
G5 국가의 지주회사 체제 기업집단 사례 연구

동국대학교 경제학과
지인엽

〈목 차〉

I. 서론	5
II. 미국	6
1. 개관	6
2. 경쟁법상 지주회사 규제	7
가. 독점금지법 제정배경	7
나. 셔먼법상 지주회사 규제	8
나. 클레이튼법상 지주회사 규제	9
3. 회사법상 지주회사 규제	10
4. 지주회사 사례	11
III. 일본	13
1. 독점금지법상 지주회사 규제	13
2. 회사법상 지주회사 규제	16
3. 지주회사 사례	18
IV. 영국	21
1. 지주회사 설립규제	22
가. 경쟁법상 설립규제	22
나. 기업법상 설립규제	24
2. 지주회사 운영규제	25
3. 지주회사 사례	27
V. 독일	29
1. 경쟁제한법상의 지주회사 규제	29
2. 주식법상의 지주회사 규제	31
3. 지주회사 사례	32
VI. 프랑스	33
1. 상법상 기업집단 개념	34

2. 상호출자 관련 제도	34
3. 주주·채권자 보호 수단	34
4. 지주회사 사례	35
VII. 결론	36
VII. 참고문헌	38

〈표 목차〉

〈표 1〉 공정거래법상 지주회사 규제 현황	5
〈표 2〉 미국 지주회사 규제 정리	7
〈표 3〉 Berkshire Hathaway 주요 투자회사	13
〈표 4〉 일본 지주회사 규제 정리	13
〈표 5〉 한국과 일본 지주회사 정의 비교	14
〈표 6〉 사업지배력의 과도한 집중에 대한 판단기준	14
〈표 7〉 기재 의무 사항	18
〈표 8〉 공정거래법 제18조 제2항	21
〈표 9〉 영국 지주회사 규제 정리	22
〈표 10〉 TFEU 제101조 주요내용	23
〈표 11〉 TFEU 제102조 주요내용	24
〈표 12〉 회사법 제1159조 주요내용	26
〈표 13〉 독일 지주회사 규제 정리	29
〈표 14〉 EC 합병규칙상 기업결합 규제 대상 기준	30
〈표 15〉 프랑스 지주회사 규제 정리	33

〈그림 목차〉

[그림 1] 기업집단 The Southern Company 지분도	12
[그림 2] 기업집단 Tokio Marine 지배구조	17

[그림 3] Seven & i Holdings 금융자회사 현황	19
[그림 4] 기업집단 NTT 주요 자회사 소유구조	20
[그림 5] 기업집단 Mizuho Financial Group 주요 자회사	21
[그림 6] 기업집단 BP 주요 자회사 현황	28
[그림 7] 기업집단 Deutsche Telekom 지분도 일부	33
[그림 8] 기업집단 AXA 지분도 일부	36

I. 서론

지주회사 설립은 1999년 공정거래법 개정으로 허용되었으나, 지주회사에 대한 사전규제는 경제력집중 억제 목적 하에 현재까지도 유지되고 있다. 공정거래법상 지주회사 규제는 부채비율규제, 증손회사규제, 금산분리, 자회사 지분율규제 등으로 구성되어 있으며, 이들 규제는 모두 사전규제 성격을 가지고 있다. 지주회사 규제 배경에는 상호·순환출자에 기초한 대기업집단의 형성 및 경제력집중으로 인한 사회적 피해가 있었기 때문에, 지주회사에 대한 사전규제 역시 이러한 피해에 대한 방지책으로 이해할 수 있다.

<표 1> 공정거래법상 지주회사 규제 현황

구분	법령	내용
행위규제	제18조 제2항 제1호	자본총액 2배 이상 부채를 보유할 수 없음
	제18조 제2항 제2호	자회사의 주식 50% 이상 보유해야함
	제18조 제2항 제3호	계열사 외의 회사 주식 5% 이상 보유 금지 자회사 외의 국내 계열사 주식 소유 행위 금지
	제18조 제2항 제4호	금융지주회사는 금융업 외의 회사 주식 소유 금지
	제18조 제2항 제5호	일반지주회사는 금융업 회사 주식 소유 금지
	제18조 제3항 제1호	자회사는 손자회사 주식 50% 이상 보유해야함
	제18조 제3항 제2호	자회사는 손자회사 외의 회사 주식 소유 금지
	제18조 제3항 제3호	자회사는 금융업 손자회사를 보유할 수 없음
	제18조 제4항 제1호	손자회사는 계열사 주식 소유 금지
	제18조 제5항	증손회사는 계열사 주식 소유 금지
	제18조 제7항	지주회사는 매년 지배구조 현황을 공정위에 보고해야함
지주회사 기준	시행령 제3조 제1항	자산총액 5,000억원 이상
	시행령 제3조 제2항	자회사 주식 합계액이 자산총액 50% 초과

지주회사에 대한 사전규제는 주요국 중 오직 한국만 시행하고 있으며, 주요국은 주로 회사법 등을 통해 사후규제만 시행하고 있다. 예컨대, 경쟁법을 통해서 지주회사 설립을 금지해왔던 일본은 1997년 이후 지주회사에 대한 사전규제를 모두 폐지하였으며, 회사법상 책임규정을 통해 지주회사와 그 임원에 대한 사후규제만 시행하고 있다. 영국은 회사법을 통해 지주회사와 자회사 간 지배관계에 대한 정의규정만 두고 있을 뿐 지주회사 행위에 대한 규제는 시행하고 있지 않다. 미국은 20세기 말까지 일부 특별법을 통해 지주회사 사전규제를 시행하고 있었으나, 사전규제가 미국 산업의 경쟁력을 약화시킬 수 있다는 비판을 수용하여 2005년 관련 규제를 모두 폐지하고 회사법상 주의·충실 의무 등 사후규제만 시행하고 있다. 프랑스·독일 등 주요 선진국도 지주회사에 대한 사전규제를 두고 있지 않아 지주회사 설립에 제약이 없다.

따라서 본 연구는 G5국가(미국, 일본, 프랑스, 영국, 독일)의 지주회사 규제 체계와 지주회사 체제 기업집단 사례를 분석하고 지주회사 사전규제에 대한 정책적 시사점을 도출하는 것을 목적으로 한다. 상술한 대로 해외 주요국에서는 지주회사 사후규제만 시행하고

있으므로, 해외에서는 다양한 형태의 지배구조를 찾아볼 수 있다. 이를테면, 지주회사가 다수의 중간지주회사를 지배하고 있는 구조나 일반지주회사가 금융 자회사를 지배하는 구조가 있다. 이와 같은 지배구조는 기업 이윤극대화 내지는 경영 효율성을 고려한 의사결정의 결과이므로, 사전규제는 우리 기업의 경영전략을 제한하고 국제 경쟁력을 저해하는 결과를 초래할 수 있다.¹⁾ 따라서 주요국의 지주회사 사례를 분석함으로써 지주회사 해금 20년이 지난 시점에서 사전규제를 유지하는 것이 타당한지 점검해보고자 한다.

이하에서는 G5 국가별 지주회사 규제 체계를 정리하고 지주회사 지배구조 사례를 살펴본다.

II. 미국

1. 개관

미국의 지주회사 규제는 지주회사 설립·전환 및 각종 행위에 대한 직접규제조항 없이 회사법, 경쟁법 등을 통한 간접규제조항 및 보통법(common law)으로 구성되어 있다는 특징이 있다. 미국에서는 지주회사 자체를 규제 대상으로 보는 규범이 존재하지 않아 명문상 지주회사를 정의하지 않음에도 사익편취, 경제력집중 등 문제를 소송법·회사법적 수단을 통해 제재할 수 있다. 지주회사 설립에 의한 경제력집중 문제나 지주회사의 시장지배적 지위 남용 행위는 셔먼법(Sherman Act), 클레이튼법(Clayton Act)의 독점금지조항을 통해 규제된다. 또한, 지주회사를 활용한 사익편취, 부당지원행위, 편법적 승계 행위는 회사법상 주의·충실의무, 회사기회유용 금지 조항 등을 근거로 규제된다.

한편, 미국에서는 2000년대 초반까지 경제력집중 억제를 위한 지주회사 특별법이 있었다. 은행지주회사법(Bank Holding Company Act)은 은행 간 결합을 억제하고 여러 주에 걸친 영업행위를 방지하기 위한 목적으로 1956년 제정되었으나,²⁾ 금융산업 분업주의가 미국 은행산업 경쟁력을 약화시킨다는 비판으로 인해 1999년 동법은 폐지되었다.³⁾ 공익사업지주회사법(Public Utility Holding Company Act)은 공익사업지주회사에서 발생하는 폐해를 직접적으로 통제하기 위해 1935년에 제정된 법이다. 동법 제정 배경에는 공익사업지주회사의 경쟁제한적 행위와 자회사 착취 행위가 있었다는 점에서 우리나라 규제환경과 유사한 측면이 있었다. 그러나 기업집단 감시 체계가 발전함에 따라 당초 문제가 되었던 공익사업지주회사의 착취행위를 소송법적 수단으로도 충분히 방지할 수 있게 되어 2005년 동법은 폐지되었다.

1) 전삼현. (2004). “지주회사의 주식소유 규제”. 규제연구, 13(2).

2) W. A. Lovett. (2001). “Banking and Financial Institutions Law in a Nutsell (5th ed)”, p.194.

3) 김윤정. (2018). “대기업집단 지배구조개선 법제 연구”. KLRI.

〈표 2〉 미국 지주회사 규제 정리

경쟁법상 규제	① 셔먼법: 카르텔, 거래제한, 독점화 규제 ② 클레이튼법: 경쟁제한적 기업결합 규제
회사법상 규제	① 주의·충실의무: 지주회사의 자회사 이익 착취행위 규제 ② 회사기회유용금지: 지주회사의 자회사 기회 유용 금지
특별법상 규제	① 은행지주회사법: 금산분리 및 은행지주회사의 경제력집중 규제, 1999년 폐지 ② 공익지주회사법: 공익지주회사의 자회사 착취 행위 규제, 2005년 폐지

2. 경쟁법상 지주회사 규제

가. 독점금지법 제정배경

남북전쟁 이후 약 반 세기 간 미국은 공업 발전에 따른 급격한 경제성장을 경험하였다. 미국 국민총생산은 1870년 67억 달러에서 1890년 131억 달러로 크게 증가하였으며, 미국 산업에서 공업이 차지하는 비율도 증가하여 농업 대 공업 비율이 1870년 20.5 : 13.9에서 1880년 16.1 : 16.5로 변화하였다.⁴⁾ 이러한 경제발전의 주요 원인 중 하나는 이민자 증가에 따른 인구증가이다. 미국 인구는 1860년 3,151만 명에서 1890년 6,305만 명으로 2배 가까이 증가하여 노동 공급이 크게 증가하였다. 또한, 같은 시기에 인구증가와 더불어 서부개척이 급속도로 이루어졌다.⁵⁾ 서부개척은 철도와 통신에 대한 수요 증가로 이어졌으며, 이에 따라 공산품 시장이 확대되었다. 이후 미국에서는 공산품에 대한 대규모 시장이 형성되었으며, 교통·통신기술 발전과 노동공급 증가로 대량생산이 일반화되었다. 대량생산은 대기업 형성을 촉진하여 이 시기에 이윤 풀링제(Profit Pooling)나 트러스트(Trust)와 같은 다양한 형태의 기업 연합이 등장하였다. 특히, 트러스트 형태의 기업 집단은 1879년 Standard Oil에 의해 결성된 이후 주요 산업에 급속도로 확산되어, 20세기 후반에는 대부분의 기업집단이 트러스트를 조직하였다.⁶⁾ 트러스트는 중소기업을 경쟁에서 배제하고 노동자를 착취하는 등 사회후생 저해를 야기했으며, 의원을 매수하여 자신들에게 유리한 법령을 제정하는 등 불법행위도 자행했다. 이에 따라 미국 사회에서는 트

4) Fite, G. C., & Reese, J. E. "An Economic History of the United States". p.285-298

5) 남북전쟁 이후로 서부개척이 급속도로 이루어져 1870년부터 1900년까지 총 8억 3900만 에이커의 면적이 개척되었다. 이는 미국이 1870년까지 개척한 면적인 4억 700만 에이커의 2배 이상 되는 수치이다. (Fite, G. C., & Reese, J. E. 위의 자료. p.285-298)

6) 이의영. (2001). "미국 경쟁법의 입법배경과 입법의도: 셔먼법". 산업조직연구, 9(4), p.47-48.

러스트에 대한 반감이 극대화됐으며, 주요 피해 대상이었던 노동자와 농민 계층을 중심으로 반트러스트 운동이 진행되었다. 이러한 여론이 입법 과정에 반영되어 1890년에는 셔먼법, 1914년에는 클레이튼법이 제정되었다.

나. 셔먼법상 지주회사 규제

셔먼법 제1조는 카르텔과 같은 부당거래 제한 행위를 금지하고, 제2조는 기업집단의 독점화를 금지한다. 셔먼법에는 지주회사에 대한 별도의 규정이 없으나, 지주회사의 설립이 독점화를 야기하거나 지주회사를 통해 경쟁제한이 발생할 경우 동법 제1조와 제2조를 적용할 수 있다.

셔먼법 제1조는 타국과의 무역 및 산업을 제한할 여지가 있는 모든 계약(contract), 트러스트 또는 기타 형태의 결합(combination)과 공모(conspiracy)를 불법으로 규정한다.⁷⁾ 주지했듯이 모든 지주회사 설립이 규제 되는 것은 아니며, 오직 경쟁제한적인 지주회사 설립만 규제된다. 셔먼법은 ‘불법적인 제한과 독점’⁸⁾ 행위만 규제 대상으로 보는데, 이는 1911년 스탠다드 오일 판결 이후 보통법으로서 자리잡았다.

