

2024 KDI Conference

# 대기업규율 합리화

조성익

KDI 산업·시장정책연구부장

2024. 12. 11.

# Table of Contents

---

01                    대규모 기업집단 규율 목적

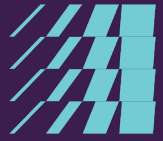
---

02                    사익편취 규율 주체와 효과성

---

03                    향후 사익편취 규율 방향

---



# 대규모 기업집단 규율 목적

01

# 1. 대규모 기업집단 (재벌) 규율의 목적

대규모 기업집단 규율의 직접적·구체적 목표는 부실 전염 방지와 사익편취 근절

## 경제 정의 실현

헌법 제119조 제2항 “시장의 지배와 경제력의 남용을 방지하며, 경제주체간의 조화를 통한 경제의 민주화를 위하여”

## 경제력 집중 방지

공정거래법 제1조 “과도한 경제력의 집중을 방지하고”

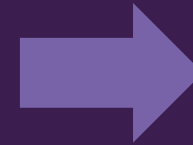
## 시장경쟁 촉진

경제력이 집중(일반집중)되면서 개별 시장의 경쟁도 악화(시장집중)되는 상황을 미연에 방지: 시장구조의 관리

## 투자자 보호

대규모 기업집단의 연결된 의사결정이 기업집단 전체나 지배주주의 이득에만 봉사하고, 개별 계열사 및 그 투자자들을 착취하지 않도록 규율

직접적·구체적 목표



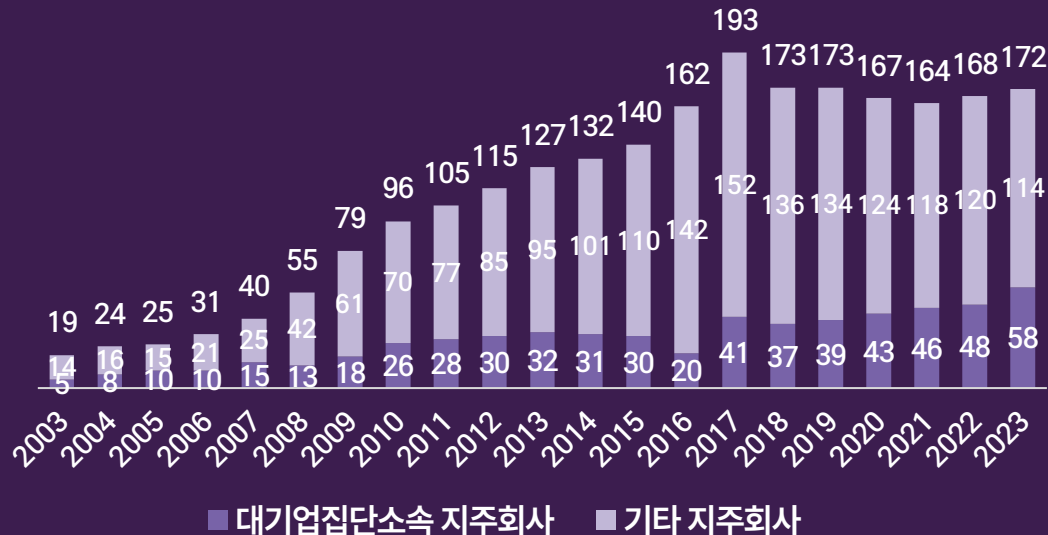
부실 전염 방지

사익편취 근절

### 부실 전염의 방지는 한때 가장 중요한 규율 목표였으나, 현재는 일정 수준 통제되는 상황

- 1980년대 및 외환위기 시기, 특정 계열사의 부실이 기업집단 전체의 부실로 우리 경제의 부실로 이어지는 문제가 심각
  - 지주회사 확산, 출자고리 간명화 등을 통해 부실전염 경로에 대한 관찰이 용이해졌고, 공정위 및 이해관계자들의 감시 역량도 제고되었으며, 금융당국 등의 재무구조 조정능력도 개선되는 등, 부실 전염 문제는 현재 일정 수준 통제되고 있음.

