

구조 조정 전략으로서 기업 분할

강용중 · 현대경제연구원 주임연구원

구조 조정과 기업 분할

IMF체제 하에서 기업 구조 조정이 성장 전략으로서가 아니라 생존 전략으로서 제기되고 있다. 일반적으로 기업 구조 조정 특히, 사업 구조 조정과 관련하여 사용되는 수단으로서는 철수, 매각, 분할, 합병, 자회사 설립, 사업부제 정비 등을 들 수 있다. 각각은 신규 사업 진출, 기존 사업의 再배합, 한계 사업 퇴출 등 여러 가지 상황과 유용성을 고려하여 선택될 것이다.

그 가운데서 '매수·합병'과 '분할·매각'은 기업 구조 조정의 양대 축을 이룬다. 규모의 경제와 범위의 경제를 누리하고자 할 때 그리고 신규 사업을 추진할 때는 매수·합병이 유용한 수단이 된다. 그러나 규모의 경제 혹은 다각화의 이점보다 문제점이 두드러지거나 핵심 사업에 경영 자원

을 집중할 필요성이 증대할 때는 기업 분할 혹은 사업 매각이 검토될 수 있다. 이 가운데 '합병'과 '분할'은 주주 구성과 사업 내용이 동일하게 지속될 수 있다는 점에서 순수한 기업 형태의 변환에 해당하며, 많은 나라에서 비용없는 구조 조정 수단으로 활용되고 있다.

그런데 우리나라에서는 '합병'에 관한 제도적 장치는 마련되어 있으나, 합병의 逆과정이라 할 수 있는 기업 분할은 아직 제도화되어 있지 않다. 그러나 최근 들어 최소의 비용으로 핵심 사업 선정과 경영 자원 집중을 위한 구조 조정을 달성하기 위한 방안으로서 기업 분할의 필요성이 전면에 부상하고 있다.

본 고에서는 '선택'과 '집중'으로 표현되는 최근 구조 조정의 방향과 관련지어 기업분할제도를 미국 중심으로 소개하고, 그로부터 몇가지 시사점을 얻고자 한다.

기업분할제도

미국의 가까운 과거를 돌이켜보면 기업 구조 조정과 관련하여 두 번의 커다란 파고를 확인할 수 있다. 하나는 80년대 중반(1985~88년)에 만연하였던 인수·합병(M&A)의 붐이고, 다른 하나는 1995년부터 유행처럼 번지고 있는 기업 분할(spin-off)의 붐이다. 불과 10년의 간격을 두고 기업 결합을 유인했던 환경이 기업 분할을 강요하는 환경으로 반전된 것이다. 그런데 주목할 점은 기업 구조 조정의 핵심 수단인 '합병'과 '분할'이 필요에 따라 자유롭

게 선택되고 실행될 수 있는 제도적 토양이 미국 기업에게는 주어져 있다고, 그것이 기업 경쟁력의 한 요소를 구성하고 있다는 사실이다.

미국의 기업 분할은 유형에 따라 배당형(spin-off), 주식 교환형(split-off), 모회사 청산형(split-up)의 세 가지로 나뉜다.¹⁾ 물론, 국가마다 허용되는 기업 분할의 유형과 각 유형이 가리키는 내용에 다소의 차이는 있지만, 대체적인 윤곽은 크게 다르지 않다. 따라서 미국의 기업분할제도를 관찰하는 것만으로도 일반적인 기업분할제도의 내용을 파악하는 데 충분

〈표 1〉 미국의 기업 분할 유형 및 특징

유형	특징
배당형 분할 (spin-off)	<ul style="list-style-type: none"> · 모회사에서 분리된 신설 회사의 주식이 모회사의 주주에게 현물 배당되고, 모회사는 존속함 · 모회사의 주주가 동시에 신설 분할 회사의 주주가 됨 · 간편한 절차와 비과세 혜택 덕분에 미국에서 가장 많이 활용됨
주식 교환형 분할 (split-off)	<ul style="list-style-type: none"> · 모회사에서 분리된 신설 회사의 주식이 모회사의 주주가 보유하고 있던 주식과 물물 교환 방식으로 배분된다는 것외에는 배당형 분할과 거의 동일함
모회사 청산형 분할 (split-up)	<ul style="list-style-type: none"> · 모회사로부터 분리된 복수의 자회사 주식이 모회사의 주주에게 배분되고, 모회사는 소멸함 · 합병의 역순을 그대로 밟는다는 점에서 가장 전형적인 기업 분할 방식이고, 모회사가 소멸한다는 점에서 완전 분할이라고도 함 · 미국에서는 비상장 회사에서만 일부 이용되고 있음

1) 미국에서는 다른 국가와는 달리 연방정부 차원의 회사법체계가 존재하지 않고, 내국세법(IRC)에서 기업 분할과 관련된 과세 내용과 특례를 규정함으로써 기업 분할의 근거를 대신하고 있음.