셔먼법 제2조는 통상 혹은 거래의 일부분을 독점하거나 독점하려 시도하는 자를 유죄로 규정한다.⁹⁾ 동법 제1조는 공동행위만을 규제 대상으로 보고 있으나, 제2조는 공동행위뿐만 아니라 단독행위도 규제한다는 차이가 있다. 한편 지주회사에 있어서 동법 제1조와 제2조의 적용범위는 명확하지 않는데, 독점화에 관한 내용을 담고 있는 제2조가 지주회사에 대한 적용 여지가 더 넓은 것으로 보는 견해가 있다.¹⁰⁾

미국 법원은 여러 판례를 통해서 지주회사 자체는 셔먼법 규제 대상이 아니라는 점을 분명히 밝혀왔다. 대표적인 판례로 Standard Oil Co. of New Jersey v. United States¹¹⁾가 있다. 이 사건에서 법원은 지주회사를 통해 사실상 트러스트를 운영해온 Standard Oil Trust에게 셔먼법 제1조와 제2조를 적용하였다. 법원은 1892년 Standard Oil Trust의 분리를 한차례 명한 바 있으나, Standard Oil Trust는 형식상으로 트러스트를 해체한 후 지주회사를 설립하여 사실상의 트러스트를 운영해왔다. 트러스트가 유지됨에 따라 소비자 및 경쟁사업자에게 피해가 발생하자 법원은 1911년 셔먼법 제1조와 제2조를 근거로 지주회사 소유 주식 이전 등 판결을 내렸다. 이 사건의 쟁점은 지주회사 자체로 셔먼법 제1조와 제2조의 위반 사유가 되는 것이 아니라 지주회사의 설립을 통한 반경쟁적 행위가 규제대상이 된다는 점이다. Standard Oil Trust가 사실상 해체되지 않은 상태에서 지주회사를 통해 반경쟁적 행위를 유지했던 점이 셔먼법 제1조와 제2조의 위반사유이다.

7) “Every contract, combination in the form of trust or otherwise, ... is hereby declared to be illegal.”

8) “An Act To protect trade and commerce against unlawful restraints and monopolies.”

9) “Every person who shall monopolize, or attempt to monopolize, or combine ... shall be deemed guilty of a felony”

10) 신영수·곽관훈·황태희. (2018). “외국의 지주회사 현황 · 제도 등의 운영실태 및 변화양상에 대한 분석”, 공정거래위 정책연구용역 최종보고서. p.26-27.

11) U.S. v.s U.S.Steel Corp., 251 U.S. 417 (1920)

셔먼법 적용으로 지주회사가 규제된 사례가 있는 반면, 심사 과정을 거쳐 셔먼법 적용을 면하고 법원으로부터 적법성을 인정받은 사례도 있다. 1901년 U.S. Steel사는 약 180개의 철강회사를 통합하여 지주회사를 설립하였으며, 당시 이 회사는 미국 내 철강 생산 능력의 80% 이상을 차지하였다. U.S. Steel사의 높은 점유율로 독점화의 우려가 있었으나, 법원은 U.S. Steel사가 외국 수출의 건전화를 이루었으며 지주회사 설립 이후 시장 점유율을 점진적으로 상실했다는 점, 경쟁사 압박을 통한 거래제한 행위가 없었던 점 등을 고려하여 지주회사 설립에 대한 적법성을 인정하였다.¹²⁾

나. 클레이튼법상 지주회사 규제

1914년 제정된 클레이튼법은 위법적인 통상제한 및 독점을 비롯한 기업결합의 제한을 규정한다. 이는 가격차별(동법 제2조), 연계판매와 배타적 거래(동법 제3조), 경쟁기업의 주식 취득(동법 제7조), 경쟁기업 간 임원겸임(동법 제8조)을 통해 경쟁을 제한하는 일체 행위를 금지하고 있다.

클레이튼법 역시 셔먼법과 마찬가지로 지주회사 자체를 규제 대상으로 보고 있지 않으나, 동법 제7조는 경쟁을 실질적으로 제한하거나 독점을 형성할 가능성이 있는 기업 결합을 제한하고 있다.¹³⁾ 따라서 지주회사가 주식을 취득하는 과정에서 경쟁 제한 우려가 발생할 경우 동법에 의해 규제 받을 수 있다. 동법은 셔먼법 제2조의 독점금지 규제보다 보다 구체적인 행위를 명시함으로써 지주회사를 통해 사실상의 트러스트를 만드는 행위를 제한하려는 목적으로 제정되었다.¹⁴⁾

동법 제7조의 대표적인 적용 사례로는 Transamerica 사건이 있다. Transamerica사는 다수의 미국 서부 은행 지분을 보유한 은행지주회사로서, 당시 미국 서부 5개 주의 은행 지점 중 41%에 달하는 수¹⁵⁾를 독점함과 동시에 기계 부품·금속 제품 등 비금융기업 주식을 소유하고 있었다. 법원은 Transamerica사에 경쟁제한 우려가 있는 것으로 보고 클레이튼법 제7조를 근거로 기업분할(divestiture)을 명령했다.¹⁶⁾

3. 회사법상 지주회사 규제

회사법은 회사 업무를 집행하는 이사와 감사에게 주의·충실 의무를 부과하거나 회사기회유용 금지 법리를 활용함으로써 지주회사 체제로부터 발생할 수 있는 폐단(사익편취, 부

12) Page, W. H. (2011). "Standard Oil and US Steel: predation and collusion in the law of monopolization and mergers". S. Cal. L. Rev., 85, 667-669.

13) "No person engaged in commerce ... the effect of such acquisition may be substantially to lessen competition, or to tend to create a monopoly."

14) 신영수·곽관훈·황태희. (2018). 앞의 보고서. p.28-29.

15) 1948년 당시 캘리포니아 51%, 오리건 36%, 네바다 60%, 에리조나 13%, 워싱턴 4%의 점유율을 보유하고 있었다. Neal, P. C. (1952). "The Clayton Act and the Transamerica Case". Stan. L. Rev., 5, p.192-194.

16) Transamerica Corp v. Board of Governors, 206 F. 2d 163. 167, 3rd Cir. 1953

당지원행위 등)을 규제한다. 주의의무(duty of care)는 기업의 이사가 효율적이고 합법적인 의사결정을 내리기 위해 충분한 주의를 기울여 회사를 운영해야 하는 의무를 뜻하며, 충실의무(duty of loyalty)는 이사 개인의 이익보다 회사와 주주의 이익을 우선으로 고려해야 하는 의무를 의미한다. 이러한 의무 규정은 지주회사와 자회사간 이해관계를 조정하기 위한 규정으로 이해할 수 있다. 즉, 지주회사의 자회사 이익 착취행위나 자회사를 통한 지주회사 이사의 사익추구 행위에 대한 금지 규정으로 볼 수 있다. 책임 규정이 지주회사에만 적용되는 것은 아니지만, 양 규정은 기업집단 전체를 지배하는 지주회사와 그 이사가 자회사에 대한 의무를 다하지 않았을 때 책임추궁의 근거로서 의미를 갖는다.¹⁷⁾

지주회사에 대한 또 다른 규제로 회사기회유용 금지 법리(the doctrine of corporate opportunity)가 있다. 이 법리는 충실의무의 연장선으로서 지주회사나 그 이사가 자회사의 기회를 유용(流用)하는 행위를 금지한다.¹⁸⁾ 법원은 회사기회유용의 위법성을 판단할 때 행위의 상황과 맥락을 종합적으로 고려하여 판단을 내리므로 모든 유용행위가 위법이 되는 것은 아니다. 예컨대, 이사가 회사기회를 유용함으로써 실질적으로 회사의 기회를 박탈하였는지, 기회 유용 과정에서 회사의 자산을 이용하였는지 등 개별적 상황에 따른 다양한 요인을 고려하여 위법성 여부를 판단한다. 미국에서 회사기회유용 금지는 주로 이사와 회사 간 기회유용 행위에 대한 금지를 의미하는데, 한국에서는 주로 지주회사와 자회사 혹은 자회사와 자회사(특히 총수일가 지분율이 높은 회사) 간 기회유용에 대한 금지를 의미한다는 차이가 있다.

4. 지주회사 사례

미국은 지주회사에 대한 사전규제를 시행하고 있지 않으며 과도한 경제력집중을 초래하는 지주회사의 설립만 규제하고 있다. 이에 따라 미국에서는 한국보다 다양한 형태의 지주회사 지배구조를 관찰할 수 있다. 대표적인 사례로 Southern Company그룹이 있다. Southern Company그룹은 미국 최대의 에너지 기업집단으로 2022년 기준 자산총액은 1,349억 달러(한화 약 178조원)이며, 2023년 Fortune 500대 기업에서 153위에 선정된 바 있다. 그룹 지주회사인 The Southern Company는 약 100개의 계열사를 지배하고 있으며, 주(州)별 전력공급을 담당하는 3개사(Alabama, Georgia, Mississippi Power Company)가 지역별 사업 영위에 필요한 회사를 산하에 두고 있다. 이러한 기업집단 지배구조는 지리적 이점을 활용한 비용절감 등 경영 효율성을 위한 선택으로 볼 수 있다.¹⁹⁾

중간지주회사 중 종속기업이 가장 많은 Southern Power Company는 약 50개의 계열

17) 신영수·곽관훈·황태희. (2018). 앞의 보고서. p.29.

18) 신영수·곽관훈·황태희. (2018). 위의 보고서.

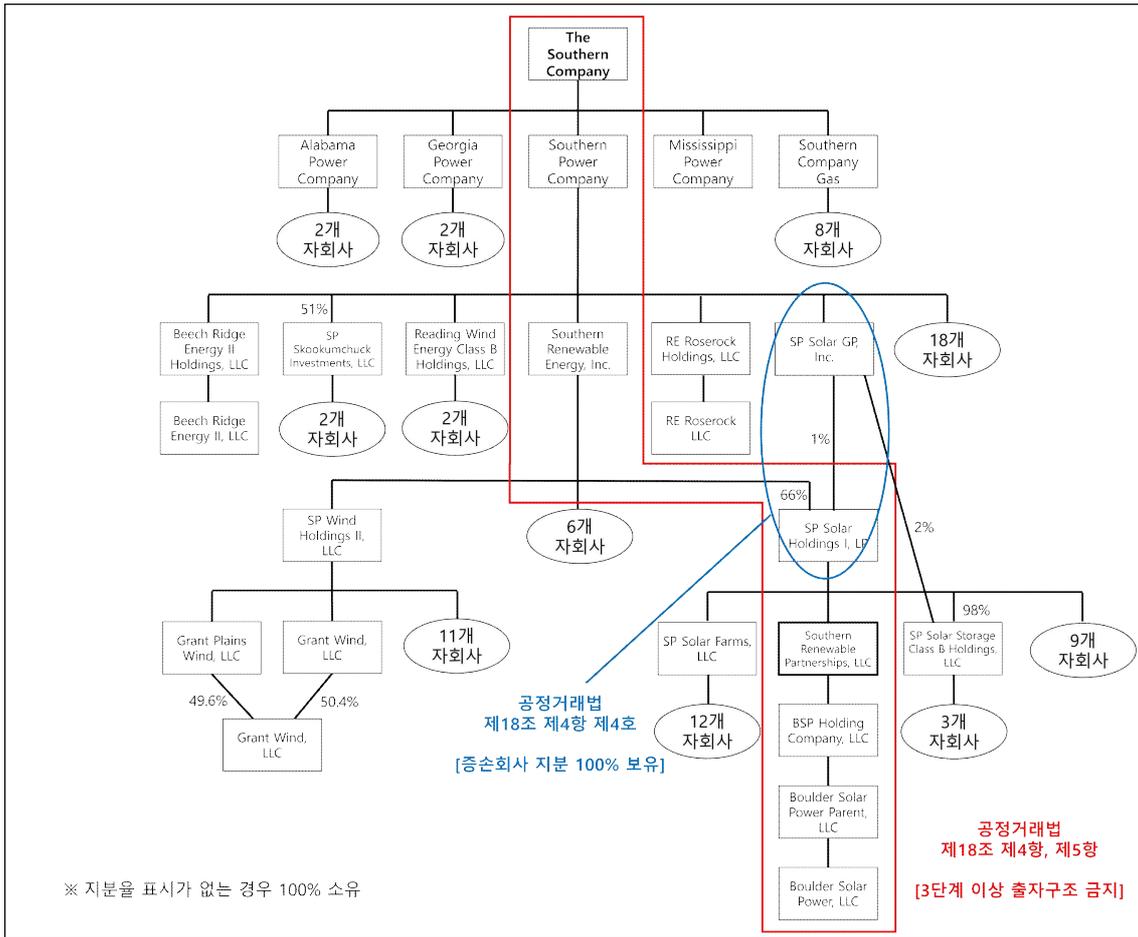
19) 지주회사 The Southern Company의 IR자료에서는 고객 수, 투자자산, 부채 등 정보를 지역별 (Alabama, Georgia, Mississippi)로 공시하고 있어 사업 영역을 지역별로 구분하고 있음을 알 수 있다. (2022년 The Southern Company IR 자료;

<https://investor.southerncompany.com/financials-and-sec-filings/quarterly-results/default.aspx>

사를 지배하고 있으며, Southern Power Company 종속기업 중 또 다른 중간지주회사가 존재한다. 다시 말하면, 지주회사가 중간지주회사를 지배하고, 그 중간지주회사가 또 다른 중간지주회사를 지배하는 구조가 형성되어 있다. [그림 1]을 보면, Southern Power Company가 Southern Renewable Energy를 통해서 중간지주회사인 SP Solar Holdings I, LP(이하 SP Holdings)를 지배하고 있고, SP Holdings는 Southern Renewable partnership LLC를 통해 또 다른 중간지주회사인 BSP Holding Company LLC(이하 BSP Holdings)를 지배한다. BSP Holdings는 손자회사로 Boulder Solar Power LLC를 지배하고 있는데, Boulder Solar Power LLC는 그룹 지주회사로부터 총 7단계의 지배관계를 거쳐 지배를 받고 있다. 이러한 형태의 지배구조는 한국에서 금지되어 있다. 공정거래법 제 18조는 원칙적으로 지주회사부터 손자회사까지 총 2단계의 지배관계만 허용하고 있으며, 예외적으로 손자회사가 발행주식 총수를 보유하는 경우 증손회사까지 총 3단계 지배관계를 허용하고 있다. 따라서 Southern Company그룹에 공정거래법을 적용한다면, SP Holdings는 그룹 지주회사인 The Southern Company의 증손회사이므로 손자회사인 Southern Renewable Energy가 SP Holdings 지분율 100%를 보유해야할 뿐만 아니라 (공정거래법 제18조 제4항 제4호) SP Holdings는 증손회사로서 국내 계열사를 지배하지 못하게 된다.(동법 제18조 제5항)

또한, 공정거래법 제18조 제4항은 손자회사가 증손회사 이외의 국내 계열회사 주식을 소유하는 행위를 금지하고 있으나, 미국에는 이러한 규정이 없어 손자회사의 주식 소유에 제한이 없다. The Southern Company의 손자회사인 SP Solar GP는 증손회사인 SP Holdings 지분을 1% 보유하고 있으며, SP Holdings 지배를 받는 SP Solar Storage Class B Holdings 지분을 2% 보유하고 있다. 이 사례에 공정거래법을 적용한다면, SP Holdings 지분 소유 행위는 공정거래법 제18조 제4항 제4호(증손회사 지분 100% 보유 규정)에 의해 금지되며, SP Solar Storage Class B Holdings 지분 소유 행위는 공정거래법 제18조 제4항(손자회사 외 계열사 주식 보유 금지 규정)에 의해 금지된다.