#### 출자구조를 간명하게 만드는 지주회사 제도 확산



자료: 공정거래위원회 보도자료(2023.12.15)

#### 순환출자고리의 해소

- Ex. 롯데의 순환출자고리: 95,033(2013) → 417(2014) → 67(2015) → 0(2016)
- 현재는 삼성과 현대차에만 유의미한 순환출자고리가 남아 있음.

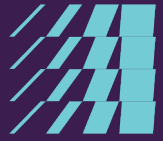
#### 공정위 및 이해관계자의 감시 역량 강화

- 외환위기 이후 장기간 출자 관계를 확인하고 관리하면서, 공정위의 감시 역량이 크게 강화(2017년 전담조직 설립)
- 기업집단 공시 등 일정 수준의 정보 유통이 강제되면서, 일반 주주나 기관투자자들의 감시 활동도 용이해짐(2018년 대규모 기업집단 공시 제도 개편).

#### 최근 대규모 기업집단 규율의 중심은 사익편취행위 근절

- 2000년대 중반 이후 대기업집단 경영권 상속 과정에서 2세, 3세에 대한 부당지원행위들이 관찰되면서, 사익편취행위에 대한 규제를 요구하는 사회적 분위기 형성
- 사익편취행위는 혁신 활동에 동원될 기업 자원이 누수되는 직접적 효과뿐만 아니라, 대기업의 의사결정 순위를 왜곡하고 외부 평판을 훼손하는 간접적 효과도 발생시킴. → 기업 생산성에 상당한 영향을 줄 가능성
- 2014년 사익편취 규제 조항 신설, 2017년 기업집단국 설치 등을 통해, 사익편취행위가 공정위의 핵심 규율 대상이 됨.

	과징금 등 제재가 취해진 공정위의 부당지원/사익편취 사건	검찰 고발 건수
2015년	한전, 가스공사, 코레일, LH공사, 웅진홀딩스, 삼양식품, 사조(7건)	0건
2016년	현대(사익편취 병과), CJCGV(2건)	2건
2017년	한진(사익편취), LS전선(2건)	1건
2018년	하이트진로(사익편취), 효성(사익편취), LS(3건)	3건
2019년	동화청과(1건)	0건
2020년	아모레퍼시픽, SPC, 금호아시아나(사익편취), 창신, 한화솔루션(5건)	4건
2021년	KPX, SKT-SKB, 롯데칠성, 삼성, SKT-로엔, 고려제강(6건)	2건
2022년	하림(사익편취), 이랜드(사익편취), 한국타이어(사익편취)(3건)	1건
2023년	부영, OCI(사익편취), 호반(사익편취), 세아(사익편취), 미스터피자(5건)	1건