하다.

그런데 정작 중요한 것은 기업분할제도 자체보다는, 기업 분할과 관련된 구조 조정 비용을 거의 부담하지 않게 해주는 제도의 내용이다. 기업 분할 과정에서 발생하는 구조 조정 비용으로는 시간 비용, 고용 조정, 조세 부담 등을 들 수 있으나, 실제 기업에게 가장 큰 부담으로 작용하는 것은 자산의 양도, 법인 설립과 청산 등에 따르는 조세 부담이다. 하지만, 미국에서는 '기업 형태에 대한 조세의 중립성'²⁾의 전통 아래, 순수하게 기업 분할을 목적으로 기업 자산을 재구성하는 경우에는 비과세 혜택을 부여하고 있다. 물론, 그 조건은 매우 엄격하고 구체적이며, 심사를 거쳐 비과세 기업 분할로 인정받는 경우에 한해 혜택을 받을 수 있다.³⁾

이처럼 비과세기업분할제도는 미국 기업들이 부담없이 구조 조정을 실행할 수

있는 수단이 될 뿐 아니라, 그것을 유인하는 인센티브로서도 작용한다. 한편, 이들은 절차가 간편하고 조세 부담도 거의 없는 '배당형' 분할(spin-off)을 '주식 교환형'이나 '모회사 청산형' 분할보다 선호하는데,⁴⁾ 통상 미국의 기업 분할을 스피노프로 부르는 것도 이때문이다.

미국의 기업 분할 사례

미국에서 90년대는 기업의 경영 자원을 핵심 사업에 집중하면서 복합 다각화 기업이 해체되는, 소위 '本業으로의 회귀'가 이루어지는 시기이다.

60~70년대에는 '다각화'가 기업들의 기본 전략이었고, 80년대의 인수·합병 붐 속에서 기업 결합과 팽창이 지속되었다. 90년대의 '본업 회귀' 노선은 이러한 외형 성장 위주의 경영 전략에 대한 반성

2) 기업이 영위하는 사업의 연속성이 보장되고 소유 구조에 변화가 없으면서 단지 사업 조직의 형태만을 변경하는 경우에는 비과세한다는 것으로, 이러한 전통은 연결납세제도에도 반영됨.

3) 주요 요건은 ① 분할 직전 분할 대상 신설 회사의 주식을 80% 이상 지배할 것, ② 분할 직후 신설 회사의 주식을 모두 처분할 것, ③ 분할 전 5년 동안 분할 대상 사업이 적극적으로 행해져왔을 것, ④ 분할 직후 해당 사업을 능동적으로 수행할 것, ⑤ 조세 회피 목적이 아닐 것 등임.

4) '주식 교환형'이나 '모회사 청산형'의 경우, 기존 지분에 비례하지 않는 주식 배분으로 발생하는 주식 거래에 의한 양도차익과 모회사 청산시의 청산 소득에 대해 과세 부담을 저야 하기 때문임.

〈표 2〉 주요 미국 기업의 스피노프 사례(1996년)

모회사명	모회사의 업종	분리 회사명	분리 회사의 업종
CVS	소매(의류·의약·생활용품)	Footstar	구두 제조·유통
3M	종합화학	Imation	화상 처리·데이터 기록 매체
Corning	유리	Quest Diagnostics	임상·검진 관련 서비스
Anheuser-Busch	맥주(테마파크)	Earthgrains	제빵
May Department Stores	소매(백화점)	Pay Less Shoe Source	구두 제조·유통
Olin	화학, 금속	Primex Technologies	항공 관련 기기
AT&T	통신	Lucent Technologies	통신 기기
AT&T	통신	NCR	컴퓨터
Sprint	통신	360° Communications	휴대 전화 서비스
General Motors	자동차, 정보, 군사	Electronic Data Systems	정보통신
Tele-communications	TV 프로그램	TCI Satellite Entertainment	TV 서비스
Media 100	멀티미디어 기기	Data Translation	화상 처리·데이터 기록 매체
Hanson PLC	건설 기계 등	Millenium Chemicals	화학

자료: 野村總合研究所(1997. 11), 「財界觀測」.