[그림 1] 기업집단 The Southern Company 지분도



출처: The Southern Company Annual Report (2022)

이와 더불어 미국에서는 은행지주회사법의 폐지로 금융지주회사의 일반자회사 보유가 가능하다. 대표적인 사례로 Berkshire Hathaway가 있다. <표 3>를 보면 Berkshire Hathaway Inc는 보험업 및 투자사업을 영위하는 지주회사로서 보험사업과 관련된 자회사 뿐만 아니라 금융업과 관련이 없는 일반사업회사에도 투자하고 있다. 2022년 사업보고서에 공개된 주요 투자회사는 총 4개사로, 이 중 2개사(전자기기 제조업, 음료 제조업)는 금융업과 관련이 없다. 공정거래법 제18조 제2항 제4호는 금융지주회사가 금융업을 영위하지 않는 회사 지분을 소유하는 행위를 금지하고 있어 우리나라에서는 이와 같은 투자가 불가능하다. 또한, 주요 투자회사에 대한 지분율은 모두 5%를 초과하는데, 동법 제18조 제2항 제3호는 계열회사가 아닌 국내회사 지분을 5% 이상 소유하는 행위를 금지하고 있어 우리나라에서는 Berkshire Hathaway의 투자활동이 불가능하다.

〈표 3〉 Berkshire Hathaway 주요 투자회사

주요 투자회사	지주회사 지분율	업종
American Express Company	20.40%	종합금융업
Apple Inc.	5.66%	전자기기 제조업
Bank of America Corporation	12.62%	은행업
The Coca-Cola Company	9.25%	음료 제조업

출처: Berkshire Hathaway 사업보고서 (2022)

III. 일본

일본은 독점금지법과 회사법상 내부통제시스템을 통해 지주회사 규제를 시행하고 있다. 일본은 독점금지법을 통해 지주회사를 정의하고 있으며, 과도한 경제력집중이 우려되는 지주회사의 설립을 금지하고 있다. 또한, 회사법을 통해 지주회사와 그 임원에게 자회사 가치를 유지·향상시키고 기업집단 전체의 이익을 고려해야 할 의무를 부과하고 있으므로 지주회사가 자회사를 착취하는 행위를 간접적으로 규제하고 있다고 볼 수 있다. 이하에서는 일본의 독점금지법과 회사법상 지주회사 규제 내용을 살펴본다.

〈표 4〉 일본 지주회사 규제 정리

경쟁법상 규제	독점금지법 ① 제9조: 지주회사 정의규정이 있으나 오직 “사업지배력이 과도한” 지주회사만 규제 ② 제11조: 금융회사의 타 국내회사 지분 보유 금지. 다만, 공정위의 허가를 받은 경우 지분보유 가능
회사법상 규제	① 내부통제시스템을 통한 해외자회사 감시 체계 구축이 주요 관심사 ② 자회사의 일탈행위와 자회사 이익 착취 행위는 선관주의의무로 규제

1. 독점금지법상 지주회사 규제

독점금지법상 지주회사는 자회사 주식취득가액의 합계가 회사 총자산액의 50%를 초과하는 회사를 의미하며, 자회사는 회사가 단독으로 혹은 다른 자회사와 공동으로 의결권의 과반수를 가지는 국내회사를 의미한다. 즉, 일본에서 지주회사 판단 기준은 총자산액에서 자회사 주식취득가액이 차지하는 비율과 총자산액 규모이며, 이러한 정의 규정은 우리나라

라의 그것과 유사하다. 일본 독점금지법은 지주회사를 사업지주회사와 순수지주회사로 구분하지 않으며, 실무에서만 두 개념을 구분하여 사용하고 있다.²⁰⁾

〈표 5〉 한국과 일본 지주회사 정의 비교

	한국 공정거래법 제2조	일본 독점금지법 제9조 제1호
자회사	“자회사”란 지주회사의 계열사이면서 지주회사가 특수관계인으로서 최대출자자인 국내 회사를 말한다.	당해회사가 그 발행주식 총수의 50%를 초과하여 주식을 소유하고 있는 국내회사
지주회사	“지주회사”란 주식의 소유를 통하여 국내 회사의 사업내용을 지배하는 것을 주된 사업으로 하는 회사로서 자산총액이 대통령령으로 정하는 금액(5천억원) 이상인 회사를 말한다.	자회사의 주식취득가액의 합계액이 당해회사 총자산액의 100분의50을 초과하는 회사(이하 지주회사 ‘라 한다)이면서 총자산액이 6천억엔을 초과하는 회사

독점금지법 제9조는 ‘사업지배력을 과도하게 집중시키는’ 지주회사의 설립·전환만을 금지하고 있다. 사업지배력의 과도한 집중에 대한 판단기준은 〈표 6〉과 같다. 사업지배력의 과도한 집중에는 3가지 유형이 있으며, 어느 한 기준을 만족할 경우 동조의 적용으로 규제받을 수 있다. 제1유형은 규모가 큰 회사가 5개 이상의 주요한 산업분야에서 별개의 대규모회사를 운영하고 있는 경우를 의미한다. 이 유형은 회사 규모에 따른 판단 기준을 수립함으로써 경제력집중을 억제하려는 목적을 가진다. 제2유형은 규모가 큰 금융지주회사로서 금융업을 영위하지 않는 회사를 지배하는 경우를 의미한다. 이 유형은 금융자본이 산업자본을 지배하는 것을 방지하기 위한 목적을 가진다. 제3유형은 상호관련이 있는 사업 분야에서 시장점유율 10% 이상 차지하는 회사를 지배하는 경우를 의미한다. 이 유형은 높은 시장 점유율로 인해 시장 독점화 및 경쟁제한 현상이 발생하는 것을 억제하기 위한 목적을 가진다. 세 가지 유형 모두 ‘사업지배력의 과도한 집중’에 대한 판단 기준이 되지만 일본 공정위는 실질적으로 동 조항을 근거로 제제한 사례가 없으므로, 일본의 지주회사 규제는 후술할 회사법상 내부통제시스템이 주축을 이루고 있다고 볼 수 있다.

20) 신영수·곽관훈·황태희. (2018). 앞의 보고서. p.56.

<표 6> 사업지배력의 과도한 집중에 대한 판단기준

제1유형	내용	회사의 규모가 크고(a), 상당수의(b) 주요한 사업분야(c)에서 별개의 대규모 회사(d)를 보유하는 경우
	목적	과도한 경제력집중을 초래할 수 있는 경우를 방지하기 위한 목적
	세부내용	(a) : 총자산액의 합계가 15조엔을 초과하는 경우 (b) : 5개 이상 (c) : 일본표준산업분류 3단위 중 매출액이 6천억엔을 초과하는 업종 (d) : 단일 기업 총자산액이 3천억엔을 초과하는 회사
제2유형	내용	대규모 금융회사(a)와 금융 또는 금융과 밀접한 관련이 있는 업무를 영위하는 회사(b) 이외의 대규모 회사(c)를 보유하는 경우
	목적	금융자본의 산업자본지배를 초래하는 회사를 방지하기 위한 목적
	세부내용	(a) : 단일 기업 총자산액이 15조엔을 초과하는 금융회사 (b) : 은행 또는 보험업을 영위하거나 기타 공정위 규칙에서 정하는 회사 (c) : 단일 기업 총자산액이 3천억엔을 초과하는 회사
제3유형	내용	상호 관련이 있는(a), 상당수의(b) 주요한 사업분야(c)에서 별개의 유력회사(d)를 보유하는 경우
	목적	경쟁제한을 초래할 수 있는 경우를 방지하기 위한 목적
	세부내용	(a) : 거래관계, 보완·대체관계 등 분야 간 거래 의존도나 개별 거래 상황 등을 합리적으로 고려하여 판단 (b) : 5개 이상. 규모가 큰 사업분야의 경우 3개 이상 (c) : 일본표준산업분류 3단위 중 매출액이 6천억엔을 초과하는 업종 (d) : 당해 사업분야에서 시장점유율 10% 이상을 가진 회사

자료: 사업지배력을 과도하게 집중하는 회사의 운용지침 (2002.11)

일본 공정위는 법 운영의 효율성을 위하여 ‘일정한 기준’ 을 만족하는 회사에 매년 기업집단 운영에 관한 보고서를 제출할 의무를 부과하고 있다. ‘일정한 기준’ 이란 총자산이 6천억엔을 초과하는 지주회사이거나, 총자산이 8조엔을 초과하는 금융회사(은행·증권·보험)이거나, 두 조건을 만족하지 않으면서 총자산이 2조엔 이상인 회사인 경우를 의미한다. 우리나라도 매년 5월 지주회사에 기업집단 지정자료 제출 의무를 부과하고 있다.

독점금지법 제11조는 은행업 또는 보험업을 영위하는 금융회사가 다른 국내회사 지분을 보유하는 것을 금지한다. 은행업을 영위하는 금융회사는 다른 국내회사 의결권을 5%를 초과하여 보유할 수 없으며, 보험업을 영위하는 금융회사는 그 기준이 10%이다. 사전에 공정위의 인가를 받거나 특정한 조건을 만족하는 경우 동조의 적용을 면제한다. 특정한 조건이란 신탁재산으로서 의결권을 보유하는 경우, 자기주식 취득에 의한 경우, 담보권 행사에 의한 의결권 취득의 경우 등이 있다. 우리나라도 금산분리의 일환으로 금융지주회

사의 일반자회사 보유 금지 규정이 있다. 그러나 일본은 금융지주회사가 일반자회사를 보유하는 행위만 금지하는 반면, 우리나라는 금융지주회사가 일반자회사를 보유하는 행위(공정거래법 제18조 제2항 제4호)와 더불어 일반지주회사가 금융자회사를 보유하는 행위(동법 제18조 제2항 제5호)도 금지하고 있다는 차이가 있다.

2. 회사법상 지주회사 규제

일본에서 지주회사를 포함한 기업집단 규제는 회사법이 주축을 이루고 있다. 이는 대다수의 일본 기업집단이 경영 효율성 제고를 위해 그룹경영²¹⁾ 형태의 지배구조를 채택하고 있는 것에 기인한다.²²⁾ 일본 기업집단은 우리나라 기업집단과 마찬가지로 다수의 기업을 하나의 조직처럼 운영하는 경영방식이 일반적이다.²³⁾

최근 일본은 기업집단의 해외 자회사가 증가함에 따라 해외 자회사에 대한 통제시스템 구축에 대한 관심이 증가하고 있으며, 2014년 회사법 개정을 통해 기업집단 내부통제시스템 구축의무가 도입되었다.²⁴⁾ 이 의무는 모든 회사가 내부통제시스템을 반드시 구축해야한다는 의미는 아니며, 개별 회사의 상황을 고려하여 내부통제시스템을 구축할 것인지 결정해야함을 의미한다. 또한, 당해 결정의 범위는 그 회사에 한하기 때문에 모회사가 자회사의 내부통제시스템을 구축해야 할 의무는 없다. 즉, 내부통제시스템 구축 의무는 지주회사가 자회사에 대한 통제시스템을 구축할 것인지 결정해야함을 의미하는 것이지 지주회사가 자회사를 반드시 감독해야함을 의미하는 것은 아니다.

아래 [그림 2]에서 Tokio Marine 그룹의 지배구조가 일본 기업집단의 전형적인 지배구조를 보여준다. Tokio Marine 그룹은 일본 최대의 다국적 보험회사로 약 40개국에 보험 사업을 영위하고 있다.²⁵⁾ Tokio Marine 그룹 지주회사인 Tokio Marine Holdings는 3개 이상의 지주회사를 지배하고 있으며, 그 중 2개는 각각 영국(Qdos Holdings Limited)과 미국(HCC Insurance Holdings Inc)에 위치하고 있다. 이들 지주회사는 해당 지역의 보험 사업을 담당하고 있어, 큰 틀에서 보면 Tokio Marine 그룹 지배구조는 해외지주회사가 다수의 해외자회사를 관리·감독하는 형태라고 할 수 있다. 상술한대로, 이러한 형태의 지배구조는 기업 고유의 경영환경을 반영한 것으로, Tokio Marine 그룹의 경우 해외 보험회사를 인수·합병함에 따라 해외자회사를 관리하는 중간지주회사가 필요하다. 따라서 그룹 지주회사인 Tokio Marine Holdings 입장에서는 2단계 이상의 지배관계를 거친 해외자회사를 직접 통제할 수단이 부족하므로 이들에 대한 내부통제시스템이 필요하다고 볼 수 있

21) 그룹경영에 대한 명확한 정의는 확립되지 않았으나, 이는 일반적으로 기업집단 이익 극대화를 목적으로 기업집단 전체를 하나의 조직처럼 운영하는 지배구조 형태를 의미하는 것으로 받아들여진다. (신영수·곽관훈·황태희. (2018). 앞의 보고서. p.65.)