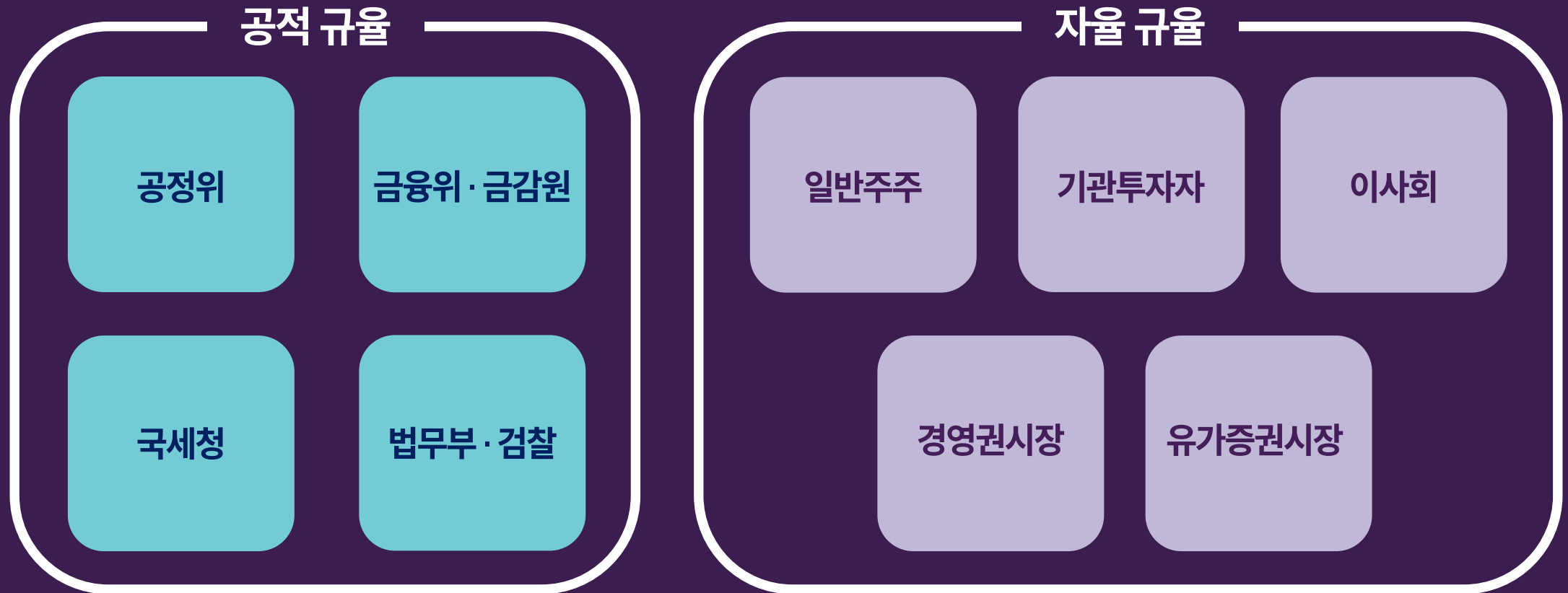


# 사익편취 규율 주체와 효과성

02

# 1. 사익편취행위 규율 주체

사익편취를 비롯한 기업의 의사결정에 대해서는 다양한 감시·규율 주체가 존재



### 공정위를 중심으로 하는 공적규율은 일정한 효과가 있다고 판단되나, 자율 규율을 구축하였을 가능성

- 장기간 이어진 공적 규제는 지속적인 제도 개선을 통해 상당한 효과를 거두어 왔으나, 이해관계자의 자율 규율 역량 제고를 위한 제도 개선을 소홀하게 만든 측면도 있음.
  - 공정위, 금융위의 출자규제는 대규모 기업집단의 출자구조 및 신규 사업 진출에 관한 관찰을 용이하게 만들며 상당한 성과를 거두어 왔으나, 사익편취행위를 간접적으로만 규제하는 한계
  - 국세청의 증여 의제는 노골적인 사익편취행위를 자제시키는 사전 규제 효과가 있으나, 규제 회피 시도도 있음.
  - 공정위와 검찰의 직접 규제는 법위반 행위를 처벌하여 즉각적인 효과를 달성하지만 사후 처벌로 예방 효과에는 한계

규율 주체	규율 방식	효과성
공정위	사익편취행위 사후규제	상당 수준의 효과를 달성하고 있으나, 사후규제 특성상 과거 사건만 규제하고 긴 시간이 필요
	출자규제	출자구조 간명화 목적은 일정 수준 달성하고 있으나, 애초 간접 규제라 직접 효과는 제한적
국세청	내부거래 증여 의제	즉각적인 효과가 있으나 거래량 관리 등을 통한 규제 회피도 발생
금융위·금감원	출자규제	금산분리 관리 및 금융건전성 확보가 목적으로 사익편취행위 규율 효과성은 제한적
법무부·검찰	배임 기소	조사 및 기소 자체가 활발하지 않아 효과성이 크다고 보기는 어려움
	공정거래법 위반 기소	일정 수준 효과적이나 공정위 고발에 의존하는 한계

#### 이해관계자에 의한 자율 규율은 효과적이라 보기 어려움.

- 자율 규율 효과가 전혀 없다고는 할 수 없으나, 공적 개입 없이 자율 규율만으로 사익편취 근절을 기대하기는 어려운 수준
  - 사외이사의 독립성에 대한 상당한 의구심이 있고, 감사위원 분리 선임, 집중투표제 등에 이슈가 지속적으로 제기되고 있음.
  - 집단소송 효과성이 떨어져 소액주주의 견제 기능은 충분하지 않으나, 국민연금 등 기관투자자 견제 역량은 어느 정도 인정됨.
  - 유가증권시장과 경영권시장의 사익편취 처벌 기제는, 글로벌 스탠다드에 부합하지 않으며 유효하게 작동하지 않는 것으로 판단됨.