에서 출발한다. 이에 따라 핵심 사업 평가를 위한 새로운 지표들이 도입되고, 비관련 사업의 분할, 매각, 철수 등이 본격적으로 행해지게 된다. 뿐만 아니라 관련 사업이라 하더라도 독립 경영에 따른 유연성 확보와 효율성 제고가 가능하다면 과감하게 기업 분할을 추진하였다. 여기에는 다각화에 반대하는 주주들의 압력이 직접적인 배경이 되었지만,⁵⁾ 경쟁의 격화와 글로벌화, 소비자 중심의 시장 구조, 제품 수명 주기의 급격한 단축, 기술 개발의 중요성

등 환경 변화도 중요하게 작용하였다. 1995년 이후 급증한 미국의 기업 분할 추세는 바로 '핵심 사업'의 재구축을 겨냥한 것이다.

미국의 거대 통신 업체인 AT&T社 산하에서는 단순한 통신 기기 공급 업체에 그쳤을 루슨트테크놀로지社는 모회사로부터 분리·독립함으로써 정보통신 업계에서 독보적인 지위를 구축할 수 있었다. 종합 화학 업체인 3M社로부터 분리된 이메이션社, 자동차 업체인 GM社로부터 분리

5) 80년대 중반 이후 일반 대중의 투자 자금이 기관투자자(각종 연기금 포함)에게 집중되고 의결권도 집중되면서, 전문 지식을 동원한 전문 주주의 경영 평가 및 개입이 적극적으로 이뤄졌음.

되어 세계적인 정보통신 업체로 거듭나고 있는 EDS社 등은 기업 분할을 통해 자회사의 한계를 극복한 대표적인 사례이다. 이러한 의미에서 기업분할제도는 모회사와 자회사가 동반 승리(win-win)할 수 있는 대표적인 구조 조정 수단이라 할 수 있다.

그러나 모든 기업 분할 사례가 성공적인 것은 아니다. 미국의 사례로부터 관찰되는 기업 분할의 성공 요소들을 다음과 같이 정리할 수 있다.

첫째, 사업 구조 조정의 방향을 명확히 설정해야 한다. 핵심 단일 사업 기업으로 나아갈 것인지, 관련 다각화 혹은 비관련 다각화를 추진할 것인지를 명확히 해야 한다. 이렇게 해야만 핵심 사업을 추출하는 과정에서 단지 수익성이 높다는 이유로 비핵심 사업을 무리하게 잔류시키는 오류를 범하지 않을 수 있다. May Department Stores社가 자사 매출의 20%를 차지하고 수익성도 매우 높았던 製靴 부문을 주저없이 분리시킬 수 있었던 것은 이러한

사업 구조 조정의 방향이 뚜렷했기 때문이다.

둘째, 객관적이고 공정한 사업 평가용 재무 지표를 마련해야 한다. 객관성과 공정성을 보유한 평가 지표여야 구조 조정에 대한 隗社 차원의 컨센션스 확보가 가능하고, 사업 혹은 자회사의 구조 조정 방식(철수, 매각, 분할 등)을 선택하는 준거로 활용할 수 있기 때문이다. 최근에는 AT&T社, 코카콜라社, GE社 등 선진 기업들이 경제적 부가가치(EVA)를 사업 평가 지표로 사용하는 등 다양한 재무 지표들이 새롭게 등장하고 있다. 실제 3M社가 이미이션社를 분할하고 사업 철수를 단행하는 과정에서도 EVA를 평가 지표로 사용했다.⁶⁾

셋째, 분할되는 회사는 독자적인 경쟁 우위를 보유하고 있어야 한다. 모회사 내의 사업간 비교에서는 다소 열등한 사업일지라도 동종 업계 내에서는 고유한 우위를 확보하고 있어야 분리 후 하나의 독립 기업으로 생존할 수 있기 때문이다. 이러한 점에

6) 이외에 투하 자본 수익률(ROIC), 현금 흐름 베이스의 투자 수익률(CFROI), 경제적 이익(EP) 등도 현금 흐름과 자본의 기회 비용을 중시하는 사업 평가용 재무 지표로서 사용되고 있음.

서 보면 경쟁력이 없는 한계 사업은 물론이고 단지 성장성이나 수익성이 높다는 이유로 특정 사업에 대해 무리하게 기업 분할을 시도할 경우 실패의 가능성이 높다.