22) 신영수·곽관훈·황태희. (2018). 앞의 보고서. p.60.

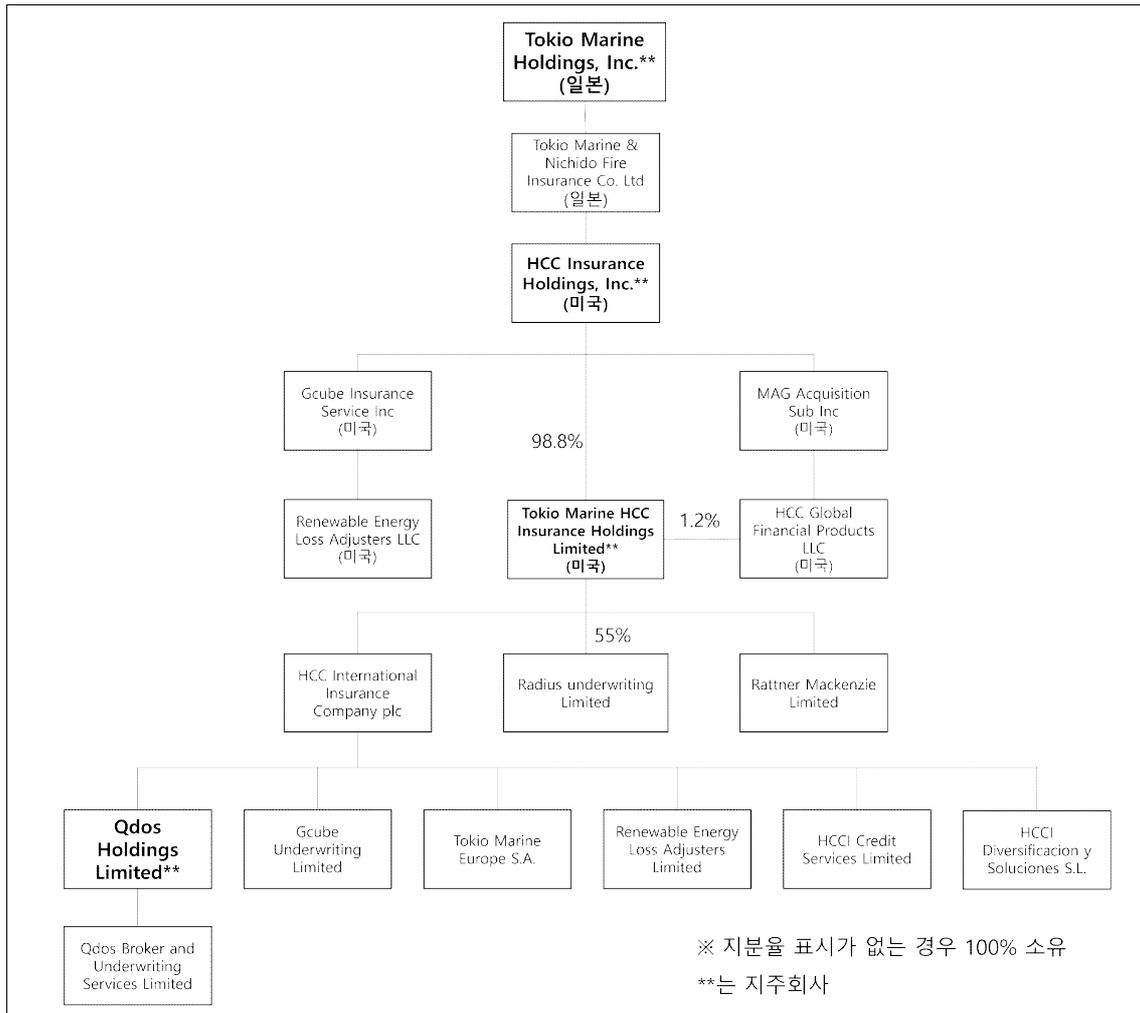
23) 곽관훈. (2018). “기업집단과 내부통제시스템-일본 회사법상 기업집단 내부통제시스템을 중심으로”. 경제법연구, 17 (2), p.10-12.

24) 곽관훈. (2018). 위의 논문.

25) Tokio Marine 그룹 지주회사인 Tokio Marine Holdings Inc는 상장회사로 2023년 5월 기준 시가 총액이 한화 약 55조원이다.

다. Tokio Marine 그룹은 자사 홈페이지를 통해 내부통제시스템 및 리스크 관리 계획을 공개하고 있다.²⁶⁾

[그림 2] 기업집단 Tokio Marine 지배구조



출처: Tokio Marine Holdings Inc 사업보고서 (2022)

일본 회사법은 감독책임 규정을 통해 지주회사 및 이사의 자회사 착취 행위를 규제하고 있다. 일본 회사법은 지주회사 이사의 선관주의의무에 자회사에 대한 감독시정권이 포함된 것으로 본다.²⁷⁾ 즉, 자회사의 가치가 훼손될 우려가 있음에도 불구하고 자회사의 최대 주주로서 지주회사가 별다른 조치를 취하지 않는다면, 지주회사 이사가 선관주의의무를 다하지 않은 것으로 판단한다. 또한, 모회사와 자회사의 이익이 상반되는 거래를 금지함으로써 자회사 소수주주의 이익을 보호하는 규정도 있다. 지주회사와 자회사 간 거래가 공정위에서 정하는 일정한 조건을 만족한다면 지주회사는 사업보고서 및 그 부속명세서에

26) <https://www.tokiomarinehd.com/en/company/governance/internal/policy/internal.html>

27) 신영수·곽관훈·황태희. (2018). 앞의 보고서. p.62-64.

거래에 관한 내용(〈표 7〉 참고)을 기재할 의무를 가진다. 지주회사의 감사는 보고서에 기재된 자료를 바탕으로 거래내용의 적정성을 판단한다.

〈표 7〉 기재 의무 사항

- | |
|--|
| <ul style="list-style-type: none">① 거래를 하는 회사의 이익을 해하지 않도록 유의한 사항② 거래가 회사의 이익에 반하지 않는다고 판단한 근거③ 사외이사의 의견이 이사회 의 그것과 다른 경우 사외이사의 의견 |
|--|

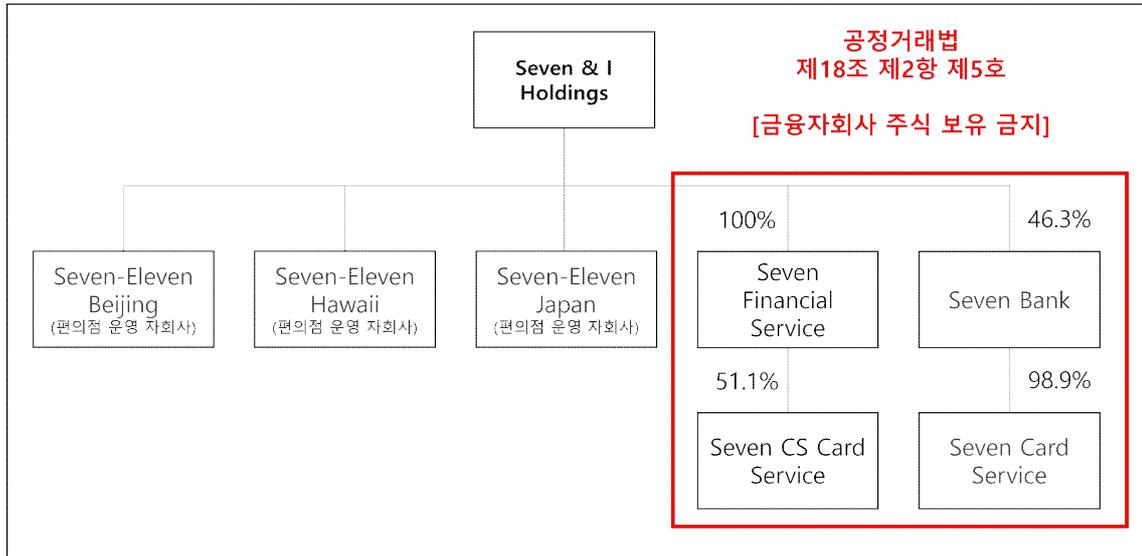
출처: 신영수, 곽관훈, 황태희. (2018). “외국의 지주회사 현황 · 제도 등의 운영실태 및 변화양상에 대한 분석”, 공정거래위 정책연구용역 최종보고서, p.72.

3. 지주회사 사례

일본은 우리나라와 다르게 일반지주회사가 금융자회사를 보유하는 행위를 금지하고 있지 않아 일반지주회사가 금융자회사를 지배하는 사례를 찾을 수 있다. 대표적인 사례로 편의점 브랜드 세븐일레븐을 보유한 Seven & I Holdings(이하 Seven Holdings)가 있다. [그림 3]을 보면, Seven Holdings는 총 4개의 주요 금융자회사(Seven Bank, Seven Financial Service, Seven Card Service, Seven CS Card Service)를 보유하고 있다. 계열사인 Seven Bank(지주회사 지분율 46.4%)는 banking 서비스를 제공하는 회사로서 자국내 세븐일레븐 편의점에 ATM기를 설치할 통해 사업 간 시너지 효과를 창출할 수 있다. 예컨대, Seven & I 그룹 banking계좌에 편의점 소비 혜택(포인트 적립 등)을 부여해 편의점에서 더 큰 금액을 소비하도록 유도하거나, banking서비스를 통해 편의점 소비와 외부 가맹점 소비를 연동하는 등 사업 간 연계가 가능하다.²⁸⁾ 따라서 일반지주회사의 금융자회사 보유 역시 사업 간 시너지 촉진을 위한 경영전략의 일환으로 볼 수 있다. 한국에서는 공정거래법 제18조 제2항 제5호에 의해 일반지주회사가 금융자회사를 보유할 수 없어 이와 같은 사업 연계가 불가능하다.

28) Seven & i Holdings 사업보고서 (2022)

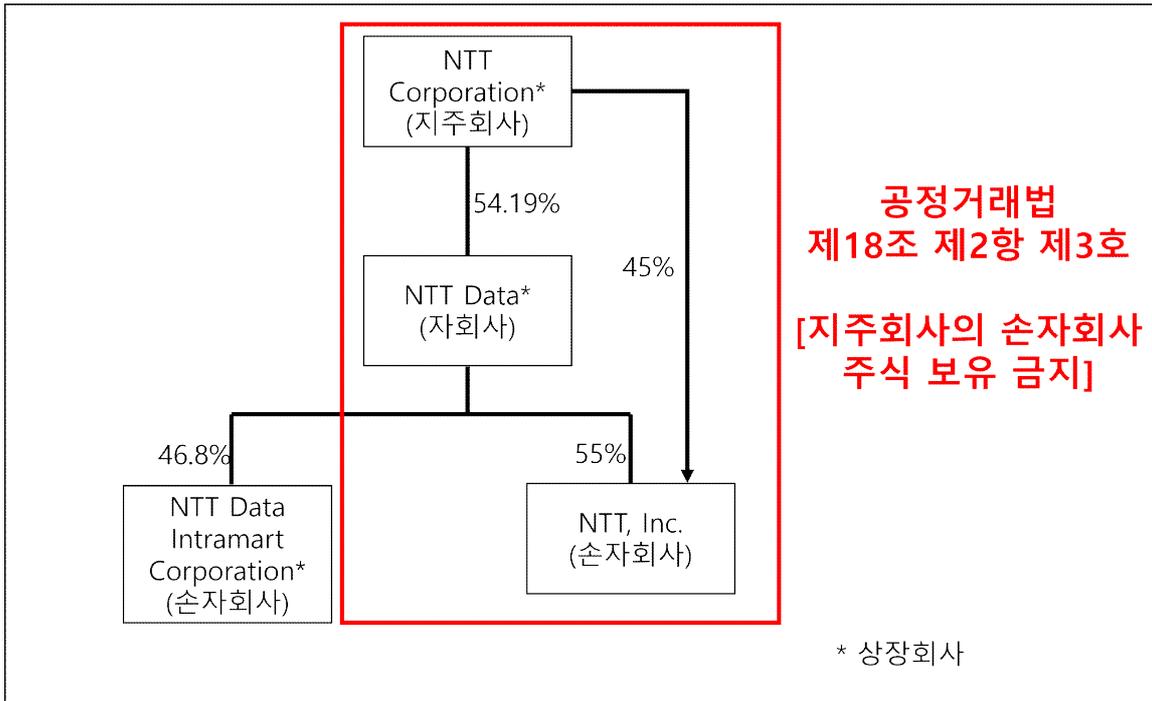
[그림 3] Seven & i Holdings 금융자회사 현황



출처: Seven & i Holdings IR 자료 (FY2022 기준)

한편, 일본은 오직 ‘사업지배력이 과도하게 집중’ 되는 지주회사의 설립만 규제하고 있어 원칙적으로 지주회사 지배구조 형태에 대한 제한이 없다. [그림 4]를 보면, NTT그룹 지주회사인 NTT Corporation은 NTT Data 자회사인 NTT, Inc. 지분을 45% 소유하고 있으며, 이와 같은 지배구조는 한국에서 불가능하다. 공정거래법 제18조 제2항 제3호는 지주회사가 자회사 외 계열사 주식을 보유할 수 없도록 규정하고 있어 그룹 지주회사인 NTT Corporation이 손자회사인 NTT, Inc. 지분을 소유할 수 없기 때문이다.