규율 주체	규율 방식	효과성
이사회	사외이사 반대 의견	사외이사의 감시·견제 기능은 상당히 제한적
일반주주	손해배상 소송	집단소송 활용도가 떨어져 효과 제한적
기관투자자	의견 개진, 반대의결	국민연금 등의 감시·견제 기능은 일정한 효과가 있다고 판단되나, 반대의결이 실제 부결로 이어지는 경우가 드물어 한계 존재
유가증권시장	매도로 인한 주가하락	공시 적절성에 효과성이 크게 영향받으므로 공시제도 개선 필요
경영권시장	적대적 M&A 시도	시도 자체가 거의 없는 상황에서, 글로벌 스탠다드에 맞춰 경영권 방어 수단을 정비할 필요

### 3. 규율 주체별 효과성 – 일반주주

### 증권 관련 집단소송의 진행 상황

피고	제기 시점	진행 상황	손해 이유
진성티씨 등	2009. 4	소송허가(1심, 2010. 2) 화해허가(2010. 4) 분배종료(2012. 1)	사업보고서 허위
RBC (로열뱅크오브캐나다) <sup>1</sup>	2010. 12	소송불허(1심, 2012. 5) 소송불허(2심, 2013. 5) 파기환송(3심, 2015. 4) 소송허가(환송심, 2015. 11) 소송허가(재항고심, 2016. 3) 화해허가(2017. 2) 분배종료(2019. 7)	수익률 조작
동부증권	2011. 10	소송허가(1심, 2013. 10) 항고기각(2심, 2015. 2) 재항고기각(3심, 2016. 11) 원고일부승소(2018. 7) 항소기각(2심, 2019. 2) 상고기각(3심, 2020. 2)	증권신고서 허위
도이치뱅크	2012. 3	소송허가(1심, 2013. 9) 소송불허(2심, 2014. 1) 파기환송(3심, 2015. 4) 소송허가(환송심, 2016. 1) 소송허가(재항고심, 2016. 5) 원고전부승소(1심, 2017. 1) 항소취하, 소송종결(2017. 7) 분배종료(2019. 7)	수익률 조작
지에스건설	2013. 10	소송허가(1심, 2015. 2) 소송허가(2심, 2016. 1) 재항고기각, 소송허가(3심, 2016. 7) 원고청구기각(2020. 9) 화해허가(2021. 3) 분배종료(2022. 11)	사업보고서 허위
진매트릭스 등	2013. 12	소송허가(1심, 2018. 8) 화해허가(2019. 1) 분배계획안인가결정(2019. 3) 분배종료(2020. 10)	주가 조작

피고	제기 시점	진행 상황	손해 이유
동양증권 등 서원일 외 1253 (2014가합31627)	2014. 6	기각, 소송불허(1심, 2016. 9) 항고기각, 소송불허(2심, 2017. 8) 일부파기환송(3심, 2018. 7) 소송허가(2심, 2019. 10) 유안타증권 재항고에 대한 심리불속행기각-대법원 허가확정 (2020. 2) 소송허가(3심, 2020. 3) 원고청구기각 및 원고패소(1심, 2023. 1) 원고항소기각 및 원고패소(2024. 1) 상고장각하(2024. 4)	사업보고서 허위
동양증권 등 강종구 외 19 (2014카키3443)	2014. 7	소송불허(1심, 2018. 1) 소송불허(2심, 2018. 10) 재항고기각(3심, 2023. 6)	부정거래행위
삼일회계법인	2016. 1	소송불허(2018. 11)	감사보고서 허위
에스티엑스조선해양 (케이조선)	2015. 3	소송불허(1심, 2021. 11) 부분소송허가(2심, 2023. 4) 재항고기각(3심, 2023. 8) 소송허가(2023. 8)	사업보고서 허위
오스템임플란트	2023. 1	소송허가 심리 중	사업보고서 허위
삼정회계법인	2015. 3	소송불허(1심, 2021. 11) 부분소송허가(2심, 2023. 4) 재항고기각(3심, 2023. 8) 소송허가(2023. 8)	사업보고서 허위
엔에이치투자증권, 한국투자증권	2024. 3	소송허가 심리 중	증권신고서 및 투자설명서 허위
파두	2024. 3	소송허가 심리 중	증권신고서 및 투자설명서 허위

