제연구, 한국비교경제학회, 2003,

삼성경제연구소, “GE는 왜 강한가?”, 1999.10.

안석교, “독일 사민당의 신중도 노선”, Friedrich Elbert Stiftung, FES-Information-Series 2000-02. 2001.

양동석, “출자총액제한제도의 문제점과 대처방안”, 『기업법연구』제20권 제3호 (2006.9.30), 한국기업법학회.

LG경제연구소, “뒤집어보는 5가지 경영상식”, 2003.6.

이건범, 기업집단의 출자 및 투자행태 분석, 『 시장계혁추진을 위한 평가지표 개발 및 측정』, 한국개발연구원, 2003.

이인권・김현종, “출자 및 투자 관계에 대한 실증연구,”『기업지배구조와 출자규제 제도의 법리적, 실증적 연구』, 한국경제연구원, 2005

이진순・정순훈, 『시장경제질서와 헌법』, 자유기업센터, 1997.
정종섭, 『헌법학원론』, 박영사, 2006,
조지프 스티글리츠, 『스티글리츠의 거시경제학』, 한울아카데미, 2002.
한국경제연구원, “제3장 출자 및 투자관계에 대한 실증연구(이인권, 김현종)”, 『기업지배구조와 출자규제제도의 법리적, 실증적 연구』2005.1.13.
한수웅, 한국헌법상의 경제질서, 계희열교수화갑기념논문집, 공법학의 현대적 지평, 1995.
허영, 「한국헌법론」 , 박영사, 2004
황준성, “독일형 질서자유주의와 영미형 신자유주의의 비교”, 경상논총 제24집, 2003,
황준성, 독일 사회적 시장경제의 경제질서와 질서정책, 『질서경제저널』제1집, 한국질서경제학회, 1997.
황신준, “발터 오이켄의 경제질서정책-자유의 경제개혁시대의 사상적 모색”, 경상논총 제13집, 1995,

<국외문서>

Mises. Ludwig von. Handwoerterbuch der Staatswissenschft, Jena, 1923,
Mitton, Todd, "A Cross Firm Analysis of the Impact of Corporate Governance on the East Asian Financial Crisis," Journal of Financial Economics, 2002.
Blum, Reinhard, "Marktwirtschaft, soziale," in Wille Albers, Karl Born et al.(eds.), Handwörterbuch der Wirtschaftswissenschaft, Band 5, Stuttgart/New York: Gustav Fischer, 1980,
Buchanan, J. and Tullock, G., The Calculus of Consent : Logical Foundations of Constitutional Democracy, Ann Arbor : University of Michigan Press, 1962.
Claessens, Stijn, Simeon Djankov, Joseph P.H. Fan, and Larry H.P. Lang, "Disentangling the Incentive and Entrenchment Effects of Large Shareholdings," Journal of Finance, 57, 2002.
Coase, R., "The Nature of the Firm," *Journal of Political Economy,* 1937.

Cox, Robert Henry, "The Social Construction of an Imperative: Why Welfare Reform Happened in Denmark and the Netherlands but Not in Germany," World Politics, Vol. 53, 2001,

Downs, A., An Economic Theory of Democracy, New York : Harper&Row. 1957.

Eucken, W, "A Policy for Establishing a System of Free Enterprise"(1952), in Standard Texts on the Social Market Economy, 1982.

Eucken, W, Ordnungspolitik, Münster: LIT Verlag. 1946,

Fiorina, M, and Noll, N., "Voters, Bureaucrates and Legislators", Journal of Public Economics 9, 1978.

Hayek, F.A. Law, Legislation and Liberty, Vol. 3, The Political Oder of Free People, Chicago: The University of Chicago Press, 1979.

Joh, Sung Wook, "Corporate governance and firm profitability: evidence from Korea before the economic crisis," Journal of Financial Economics, 68, 2003.

Lee Dong-Gull and Lee Keonbeom, "The Dark Side of Internal Capital Allocation : The Case of Korean Chaebols," *Seoul Journal of Economics,* Vol.15, No.2, 2002,

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

Müller-Armack, Alfred, "The Social Aspect of the Economic System," in Wolfgang Stützel, Christian Watrin, Hans Willgerodt, Karl Hohmann (eds.), Standard Texts on the Social Market Economy, 1947,

Müller-Armack, Alfred, "Soziale Marktwirtschaft," in E. von Beckerath, C. Brinkmann et al (eds.), Handwörterbuch der Sozialwissenschaft, Stuttgart: Gustav Fisher, Band 9, 1956,

Müller-Armack, Alfred, Wirtschaftslenkung und Markwirtschaft, München: Kastell Verlag, 1960,

Niskanen, W., Bureaucracy and Representative Government, Chicago : Aldine-Atherton, 1971.

Schumpeter, J., Capitalism, Socialism and Democracy, New York: Harper, 1950.
Zacher, Hans F., "Social Market Economy, Socil Policy, and the Law," Zeitschrift für gesamte Staatwissenschaft, Band 138, 1982,

저작물 이용 허락서

학 과	법학과	학 번	20057739	과 정	석사
성 명	한글: 이 병 철 한문: 李 秉 哲 영문: Lee Byoung-Cheol				
주 소	광주광역시 광산구 월계동 동부아파트 101동 1104호				
연락처	E-MAIL : jhspaul@chosun.ac.kr				
논문제목	한글 : 출자총액제한제도에 대한 학제간 연구 영어 :An Interdisciplinary Study on Restrictions on Equity Investment				

본인이 저작한 위의 저작물에 대하여 다음과 같은 조건아래 조선대학교가 저작물을 이용할 수 있도록 허락하고 동의합니다.

- 다 음 -

1. 저작물의 DB구축 및 인터넷을 포함한 정보통신망에의 공개를 위한 저작물의 복제, 기억장치에의 저장, 전송 등을 허락함
2. 위의 목적을 위하여 필요한 범위 내에서의 편집·형식상의 변경을 허락함. 다만, 저작물의 내용변경은 금지함.
3. 배포·전송된 저작물의 영리적 목적을 위한 복제, 저장, 전송 등은 금지함.
4. 저작물에 대한 이용기간은 5년으로 하고, 기간종료 3개월 이내에 별도의 의사 표시가 없을 경우에는 저작물의 이용기간을 계속 연장함.
5. 해당 저작물의 저작권을 타인에게 양도하거나 또는 출판을 허락을 하였을 경우에는 1개월 이내에 대학에 이를 통보함.
6. 조선대학교는 저작물의 이용허락 이후 해당 저작물로 인하여 발생하는 타인에 의한 권리 침해에 대하여 일체의 법적 책임을 지지 않음
7. 소속대학의 협정기관에 저작물의 제공 및 인터넷 등 정보통신망을 이용한 저작물의 전송·출력을 허락함.

동의여부 : 동의(0) 반대( )

2007 년 2 월

저작자: 이 병 철 (서명 또는 인)

조선대학교 총장 귀하