[그림 4] 기업집단 NTT 주요 자회사 소유구조



출처: NTT 홈페이지

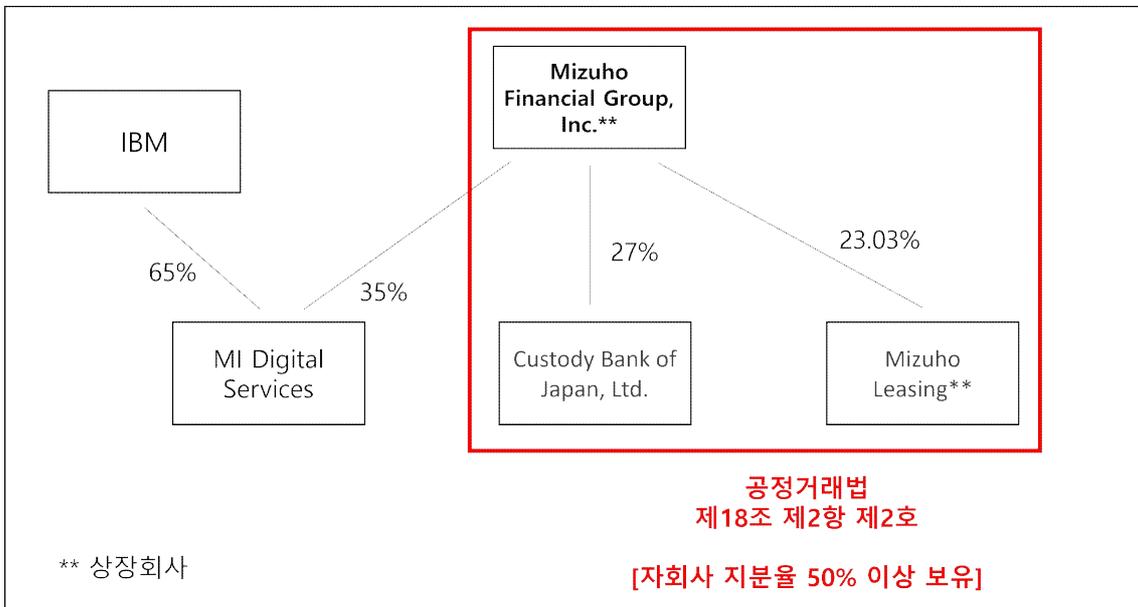
또 다른 사례로 Mizuho Financial Group이 있다. Mizuho Financial Group은 미즈호 그룹 은행지주회사로서 다수의 금융자회사를 지배하고 있다. [그림 5]를 보면, 기업집단의 주요 자회사 중 지주회사 지분율이 50% 이하인 자회사는 총 3개사(MI Digital Services, Custody Bank of Japan, Mizuho Leasing)가 있으며, 이들 중 2개사는 우리나라 공정거래법 적용 시 지주회사 행위제한 규제를 받게 된다. 비상장회사인 Custody Bank of Japan은 지주회사 지분율이 27%이므로, 공정거래법 제18조 제2항 제2호에 따라 지주회사는 Custody Bank of Japan 지분 23%(23% + 27% > 50%)를 추가로 보유해야 한다. 마찬가지로 지주회사는 Mizuho Leasing의 지분율을 추가로 보유해야 하는데, Mizuho Leasing의 경우 상장자회사이므로 지분율 30%를 맞추기 위해 지주회사가 약 7%의 지분을 추가로 보유해야 한다. 반면, MI Digital Services의 경우 지주회사 지분율이 35%로 비상장자회사 지분율 기준인 50%에 미치지 못하지만, MI Digital Services은 IBM 그룹과의 합작법인으로서 동법 제18조 제2항 제2호의 기준(지분율 30%)을 만족한다.

〈표 8〉 공정거래법 제18조 제2항

제2항 지주회사는 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 행위를 하여서는 아니된다.

2. 자회사의 주식을 그 자회사 발행주식총수의 100분의 50미만으로 소유하는 행위. 자회사가 상장법인인 경우, 공정거래위원회가 고시하는 국외 증권거래소에 상장된 법인인 경우 또는 공동출자법인인 경우에는 100분의 30으로 하고, 벤처지주회사의 자회사인 경우에는 100분의 20으로 한다.

[그림 5] 기업집단 Mizuho Financial Group 주요 자회사



출처: Mizuho Financial Group 사업보고서 (2022)

IV. 영국

산업혁명의 선두주자인 영국은 19세기부터 지주회사체제의 기업집단이 등장하였음에도 불구하고²⁹⁾ 지주회사에 대한 직접규제를 두고 있지 않으며, 경쟁법·회사법 등을 통한 간접규제만 시행하고 있다. 지주회사에 대한 간접규제는 크게 설립규제와 운영규제로 구분할 수 있다. 설립규제는 영국 경쟁법(Competition Act 1998)과 기업법(Enterprise Act

29) Andrew Muscat. (1996). "THE LIABILITY OF THE HOLDING COMPANY FOR THE DEBTS OF ITS INSOLVENT SUBSIDIARIES". Dartmouth. p.1.

2002)으로 구성되어 있으며, 두 법 모두 유럽연합조약(The Treaty on European Union and The Treaty on The Functioning of The European Union, 이하 TFEU)에 기반을 두고 있다.³⁰⁾ 운영규제는 회사법으로 구성되어 있다.

<표 9> 영국 지주회사 규제 정리

경쟁법상 규제	<p>기본적으로 유럽연합조약 제101조와 제102조의 내용을 따름</p> <p>① 제101조: 경쟁제한 효과가 있는 지주회사의 설립을 금지</p> <p>② 제102조: 지주회사의 시장지배지위 남용 금지</p>
회사법상 규제	<p>① 지주회사와 자회사간 관계에 대한 규정이 있을 뿐, 지주회사에 대한 사전규제는 없음</p> <p>② 정관을 통해 지주회사 설립의 적법성을 인정받을 수 있음</p>

1. 지주회사 설립규제

기업결합에 대한 내용을 담고 있는 경쟁법 제1장과 제2장은 각각 TFEU 제101조와 제102조 내용을 반영하고 있으며, 기업법은 영국 내 기업결합 심사에서 EC 합병규제규칙(Merger Control Regulation) 적용을 허용하고 있으므로 영국의 지주회사 설립규제 체계는 TFEU 체계를 따른다고 볼 수 있다. 이하에서는 경쟁법과 기업법상 지주회사 설립에 적용될 수 있는 규제 내용을 살펴본다.

가. 경쟁법상 설립규제

기업결합에 대한 내용은 제1장(Chapter I, Agreements)과 제2장(Chapter II, Abuse of Dominant Position)에서 다뤄진다. 주지하다시피 이는 각각 TFEU 제101조와 제102조를 반영한 법령이며, 영국기업 간 기업합병이더라도 유럽대륙에 위치한 기업을 합병하고자 하는 경우 TFEU가 적용될 수 있다.

TFEU 제101조는 경쟁제한적 목적을 가지거나 경쟁제한 효과가 있는 공모나 사업체 간

30) 브렉시트(Brexit) 이후 영국은 유럽연합을 탈퇴하였기 때문에 TFEU의 적용은 불가하다. 그러나 영국 기업이 유럽연합 회원국에 위치한 기업과 합병하는 경우 여전히 TFEU가 적용될 수 있으며, 지난 2020년 12월 영국과 EU가 무역협력협정(Trade and Cooperation Agreement, 이하 TCA)을 체결하여 경쟁법 집행 협력을 약속했으므로 경쟁법 체계는 당분간 크게 바뀌지 않을 것으로 전망할 수 있다.

Julian Ellison & David M. Harrison. (2021). "Implications of Brexit on UK competition law". MayerBrown. (2023.04.27. 최종방문)
<https://www.mayerbrown.com/en/perspectives-events/publications/2021/04/implications-of-brexit-for-uk-competition-law>

결합 등을 금지한다. 또한, 직간접적으로 가격을 고정하는 행위, 기술 발전과 투자를 임의로 통제하거나 생산을 제한하는 행위 등을 경쟁제한적 행위로 규정하여 이를 금지하고 있다. <표 10>을 보면, TFEU 제101조에서 명시된 금지 행위는 경쟁제한적인 합의, 결정, 동조적행위 등인데, 유럽사법법원(European Court of Justice, 이하 ECJ)와 유럽연합 집행위원회(European Commission, 이하 EC)는 기업합병 역시 금지 행위가 될 수 있다는 입장을 가지고 있다.³¹⁾

<표 10> TFEU 제101조 주요내용

Article 101
<p>1. 시장 내에서 경쟁을 제한하거나 왜곡하는 사업자간 합의(agreements), 사업자 단체의 결정(decisions by associations of undertakings), 동조적 행위(concerted practices), 그리고 특히 다음과 같은 행위들은 공동체시장(internal market)과 양립할 수 없는 것으로서 금지되어야 한다.</p> <p>(a) 직간접적으로 가격이나 판매조건을 고정하는 행위</p> <p>(b) 생산, 시장, 기술발전, 투자를 제한하거나 통제하는 행위</p> <p>(c) 시장, 공급원(source of supply)을 분배하는 행위</p> <p>(d) 동일한 거래에 다른 거래조건을 부여함으로써 거래상대방에 거래적 불이익을 부과하는 행위</p> <p>(e) 계약 내용과 무관한 부수적인 의무를 거래상대방에게 부과하는 것으로 계약을 체결하는 행위</p> <p>2. 생략</p> <p>3. 다만, 제1항의 규정은 일정한 경우에 적용하지 아니한다.</p> <p>세부 내용 생략</p>

TFEU 제102조는 시장지배적 지위를 이용한 불공정계약, 가격고정, 기술발전 제한 등 지위 남용 행위를 금지한다. TFEU 제101조와 마찬가지로 제102조는 기업결합에 적용될

31) 이러한 입장을 나타내는 대표적인 사례로 1987년 판결된 BAT & Reynolds 사건이 있다. 이는 담배 회사인 Philip Morris사가 Rothmans Tobacco사의 담배사업 부문을 인수하려고 하자 경쟁사인 RJ Reynolds사와 British American Tobacco(BAT)사가 TFEU 제101조를 근거로 이 합병 건을 반대한 사건이다. EC는 합병이 TFEU 제101조에서 제한하는 행위가 될 수 있다고 보면서도, 동조 제3항에서 규정한 면제사항에 해당하는 것으로 보았다. ECJ도 EC의 입장을 수용하여 합병을 허용하였다. British-American Tobacco Company Ltd and R. J. Reynolds Industries Inc. v Commission of the European Communities [1987], ECLI:EU:C:1987:490

수 있으며, 동조는 제101조와 다르게 예외규정을 두고 있지 않다. 동조는 당초에 소비자에게 피해를 주는 착취적 남용행위(exploitative abuse)에 대한 금지 규정으로 이해되었다.³²⁾ 그러나 1973년 Europemballage and Continental Can판례³³⁾ 이후로 ECJ는 기업결합을 통한 경쟁배제행위(exclusive abuse)에도 동조를 적용하기 시작하였다.

<표 11> TFEU 제102조 주요내용

Article 102
<p>시장지배적 지위 남용 행위들은 동 행위가 회원국 간 무역에 영향을 미치는 한 공동체시장(internal market)과 양립할 수 없는 것이므로 금지되어야 한다. 이러한 남용은 다음과 같은 행위를 포함한다.</p> <p>(a) 직간접적으로 불공정한 구매, 판매가격, 거래조건을 부과하는 행위</p> <p>(b) 생산, 시장, 기술발전, 투자를 제한함으로써 소비자에 피해를 주는 행위</p> <p>(c) 동일한 거래에 다른 거래조건을 부여함으로써 거래상대방에 거래적 불이익을 부과하는 행위</p> <p>(e) 계약 내용과 무관한 부수적인 의무를 거래상대방에게 부과하는 것을 조건으로 계약을 체결하는 행위</p>

나. 기업법상 설립규제

기업법은 경쟁당국의 역할과 경쟁법 집행 체계를 규정하고 기업 결합과 시장 구조에 관한 조치 등을 다루는 법이다. 동법은 심사 대상이 되는 기업결합을 규정하여 실질적 경쟁저해(substantial lessening of competition, 이하 SLC)를 발생시키는 기업결합을 금지하고 있다. 따라서 지주회사의 설립이 기업법에서 정하는 SLC 기준을 만족할 경우 회사 설립이 제한될 수 있다. SLC 판단기준은 기업결합이 발생한 가상적 상황(counterfactual)을 상정했을 때 가격인상, 품질저하, 혁신노력감소(reduce innovation efforts) 등 발생 여부로 구성되어 있다.³⁴⁾ 즉, 가상적 상황 하에서 시장에 경쟁제한 문제가 발생하지 않는다고 판단되면 해당 기업결합은 승인된다. 기업법상 기업결합상황(merger relevant situation)은 두 개 이상의 기업이 별개의 기업이 아니게 되는 경우(have ceased to be distinct enterprise)³⁵⁾ 혹은 그러한 경우를 발생시킬 여지가 있는 협의(arrangement)가 진행되고

32) Lorna Woods & Philippa Watson, EU LAW, Oxford, 2009, p.680.

33) Europemballage Corporation and Continental Can Co. Inc. v. Commission, Case 6/72, [1973] E.C.R. 215, [1973] C.M.L.R. 199

34) 기업법 제106조는 기업법 제106조는 기업결합상황과 SLC에 대한 구체적인 판단 기준을 공개할 것을 규정한다. 이에 따라 CMA(Competition and Markets Authority)는 기업결합 심사 가이드라인(Merger Assessment Guidelines)을 제공하고 있다.