넷째, 분할 회사의 사업에 舊모회사는 인큐베이터의 역할을 성실히 수행해야 한다. 예를 들어, 분할 회사에게 과도한 부채 부담을 지우지 않음으로써 사업 초기 비용을 축소시켜주고, 본사 기능, R&D 기능, 점포 등 舊모회사의 지원이 필요한 경우에는 애초에 계약을 체결하여 지원을 받는 것이 바람직하다. 예를 들어, EDS社는 분할 후에도 舊모회사인 GM社에게 매출의 1/3을 의존하고, 분할 후 10년간 GM社의 시스템 구축을 담당하는 계약을 맺는 등 적극적인 지원을 받고 있다.

다섯째, 분할 신설 회사의 종업원에게 강력한 인센티브를 부여해야 한다. 이는 분리되어가는 종업원의 불안감과 동요를 완화시키고, 신설 회사에 대한 소속감과 생산성 향상을 도모하기 위해 필요하다. 미국 기업의 경우 기업 분할 과정에서 인센티브로 널리 활용된 것이 夤종업원을 대상으로 하는 스톡옵션제 도입이었다.

여섯째, 주주 및 채권자 보호 장치를 마련해야 한다. 기업 분할은 주주뿐만 아니라 채권자의 이해 관계와 맞닿아 있으므로, 이들을 위한 보호 장치없이 기업 분할에 대한 적극적인 지원과 동의를 얻을 수 없다. 따라서 '주식 매수 프로그램', 채권자의 이의 신청 청구 등을 마련하는 것도 중요하다.

미국의 사례가 주는 시사점

미국의 성공적인 기업 분할 사례와 제도를 인용하여 그대로 우리나라에 대비시키는 것은 전혀 타당하지 않다고도 볼 수 있다. 미국에서는 기업 분할이 기업간 완전한 독립을 의미함에 비해, 우리나라에서는 기업 소유 구조의 특성상 또 다른 다각화나 외형 확장으로 오해받을 가능성이 있다는 점에서 그러하다. 그러나 기업 조직의 과대 팽창에 따른 자연스러운 분할 욕구를 비롯하여 사업 단위의 기동성과 경영 자원의 집중화가 불가피한 최근의 기업 환경에 비추어, 기업 분할을 허용하지 않는 것은 母子 관계에 기반한 기형적인 기업간

지배 구조를 양산하게 될 것이다. 다행히 정부도 기업분할제도의 필요성에 공감하여 올 상반기중 상법의 개정을 추진하고 있다.⁷⁾

한편, 국내 기업의 입장에서는 장차 제도화될 기업 분할을 구조 조정 전략으로서 유효하게 활용하기 위해서는 몇가지 선결과제와 인식 전환이 필요하다.

첫째, 기업 분할의 기본 단위로서 '전략 사업 단위' (SBU)를 명확히 설정해야 한다. 이는 기업 분할에만 국한되는 것이 아니라 사업 매각, 철수, 합병, 자회사 설립, 사내 컴퍼니제, 지주회사 설립 등 제반 구조 조정 수단을 활용하는 데 필수적이다. 미국의 경우 일찍부터 독립 채산 단위로서 사업부 중심의 경영이 보편화되어왔기 때문에, 사업간 경계가 비교적 명확하지만 국내 기업의 경우 아직 사업 단위간 구분이 뚜렷하지 못하다.

둘째, 기업별 소유 구조를 투명하게 하는 것도 기업 분할에 따른 준비 작업으로서 중요한 의미를 갖는다. 기업 분할에 따른 이해

당사자가 누구인지가 명확하지 않으면, 기업 분할의 의사 결정을 내리기가 어렵고 사후에도 분쟁의 소지가 있기 때문이다.

셋째, 기업 분할은 한계 사업을 정리하기 위한 수단이 아니라 핵심 사업에 주력하기 위한 수단이라는 점을 명심해야 한다. 즉, 우량 사업과 사양 사업을 분리시키는 것이 아니라, 다양한 우량 사업 가운데서 핵심 사업을 선택하고 비핵심 우량 사업을 분리시키는 과정으로서 기업 분할을 이해해야 한다. 자립 능력이 없는 사업을 무리하게 분할 독립시킬 경우 부실화 가능성이 크고, 이는 치명적인 자산 상의 손실을 초래하게 된다. **▶**

7) 상법 개정과 관련하여 우선 고려해야 할 사항으로는 ① 여러 가지 유형의 기업 분할을 허용하여 기업에게 다양한 옵션을 제공할 것, ② 기업 분할에 대해 비과세 원칙을 적용할 것 등임.