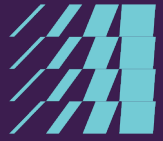
주: 1) RBC 사건 1심에는 한화증권도 피고로 포함되어 있었으나, 소송불허결정에 대한 항고 시 RBC에 대해서만 항고함에 따라 2심부터는 RBC에 대해서만 심리하였음.

자료: 대법원 증권관련집단소송 공고 및 한국거래소 공시.

### 3. 규율 주체별 효과성 – 기관투자자

### 국민연금의 의결권 행사 현황

주총 안건에 대한 국민 연금 의결권 행사 현황										안건별 반대 행사 내역										기금이 반대 의결권을 행사하고 부결된 사례				
행사년도	주식투자 기업수 (개)	행사 주총수 (회)	행사 안건수 (건)	행사내역						이사 및 감사 선임	정관변경	이사 및 감사 보수	기타	합계	이사 선임	감사 선임	정관 변경	기타	합계					
				찬성	반대	중립/기권																		
2023	1,243	799	3,180	2,481	(78.02)	692	(21.76)	7	(0.22)	221	(31.90)	81	(11.70)	309	(44.70)	81	(11.70)	692	(100)	2	2	4	4	12
2022	1,143	825	3,439	2,625	(76.33)	803	(23.35)	11	(0.32)	251	(31.26)	114	(14.20)	342	(42.59)	96	(11.96)	803	(100)	2	1	5	2	10
2021	1,208	773	3,378	2,808	(83.13)	549	(16.25)	21	(0.62)	178	(32.42)	85	(15.48)	178	(32.42)	108	(19.67)	549	(100)	4	3	3	0	10
2020	1,033	854	3,397	2,854	(84.01)	535	(15.75)	8	(0.24)	245	(45.79)	37	(6.92)	155	(28.97)	98	(18.32)	535	(100)	5	11	1	2	19
2019	1,059	767	3,278	2,647	(80.75)	625	(19.07)	6	(0.18)	251	(40.16)	95	(15.20)	242	(38.72)	37	(5.92)	625	(100)	6	9	4	2	21
2018	764	768	2,864	2,309	(80.62)	539	(18.82)	16	(0.56)	226	(41.93)	47	(8.72)	230	(42.67)	36	(6.68)	539	(100)	1	0	4	0	5
2017	772	708	2,899	2,519	(86.89)	373	(12.87)	7	(0.24)	226	(60.59)	65	(17.43)	43	(11.53)	39	(10.46)	373	(100)	0	2	3	2	7
2016	753	796	3,010	2,692	(89.43)	303	(10.07)	15	(0.50)	203	(66.34)	58	(18.95)	18	(5.88)	27	(8.82)	306	(100)	0	0	1	0	1



# 향후 사익편취 규율 방향

03

사익편취행위는 장기적으로 자율적으로 규율되는 것이 바람직하며, 공적 규율도 이를 위해 조율될 필요

## 단기적 정책방향

규율 효과성 유지

공정위 중심의 공적 규율은  
당분간 지속될 필요

규율 효과성 개선

감독 기관의 감독 및  
조사 역량 강화

자율 규율을 위한  
각종 제도 정비

전환

자율 규율 역량 제고를  
위한 공적 규율 재설계

## 장기적 정책방향

### 자율 규율 중심으로

이해관계자들이 자율적으로 규율  
+ 부작용과 비난 가능성이 큰 행위는 공적 규율로 보완

### 사적자치 원칙의 견지

고도의 의사결정인 기업 경영판단은 사적자치 원칙에 따라  
이해관계자에 의해 자율적으로 규율되는 것이 바람직

### 자율 규율의 효율성

기업의 경영판단은 이해관계자 그룹별로 상이한 효과를 내고  
긍정적 효과도 존재할 수 있으므로, 이해관계자들이 사안별로 평가  
하는 자율 규율이 궁극적으로 더 효율적이고 바람직한 결과를 도출