35) Enterprise Act 2002 Section 23

있거나 고려되고 있는 경우³⁶⁾를 의미한다. 기업결합상황 중에서 기업 매출액이 7,000만 파운드를 초과하거나 결합하는 기업이 공급하는 재화가 영국에서 공급되는 양의 25%를 초과하는 경우 해당 기업결합은 심사대상이 된다.³⁷⁾

2. 지주회사 운영규제

영국 회사법(Company Law 2006)은 지주회사와 자회사간 지배관계를 명시함으로써 지주회사 개념을 정의한다. 동법 제1159조는 지주회사가 어떤 회사 (i) 의결권의 과반수를 보유하거나, (ii) 이사회 과반수를 지배하거나, (iii) 다른 자회사를 통해 간접적으로 회사를 지배하는 경우 그 회사를 자회사로 정의한다. 또한, 자회사는 원칙적으로 지주회사의 주주(member)가 될 수 없고 지주회사에서 자회사로 주식 배당 혹은 이전도 금지된다.(회사법 제136조) 지분율(의결권) 기준에 의해 지주회사를 정의한다는 점에서 영국 회사법은 우리나라 공정거래법과 유사한 측면이 있으나, 회사법상 정의는 지주회사와 자회사의 관계에 대한 정의이지 우리나라와 같이 경제력집중 억제 목적을 염두에 둔 조항은 아니다. 회사법상 지주회사·자회사 개념은 기업법에서도 동일하게 사용되고 있다.³⁸⁾

36) Enterprise Act 2002 Section 33

37) 다른 유럽연합 회원국과는 다르게 영국은 기업결합 신고를 의무화하지 않는다. 그러나 CMA는 기업법 등에 근거하여 기업결합에 시정조치를 내릴 수 있어 대다수의 기업집단은 법적 불확실성을 해소하기 위하여 사전에 기업결합과 관련된 정보를 CMA에 제공한다. 이 자료를 바탕으로 CMA는 기업결합이 성사되기 이전에 시정조치를 내릴 수도 있다. (진양수. (2011). “수평기업결합 심사제도에 대한 평가 및 개선 연구”. 한국개발연구원. p. 88.)

38) 정연희. (2017). “영국의 지주회사의 간접적 규제에 관한 검토”. 법학연구, 25(3), p.305.

<표 12> 회사법 제1159조 주요내용

Article 1159

1. 다음과 같은 조건을 만족하는 회사는 “지주회사”의 “자회사”가 된다.

(a) 과반수의 의결권을 보유하는 경우

(b) 지주회사가 그 회사의 주주(member)이면서 이사회 과반수를 선임 또는 해임할 권한을 가지는 경우

(c) 지주회사가 그 회사의 주주(member)이면서 다른 주주의 동의하에 의결권의 대부분을 통제하는 경우

(d) 지주회사의 지배를 받는 다른 자회사에 의해 지배받는 경우 (다른 자회사의 자회사가 되는 경우)

2. 생략

3. 생략

4. 생략

회사법은 지주회사 행위에 대한 별도의 규정을 두고 있지 않으나, 지주회사가 다른 회사 주식을 소유하고자 하는 경우 정관을 통해 정당성을 부여받아야 한다. 정관에 주식 소유 권한이 명시되어있지 않으면 지주회사 설립은 권한 외 행위(*ultra vires*)로서 불법 행위가 된다.³⁹⁾

회사법은 지주회사와 자회사가 독립적인 법인격을 가진 것으로 간주하므로, 기업집단의 각 계열사는 지배구조에 관계없이 그 회사의 주주가 회사에 대한 유한책임을 지고, 채권자들은 원칙적으로 그 회사를 넘어서는 범위에 대해 권리를 주장할 수 없다.⁴⁰⁾ 또한, 자회사의 채권자들은 원칙적으로 대표주주(모회사)에게 변제책임을 물을 수 없다. 이와 관련된 대표적인 판례로 *Salomon v. Salomon & Co. Ltd.* 사건을 참고할 수 있다.⁴¹⁾ 이 사건에서 영국 대법원(사건 당시 *The House of Lords*)은 *Salomon & Co. Ltd.*가 실질적으로 *Salomon*(최대주주)에 의해 운영되고 있음에도 불구하고 회사에 발생한 변제책임을 *Salomon*에게 인정할 수 없다고 판결했다.⁴²⁾

39) Andrew Muscat, *op. cit.*, p.1.

40) 정연희. (2017). 앞의 논문. p.307.

41) *Salomon v. Salomon & Co. Ltd.* [1897] A.C. 22

42) 당시 *Salomon*은 회사에 대한 유담보채권자로서 *Salomon & Co. Ltd.* 파산 시 무담보채권자들보다 변제우선권을 가지고 있었다. 이 사건은 기업 부도가 발생하자 투자금액을 회수하지 못한 무담보채권자가 *Salomon*에게 채무변제를 요구하는 소송을 제기하면서 시작되었다.

그러나 이러한 원칙의 예외사항으로서 회사법에는 기업집단을 하나의 독립체(entity)로 보는 조항이 있다. 회사법 제399조는 지주회사에 기업집단의 회계자료를 공시할 의무를 부과하고 있으며, 동법 제393조는 지주회사의 이사에 공정하고 진실한 견해(fair view)가 반영된 기업집단 회계자료(당기손익, 부채, 재무상태 등)만 승인할 것을 요구한다. 즉, 회사법은 자회사 관리·감독 측면에서 지주회사를 기업집단의 실질적 지배자로 보고, 기업집단에 대한 지주회사의 감독책임을 일부 인정한다. 이와 유사하게 자회사 법인격을 부인함으로써 자회사의 책임을 지주회사가 부담하도록 하는 경우도 있다. 대표적으로 법원은 Adams v Cape Industries Plc 판결⁴³⁾에서 법인격 부인이 필요한 세 가지 유형을 제시하고 있다.⁴⁴⁾ 첫째, 법령 해석이나 계약 내용상 회사들을 독립적인 법인격으로 인정하기 어려운 경우이다. Beckett Invest Management Group Ltd v Hall(2007) 사례 등에서 법원은 계약상 해석을 근거로 기업집단의 회사들을 경제적 단일체로 보았다.⁴⁵⁾ 둘째, 회사의 존재 자체가 허구인 경우이다. Jones v Lipman(1962) 사례⁴⁶⁾에서 법원은 기업 형태의 남용이 발생한 경우 법원은 적절한 조치를 취할 수 있다고 판시하였다. 셋째, 대리인 법칙이 적용될 수 있는 경우이다. 이는 지주회사가 자회사의 대리인임이 계약을 통해 분명하게 확인할 수 있는 경우인데, 이러한 대리관계가 분명히 드러난 계약은 현실에서 보기 어렵다.⁴⁷⁾

3. 지주회사 사례

상술한대로 영국은 지주회사에 기업집단 회계자료를 공개할 의무만 부과하고 있으며 지분을 규제나 부채비율 규제와 같은 사전규제는 시행하고 있지 않다. 따라서 일반지주회사의 금융자회사 보유, 합작법인 형태의 증손회사 보유 등 다양한 지배 형태를 관찰할 수 있다. BP는 영국 최대의 다국적 에너지 기업으로서⁴⁸⁾ 석유화학 제품 제조업을 영위하는 기업집단이다. 기업집단 BP는 지주회사인 BP PLC를 중심으로 사업분야 및 지역별로 다수의 중간지주회사를 두어 집단 전체를 지배하고 있다. 대표적으로 사업지주회사인 BP Exploration Operating Company Limited는 석유 시추 사업을 영위하면서 이와 관련된 다양한 계열사를 지배하고 있으며, BP Holdings North America Limited는 북미지역 계열사를 지배하고 있다. 상술한 미국·일본의 사례와 마찬가지로 이러한 구조적 특징은 개별 기업집단이 마주한 경영환경에 기인한 것으로, BP의 경우에도 사업부문·지역별 중간지주회사 설립을 통해 경영효율성이 달성된다고 볼 수 있다.

BP PLC의 핵심 자회사 중 BP International Limited는 석유화학 제품 제조 및 관련 자회사 지배를 목적으로 설립된 회사이며, 이 회사가 지배하는 회사 중 금융업을 영위하는

43) Adams v Cape Industries Plc [1990] Ch. 433

44) 정연희. (2017). 앞의 논문. p.308-309.

45) Beckett Investment Management Group Ltd v Hall [2007]

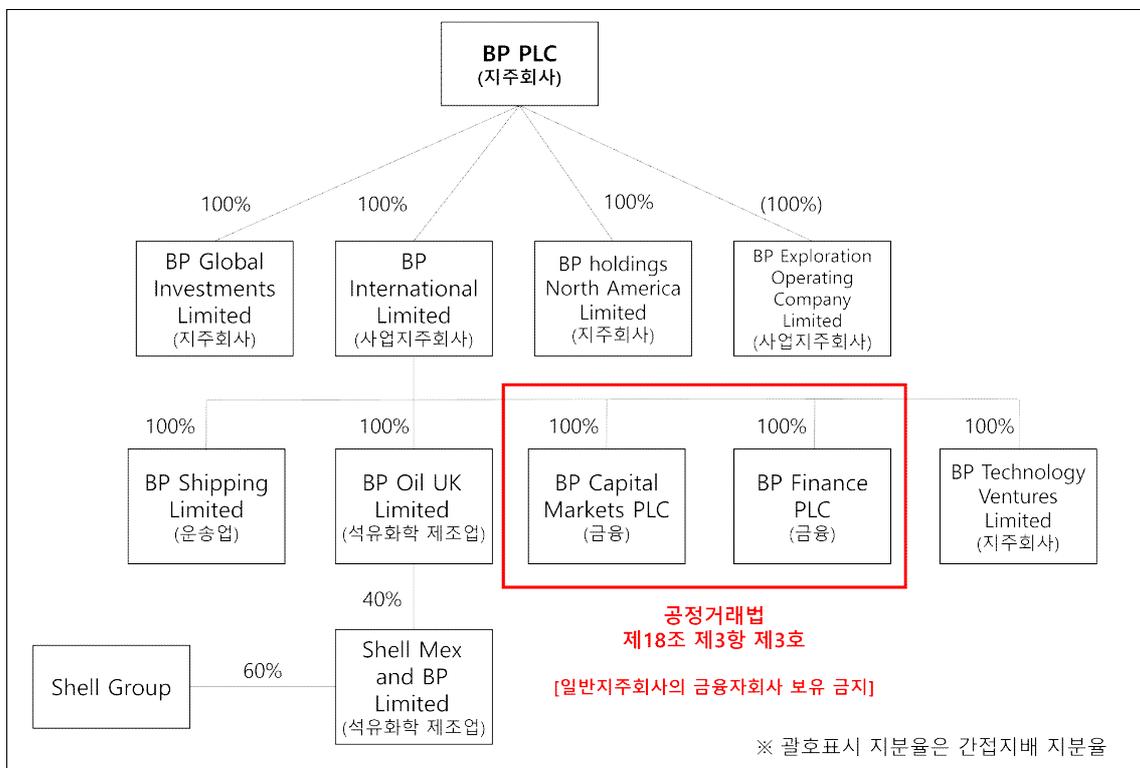
46) Jones v Lipman [1962] 1 WLR 832

47) 정연희. (2017). 앞의 논문. p.309.

48) 2023년 5월 기준 지주회사인 BP plc의 시가총액은 한화 약 143조원이다.

회사가 2곳이 있다. 우리나라에서 지주회사가 금융자회사를 보유하는 행위는 공정거래법 제18조 제3항 제3호에 의해 금지되어 있으나, 영국에서는 금융자회사 보유 금지 규정이 없어 금융자회사의 보유가 가능하다. 또한, BP International Limited의 자회사인 BP Oil UK Limited는 Shell Mex and BP Limited를 지배하고 있는데, 이 기업은 경쟁사인 Shell 그룹 간 합작법인으로서 BP Oil UK Limited가 40% 지분을 보유하고 있다. 공정거래법 제18조 제4항 제4호는 손자회사가 증손회사를 지배할 경우 100% 지분율을 보유할 것을 요구하고 있으나, 영국에는 이러한 규정이 없어 BP PLC의 증손회사인 BP Oil UK Limited를 합작법인 형태(지분율 40%)로 지배할 수 있다.

[그림 6] 기업집단 BP 주요 자회사 현황



주: BP PLC의 자회사 중 사업보고서상 주요 자회사로 등록된 일부 자회사와 그 증손회사만 표시하였다. 사업보고서에서 공개한 BP PLC의 핵심자회사는 총 22개사로 10개사가 영국에 위치해있으며, 10개사가 미국 그리고 독일과 스코틀랜드에 각각 1개사가 위치하고 있다.

출처: BP plc 사업보고서 (2022)

V. 독일

독일에서 지주회사는 ‘콘체른(Konzern)’ 이라고 불리는 대기업집단의 주요 경영전략으로 활용되고 있으며, 지주회사는 경쟁제한방지법(Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen, GWB)과 주식법(Aktiengesetz, AktG)을 통해 간접적으로 규제되고 있다. 독일은 콘체른 형성을 원칙적으로 인정하고 있으며, 경쟁제한방지법상 기업결합 규제와 주식법상 지배관계에 대한 내용⁴⁹⁾을 통해 지주회사 규제를 시행하고 있다.

〈표 13〉 독일 지주회사 규제 정리

경쟁법상 규제	<ul style="list-style-type: none"> ① 주로 기업결합규제로 구성됨 ② 국내 시장에서 상당한 지배력을 가진 기업이 합병할 경우 신고의무를 부과함
회사법상 규제	<ul style="list-style-type: none"> ① 지배관계(주식보유, 계약 등)에 의해 하나의 경제적 단일체로 행동하는 경우 기업집단(콘체른)으로 정의함 ② 모회사(지주회사)의 이사회에 주의·감시의무를 부과함

1. 경쟁제한법상의 지주회사 규제

경쟁제한방지법상 지주회사 규제는 주로 기업결합 규제로 구성되어 있으며, 이 규제는 기업결합으로 인한 경쟁제한을 방지하는 목적을 가지고 있다. 여타 유럽 국가와 마찬가지로 독일은 경쟁제한방지법의 기업결합 규제를 시행함과 동시에 유럽연합의 EC 합병규제⁵⁰⁾를 따르고 있다. 〈표 14〉은 EC 합병규제에서 규정하는 기업결합 규제 대상을 나타낸다. EC 합병규제는 원칙적으로 EU회원국 경쟁법에 우선하여 적용되므로 EC 합병규제가 적용될 경우 경쟁제한방지법은 적용되지 않는다.⁵¹⁾

49) 독일 주식법(AktG) 제16조~제18조는 기업집단과 그 안에서의 지배회사-종속회사 개념을 규정하고 있다.

50) Council Regulation (EC) 139/2004 on the control of concentrations between undertakings (the EC Merger Regulation)(2004) OJ L24/1 (“ECMR”)

51) 독일 경쟁제한법(GWB) 제35조 (3) “The provisions of this Act shall not apply where the European Commission has exclusive jurisdiction pursuant to Council Regulation (EC) No 139/2004 of 20 January 2004 on the control of concentrations between undertakings, as amended from time to time.”

<표 14> EC 합병규칙상 기업결합 규제 대상 기준

Article 1 (2), (3)

2. 연합 차원의 기업결합은 다음과 같다:

- (a) 기업결합에 관련된 모든 당사자의 글로벌 총계가 50억 유로를 초과,
 - (b) 당사자 중 최소 2개 회사가 각 국가 내에서의 매출액이 2억 5000만 유로를 초과,
- 관련된 각 사업이 하나의 동일한 회원국 내에서 지역사회 전체 총 매출의 3분의 2 이상을 달성하지 않는 경우에 해당.

3. 제2항에 명시된 기준을 충족하지 못하더라도, 다음의 경우 연합 차원의 기업결합이다.

- (a) 기업결합 당사자 전체의 연간 글로벌 총 매출액이 25억 유로를 초과,
 - (b) 3개 이상의 회원국 각각에서 기업결합 관련 당사자 전체의 연간 총 매출액이 1억 유로를 초과,
 - (c) (b) 요건에 합치하는 3개 회원국 각각에서 최소 2개 당사 회사의 연간 매출액이 각각 2,500만 유로를 초과
 - (d) 기업결합 관련 회사 중 최소 2개 회사의 유럽연합 역내 연간 매출액이 각각 1억 유로를 초과
- 관련된 각 회사 중 어느 곳도 하나의 동일한 회원국 내에서 EU 전체 총 매출의 3분의 2 이상을 달성하지 않는 경우에 해당.

자료: Council Regulation (EC) 139/2004 on the control of concentrations between undertakings (the EC Merger Regulation)(2004) OJ L24/1

경쟁제한방지법에서는 경쟁제한, 경제력집중이 우려되는 기업에 한해서 기업결합 시 그 주체가 사전에 신고하도록 규제하고 있으며, 연방카르텔청은 사전 심사를 통해 기업결합 승인 여부를 결정한다. 사전 심사 결과 해당 기업결합으로 인해 시장지배력 형성이 우려되는 경우 경쟁제한방지법 제22조 제5항에 근거하여 연방카르텔청은 기업결합을 무효화할 수 있다. 기업결합 참가 회사의 전년도 글로벌 총 매출액이 5억 유로 이상이거나, 참가 회사 중 한 회사가 국내시장에서 5,000만 유로 이상 매출액이 발생하면서 하나 이상의 다른 회사가 국내시장에서 1,750만 유로 이상 매출액이 발생하는 경우 해당 기업결합은 규제된다. 독일 특정 경제 부문의 상품이나 서비스를 15% 이상 공급하는 경우, 기업결합 참가 주체는 신고의무가 있다.⁵²⁾ 이는 독일 국내시장의 경쟁을 보호함과 동시에 유럽연합(EU) 전체 시장에서 역시 경쟁제한을 방지하기 위함이다.⁵³⁾

경쟁제한방지법에서는 기업결합을 ① 자산의 취득, ② 지배력 획득, ③ 지분 취득, ④

52) 독일 경쟁제한법(GWB) 제39a조

53) 신영수·곽관훈·황태희. (2018). 앞의 보고서. p.39.

기타 경쟁상 상당한 영향력 획득 유형으로 구분하고 있다.⁵⁴⁾ 자산의 취득은 타 기업 자산의 전부 혹은 주요 부분 취득 시 기업결합이 성립함을 의미하며, 대표적으로 합병이 있다. 지배력 획득은 타 기업의 의결권이 있는 주식의 25% 미만을 취득하면서도 지배력이 획득되는 경우를 의미한다. 지분 취득은 타 기업 지분율 50% 이상을 취득하는 경우를 의미한다. 기타 경쟁상 상당한 영향력의 획득은 주주 영향력, 지배력 변화를 야기하는 행위를 한다면 기업결합 심사 대상이 됨을 의미한다.

2. 주식법상의 지주회사 규제

독일 주식법 제15조는 기업의 연합체(콘체른)에 대한 개념을 규정하는 조항이다. 동조에 따르면 기업집단 계열사는 지배기업(지주회사)이 지분의 다수를 보유하고 있는 회사(주식법 제16조), 지배력을 행사하는 회사(동법 제17조), 지주회사와 지배종속관계의 회사(동법 제18조), 상호출자관계의 회사(동법 제19조), 지배계약을 체결한 회사(동법 제291조, 292조)로 정의된다. 동법 제17조는 어느 기업이 다른 기업에 지배적인 영향력 (beherrschenden Einfluss)을 행사할 경우 피지배기업을 종속회사(Abhängige Unternehmen)로 정의한다. 동법 제18조는 법적으로 독립된 기업들이 지배관계에 의한 경제적 단일체로 행동하는 경우 이를 콘체른(기업집단)으로 정의한다.

주식법상 기업집단 규정은 경제적 통일성 개념을 포함하고 있어, 주식법은 지주회사 이사회에 자회사 감시의무를 부과하고 있다. 구체적으로, 지주회사 이사회는 통일된 기업 연합체의 결정권자로서 지주회사를 중심으로 한 계열사 전체의 업무를 감독해야 할 의무를 가진다.⁵⁵⁾ 이 규정이 지주회사에만 적용되는 것은 아니지만, 계열사 지배를 목적으로 하는 지주회사 특성상 감독의무가 필수적으로 적용된다. 또한, 주식법은 이사회에 대한 감시 기관인 감사회 설립을 의무화하여 이사회에 대한 감시를 규정하고 있다. 감사회의 감시 범위에는 지주회사 이사회의 업무 지시가 합당한지 여부, 지주회사의 재무상태, 사업계획 등이 포함되어 있으며, 매 분기 지주회사로부터 자료를 제출받아 감사를 시행한다. 감사회는 이사회의 선임 및 해임 권한을 가진다.

주식법은 지주회사와 자회사를 경제적 단일체로 취급하기 때문에 기업집단 이익이 자회사 이익보다 우선할 여지가 있다. 따라서 동법은 자회사의 소수주주와 채권자를 보호하는 규정을 두고 있다. 주식법 제300조는 자회사에 일정한 법정 준비금을 유보하도록 규정하여 자회사 주주와 채권자의 이익침해를 방지한다. 또한, 동법 제304조는 이익이전계약이 체결된 경우 자회사 주주에게 주식매수청구권을 행사할 권한을 부여하고 있어 자회사 가치 훼손으로부터 소수주주 이익을 보호한다. 이와 별개로 동법은 지주회사 이사회의 주의 의무도 인정하고 있어, 이사회는 종속회사가 발생시킨 손해에 대한 책임을 부담한다.

54) 독일 경쟁제한법(GWB) 제37조

55) 신영수·곽관훈·황태희. (2018). 앞의 보고서. p.47-49.

3. 지주회사 사례

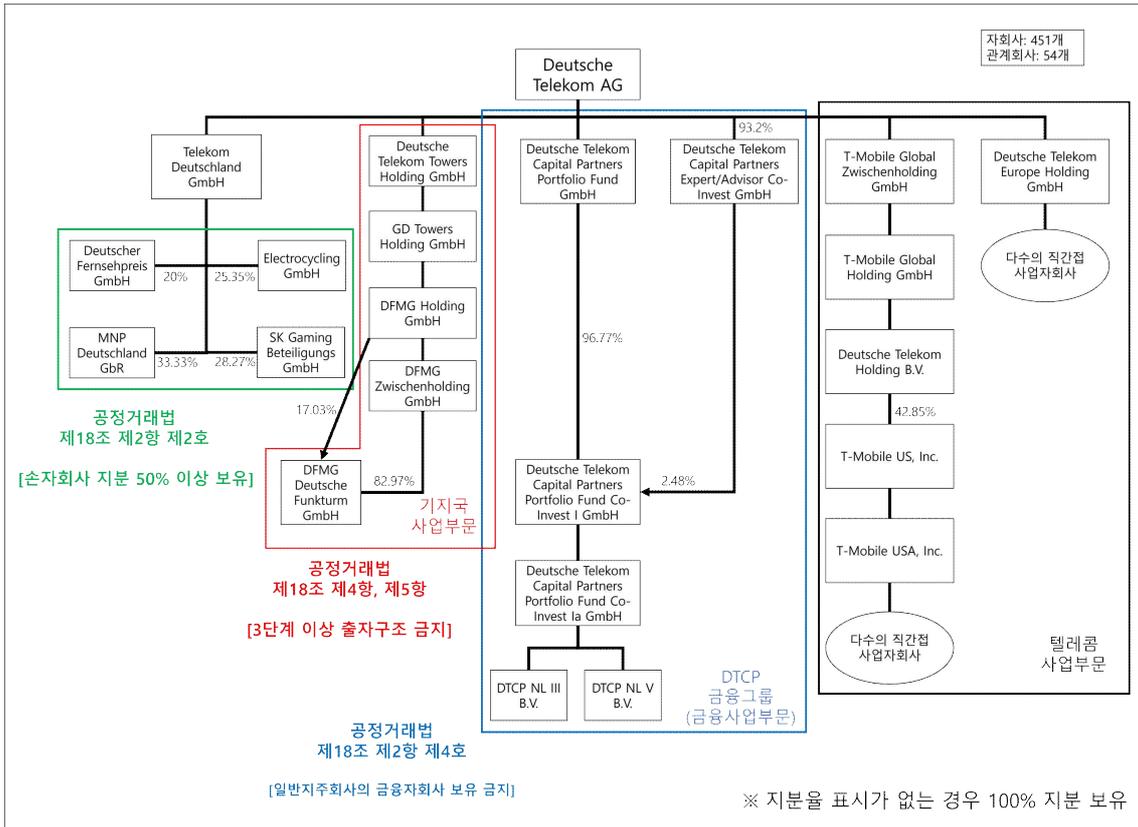
독일 기업집단 Deutsche Telekom은 유럽 최대의 이동통신사업자로서 독일, 미국, 영국, 폴란드, 헝가리 등 다수의 국가에 통신서비스를 제공하고 있다. 그룹 지주회사인 Deutsche Telekom AG는 시가총액이 한화 약 150조원이며, 4월 기준으로 독일 상장회사 중 시가총액 3위에 위치해있는 회사이다. 기업집단의 주요 사업분야는 이동통신 사업으로 통신과 관련된 다양한 사업을 영위하고 있다. [그림 7]을 보면, T-Mobile Global Zwischenholding와 Deutsche Telekom Europe Holding는 중간지주회사로서 각각 미국과 유럽 지역 이동통신사업을 영위하며, Deutsche Telekom Towers Holdings는 통신 기지국 사업을 영위한다. 이는 상술한 지주회사 사례에서도 공통적으로 관찰할 수 있는 지배구조 유형으로서, 사업부문별 혹은 지역별로 중간지주회사를 설립하는 지배구조 형태가 경영 효율성을 위한 보편적인 지배구조임을 알 수 있다. 우리나라에서 이러한 지배구조는 공정거래법에 의해 규제된다. 공정거래법 제18조는 원칙적으로 증손회사(3단계 지배관계)까지만 허용하고 있어, 우리나라 기업집단은 사업부문별로 다수의 중간지주회사를 설립하는 것에 제약이 있다. Deutsche Telekom그룹 기지국 사업부문에서 DFMG Deutsche Funkturm사는 모회사인 Deutsche Telekom AG로부터 총 5단계의 지배관계를 거쳐 지배받고 있는데, 주지했듯이 이러한 형태의 지배구조는 우리나라에서 금지되어있다.

한편, 독일에서는 자회사 지분율에 관한 규제가 없어 적은 지분을 통한 자회사 지배가 가능하다. 독일 주식법은 과반수 의결권 보유에 의한 지배뿐만 아니라 지배계약 등에 의한 자회사 지배도 허용하고 있는 반면, 우리나라 공정거래법은 과반수 의결권 보유만 자회사 지배 기준으로 인정하고 있다.(공정거래법 제18조 제2항 제2호) [그림 7]을 보면, Telekom Deutschland의 자회사로 편입되어 있는 회사 중 3개사(Deutscher Fernsehpreis, Electrocycling, SK Gaming Beteiligungs)는 지분율이 30% 이하이다.⁵⁶⁾ 우리나라 공정거래법은 지주회사가 자회사 의결권의 과반수를 보유할 것을 명시하고 있어, 이러한 형태의 지배구조가 불가능하다.

또한, 독일에서는 일반지주회사의 금융자회사 지배가 가능하다. Deutsche Telekom AG는 Deutsche Telekom Capital Partners 금융그룹(이하 DTCP금융그룹)을 지배하고 있다. 우리나라에서는 일반지주회사가 금융자회사를 보유하는 행위가 공정거래법 제18조 제2항 제4호에 의해 금지되어 있다.

56) MNP Deutschland GbR는 모회사 지분율이 33.3%인데, 이 회사는 공동출자법인으로서 공정거래법 지분율 요건을 만족한다. (공정거래법 제18조 제3항 제1호)

[그림 7] 기업집단 Deutsche Telekom 지분도 일부



출처: Deutsche Telekom 사업보고서 (2022)

VI. 프랑스

우리나라를 포함한 여타 국가들의 경쟁법과 다르게 프랑스 경쟁법은 상법전에 편입되어 있다는 특징이 있어, 본 장에서는 경쟁법과 회사법을 구분하지 않고 프랑스 상법상 지주회사 규제를 살펴본다.