### 자율적인 사익편취행위 규율을 기대하기 위해서는 제도 정비와 함께 이해관계자 역량 제고도 필요

- 이해관계자가 자발적으로 대규모 기업집단의 사익편취행위를 규율하도록 하려면, ① 기대 효과를 개선하여 규율 유인을 제공하고 ② 감시 및 판단 역량을 제고할 수 있도록 제도를 정비할 필요가 있음.
  - 독립적 사외이사 선임 방안을 마련하고 독립적인 사외이사가 재선임될 수 있도록 제도를 정비할 필요
  - 집단소송 실효성 제고 및 기관투자자 의견을 체계적으로 공유하는 시스템 개발 필요
  - 글로벌 스탠다드에 부합하는 공시제도 개선 및 경영권 방어수단 재정비

이사회	감사위원 분리 선임, 집중 투표제	긍정적인 효과가 있는 제도이나 소액주주의 이해가 과대 대표될 가능성 역시 존재하므로, 경성의무 부과보다는 자발적 집중 투표제 도입 장려 등 온건한 개입 방식 고려할 필요
	재선임된 사외이사들의 독립성 제고	재선임 실패 관련 실효성 있는 이의 신청 절차를 마련하고, 독립적 사외이사의 지위 보장 필요
일반주주	집단소송 실효성 제고	청구 원인 확대 및 기대 이익 제고 필요(징벌적 손해배상이나 법원의 전향적 배상액 산정)
		일반주주 친화적 증거개시제도 마련
		본안 소송 직행 패스트트랙 제도 도입 등을 통한 집단 소송 기간 단축
기관투자자	기관투자자 규율 실효성 제고	스튜어드십 코드 도입 등을 통해 국민연금 이외의 다른 기관투자자들의 감시자 역할 제고
		국민연금의 반대의결 행사 내용 및 이유가 일반주주에게도 충분히 유통될 필요
유가증권시장	공시제도 개선	자본 및 자원의 흐름을 효과적으로 보여줄 수 있는 시각적 공시로 개편
경영권시장	글로벌 스탠다드에 부합하는 환경 조성	자사주를 활용하는 경영권 방어는 논리적 타당성이 부족하므로 장기적으로는 제거할 필요
		(사후 작동식) 독약증권 도입 검토

공적 규율은 그 자체로 효과를 내야 하지만, 자율 규율을 성숙시키는 역할도 함께 수행할 필요

#### 공적 규율 설계 원칙

사익편취행위에 대한  
효과적 규율



이해관계자의 자율 규율 역량 배양

탄력적인 규제 개입 운용

#### 규율 방식

##### 사후 규제 중심

사후 규제는 예방 효과와 적시성 측면에서 다소의 약점이 있으나,

- (1) 사안별로 구체적인 내용을 정리하고 무엇이 문제인지를 확인하기 때문에, 이해관계자의 규율 역량을 배양하는 교육자료로 활용될 수 있고,
- (2) 자율 규율 역량의 성숙도에 맞춰 공적 개입의 정도를 용이하게 조정할 수 있음.

##### 자연인과 기업의 구분

자연인 의무를 기업에 대리하게 하면 쌍방의 실무 편의를 제고하고 규제 효과성을 제고하는 장점이 있으나,

- (1) 자연인과 기업을 구분하도록 제도를 정비하여 자연인의 잘못을 기업이 대신하지 않도록 하여, 책임성을 분명히 하고
- (2) 회사 염려 없이 이해관계자들의 적극적인 규율 참여를 유인할 수 있음.
- (3) 한편 기업도 자연인의 애로를 기업의 애로와 구별하도록 할 필요가 있음.