<표 15> 프랑스 지주회사 규제 정리

상법상 규제	① 지분을 10% 한도에서 상호출자 지배구조가 허용됨 ② 지주회사는 주주와 채권자 보호를 위해 계열사 현황에 관한 내용 및 연결회계자료를 공시해야함
--------	---

1. 상법상 기업집단 개념

한 회사가 다른 회사 지분의 과반수를 보유하고 있는 경우 피투자회사는 자회사(filiale)로 정의된다.(상법 제233조의1) 또한, 한 회사가 다른 회사 지분을 10%에서 50% 사이로 보유하고 있으면 피투자회사는 자본참가(having a holding)된 회사로 정의된다.(동법 제233조의2) 회사 지배(control) 개념은 다음과 같은 기준으로 판단한다(동법 제233조의3 제1항) : ① 회사가 직·간접적으로 의결권 과반수를 보유하는 경우, ② 회사의 이익에 반하지 않으면서 다른 주주와의 합의에 의해 대부분의 의결권을 보유하는 경우, ③ 회사가 행사 가능한 의결권을 통해 주주총회에서 효과적으로 의사결정을 내릴 수 있는 경우, ④ 해당 회사의 주주로서 이사회 구성원의 과반수를 임명하거나 해임할 수 있는 권한을 가진 경우. 또한, 회사가 직·간접적으로 의결권의 40% 이상을 보유하고 있으면서 다른 주주가 의결권을 행사하지 않는 경우에도 회사를 지배하는 것으로 판단한다.(동법 제233조의3 제2항) 상법은 이와 같은 지배관계 개념을 통해 정보공시, 연결회계 등에 필요한 기업집단 범위를 확정한다.⁵⁷⁾

2. 상호출자 관련 제도

프랑스 지배구조 규제 중 가장 특징적이라 할 수 있는 부분은 상호출자의 허용이다.⁵⁸⁾ 우리나라는 비롯한 주요국들은 회사법이나 경쟁법을 통해 상호·순환출자를 엄격하게 금지하는 반면, 프랑스는 10%의 한도에서 회사 간 상호주식보유를 허용하고 있다. 상법 제233조의29부터 제233조의31은 상호출자(reciprocal holdings)에 관한 규정을 담고 있다. 제233조의29는 다른 회사로부터 10% 이상의 지배를 받는 합자회사(Joint-stock company)가 그 지배기업의 주식을 소유하는 행위를 금지한다. 즉, 10%까지는 상호출자를 할 수 있는 것으로 이해할 수 있으며, 우리나라에서 이러한 출자구조는 공정거래법에 의해 원천적으로 금지되어 있다.(공정거래법 제21조, 제22조)

3. 주주·채권자 보호 수단

한편, 프랑스는 상법상 회사법과 경쟁법 차원에서 지주회사 규제를 시행하고 있지 않아, 지주회사는 원칙적으로 개별 회사법제를 통해 규제된다. 채권자 보호 수단으로 사실상의 지휘자(dirigeant de fait)로서의 책임 법리가 있으며, 소수주주 보호 수단으로는 이익상반 행위 금지, 정보공시의무, 다수결 남용의 법리 등이 적용될 수 있다.⁵⁹⁾

상법 제233조의16 제1항은 기업에 정보공시의무를 부과하고 있으며, 정보공시의 범위

57) 김건식·송옥렬·노혁준. (2008). “기업집단 규율의 국제비교-우리나라 기업집단의 변화추이와 관련법제의 국제적 정합성 검토”. 공정거래위원회 용역보고서.

58) 이우성·이병기. (2014). “유럽 주요국 기업집단의 소유지배구조”. 한국경제연구원. p.97.

59) 김건식·송옥렬·노혁준. (2008). 앞의 보고서. p.60.

에는 지배관계에 놓인 기업들에 관한 내용이 포함되어 있다.⁶⁰⁾ 동조에 따라 지주회사는 기업집단 연결회계자료 및 경영보고서(rapport de gestion)를 공시할 의무를 가진다. 기업집단 경영보고서에는 연결회사 목록과 연결회사의 상황 등을 기재해야 한다.(상법 제233조의15)

자료공시 의무와 별개로 프랑스 상법은 지주회사 주주의 자료열람권을 인정하고 있다. 상법 제225조는 모든 주주가 언제라도 최근 3개년간의 정보를 열람할 수 있다고 규정하고 있어, 지주회사의 주주는 회사의 자산목록, 회계장부, 연결재무제표, 감사보고서 등을 통해 자회사의 자료를 간접적으로 열람할 수 있다. 또한, 지주회사 주주가 자회사 정보를 직접 열람하고자 하는 경우 업무검사인(expert de gestion)을 선임함으로써 자회사 정보 열람이 가능하다.⁶¹⁾

4. 지주회사 사례

프랑스 기업집단 AXA는 유럽, 미국, 일본, 한국 등 다수의 국가에서 보험사업을 영위하는 대형 보험사이다. 그룹 지주회사인 AXA SA는 5월 기준 시가총액이 한화 약 91.4조원으로, 시가총액 기준으로 세계 4위 보험사에 해당한다.⁶²⁾ [그림 8]을 보면, 상술한 기업집단 사례와 마찬가지로 AXA SA도 프랑스 국내 및 해외에 지역별로 분업화된 중간지주회사를 다수 지배하고 있다. 대표적으로 AXA SA가 100% 지분을 보유한 AXA Asia는 인도, 싱가포르, 태국 등 아시아 국가에 보험사업을 영위하고 있으며, AXA China는 홍콩에서 보험사업을 영위하고 있다.

AXA France IARD는 AXA France Vie 지분을 1.42% 보유하고 있으며, AXA France Vie는 DHP SAS 지분을 29.71% 보유하고 있다. 이 기업들은 모두 그룹 지주회사의 자회사이며, 우리나라에서 이러한 출자구조는 금지되어 있다. 공정거래법 제18조 제3항 제2호는 자회사가 손자회사 외 계열회사 주식을 보유하는 행위를 금지하고 있어, 자회사는 다른 자회사 주식을 보유할 수 없다.

AXA France Vie는 손자회사인 UNOFI 지분을 28% 보유하고 있으며, 우리나라에서 자회사가 손자회사 지분을 50% 미만으로 보유하는 행위는 공정거래법 제18조 제3항 제1호에 의해 금지되어 있다. 마찬가지로 UNOFI와 AXA Banque는 증손회사 지분을 100% 미만으로 보유하고 있으며, 이 행위는 공정거래법 제18조 제4항에 의해 금지되어 있다.

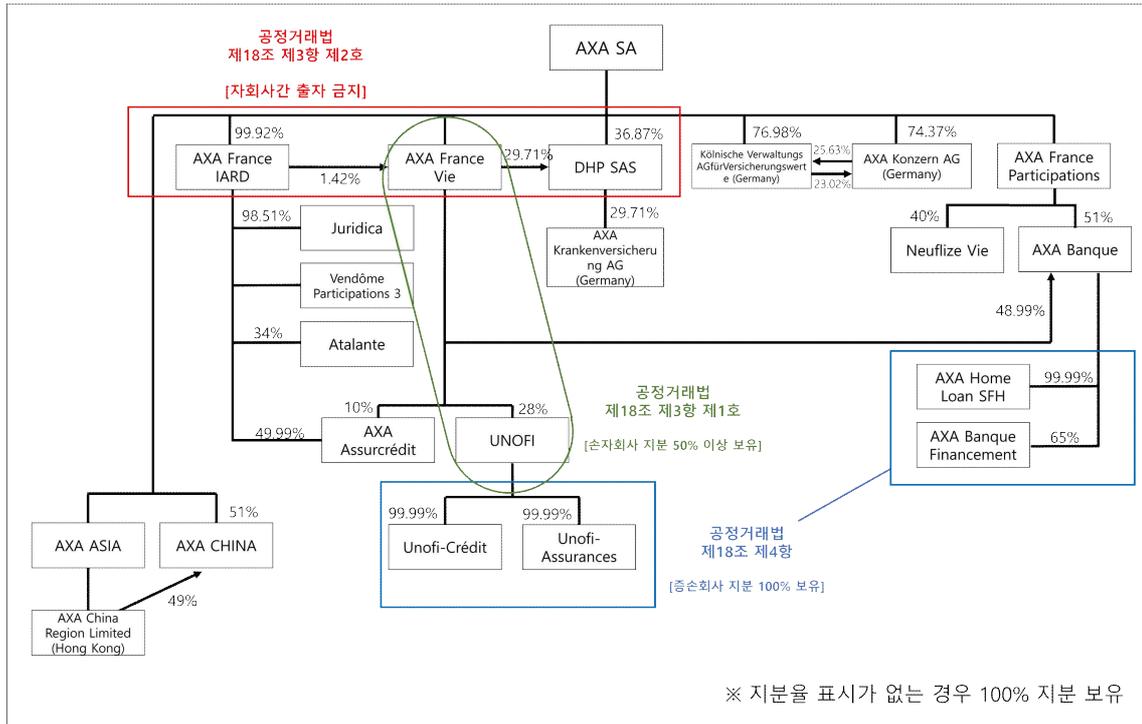
60) 정보공시 대상에는 단독으로 지배하는 기업뿐만 아니라 합작법인, 상당한 영향력을 행사할 수 있는 회사도 포함된다.

61) 김건식·송옥렬·노혁준. (2008). 앞의 보고서. p.61.

62)

<https://www.forbes.com/sites/hanktucker/2022/05/12/the-worlds-largest-insurance-companies-in-2022/?sh=2afa838939a1>

[그림 8] 기업집단 AXA 지분도 일부



출처: AXA 사업보고서 (2022)

Ⅶ. 결론

본고에서는 G5 국가의 지주회사 규제 현황과 지주회사 사례를 살펴보았다. 주요국 기업집단들은 공통적으로 경영 효율성을 위해 지역 혹은 사업부문별 중간지주회사를 운영하고 있었다. 경영 효율성을 위해 중간지주회사를 설립할 경우 3단계 이상의 지배관계가 구성될 가능성이 높으나, 우리나라는 원칙적으로 3단계까지의 지배관계만 허용하고 있어 기업집단이 지배구조에 관한 경영전략을 수립하는데 제약이 있다. 또한, 주요국에서는 자회사 지분율에 대한 규제가 없어 지분율 50% 미만으로 자회사를 지배하고 있는 사례가 있었다. 우리나라에서는 지주회사가 자회사 지분의 50% 이상(상장회사의 경우 30%)을 보유하고, 자회사는 손자회사 지분의 50% 이상을 보유하도록 명시하고 있다. 지주회사 체제로 전환하는 기업집단은 이러한 지분율 규제로 인해 사실상 자회사를 지배하고 있음에도 불구하고 지분율 50%까지 주식을 추가로 취득해야 하거나 자회사 지분을 강제로 처분해야 한다. 따라서 사전규제는 지배구조 개편에 대한 비용을 증가시키고 경영 비효율성을 초래할 여지가 있다.

주요국에서는 금융지주회사의 비금융업 자회사 보유(투자)나 일반지주회사의 금융업 자회사 보유(투자)를 금지하지 않고 있어, 금융사와 비금융사 간 시너지 효과를 가지는 기업집단 사례가 있었다. 반면, 우리나라 공정거래법은 지주회사 체제에서 금융업과 비금융업

을 철저하게 분리하고 있어 이러한 시너지 효과를 기대할 수 없다. 이 역시도 사전규제가 기업 경영전략의 다양성을 저해하는 사례로 볼 수 있다.

지주회사에 대한 사전규제는 우리나라만 시행하고 있는 만큼 해외 사례를 참고하여 제도를 유연하게 설계할 필요가 있어 보인다. 특히, 해외 기업집단의 경우 국내뿐만 아니라 국외 자회사를 통한 사업 영위가 보편적이므로, 사전규제를 통해 국내회사 지배구조를 규제하는 것은 기업집단의 경쟁력 제고 측면에서 부정적 영향을 미칠 여지가 있다.

Ⅵ. 참고문헌

[국내 문헌]

- 김건식 · 송옥렬 · 노혁준. (2008). 기업집단 규율의 국제비교—우리나라 기업집단의 변화추이와 관련법제의 국제적 정합성 검토. 공정거래위원회 용역보고서.
- 김윤정. (2018). 대기업집단 지배구조개선 법제 연구. KLRl.
- 곽관훈. (2018). 기업집단과 내부통제시스템—일본 회사법상 기업집단 내부통제시스템을 중심으로. 경제법연구, 17 (2).
- 이우성 · 이병기. (2014). 유럽 주요국 기업집단의 소유지배구조. 한국경제연구원.
- 이의영. (2001). 미국 경쟁법의 입법배경과 입법의도: 셔먼법. 산업조직연구, 9(4).
- 전삼현. (2004). 지주회사의 주식소유 규제. 규제연구, 13(2).
- 정연희. (2017). 영국의 지주회사의 간접적 규제에 관한 검토. 법학연구, 25(3).
- 진양수. (2011). 수평기업결합 심사제도에 대한 평가 및 개선 연구. 한국개발연구원.
- 신영수 · 곽관훈 · 황태희. (2018). “외국의 지주회사 현황 · 제도 등의 운영실태 및 변화 양상에 대한 분석”, 공정거래위원회 정책연구용역 최종보고서.

[해외 문헌]

- W. A. Lovett, Banking and Financial Institutions Law in a Nutshell 5th ed, (2001)
- Lorna Woods & Philippa Watson, EU LAW, Oxford, (2009).
- Andrew Muscat, THE LIABILITY OF THE HOLDING COMPANY FOR THE DEBTS OF ITS INSOLVENT SUBSIDIARIES, Dartmouth, 1996.
- Fite, G. C., & Reese, J. E. An Economic History of the United States.
- Kindleberger, C. P. (1984). Financial institutions and economic development: A comparison of Great Britain and France in the eighteenth and nineteenth centuries. Explorations in Economic History, 21(2), 103–124.
- Page, W. H. (2011). Standard Oil and US Steel: predation and collusion in the law of monopolization and mergers. S. Cal. L. Rev., 85.

Neal, P. C. (1952). The Clayton Act and the Transamerica Case. *Stan. L. Rev.*, 5.