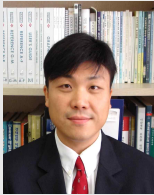


## 지주회사제도에 대한 논의와 정책방향

김현종 / 한국경제연구원 연구위원 (kim@keri.org)



정부는 1999년 기업집단의 구조조정 및 투명성 확보를 목적으로 「공정거래법」 개정을 통해 지주회사제도를 도입하고 기업집단에 지주회사로의 전환을 권유해 왔다. 그러나 외국과는 달리 지주회사의 요건을 아주 엄격하게 규정하고 있어 지주회사로의 전환비용이 높고 전환한 뒤에도 기업경영에 장애요소가 많아 지주회사로의 전환이 적극적으로 이루어지지 못하고 있다. 계열사에 대한 소유지분을 규제는 기업인수나 공동출자 등 정상적 경영행위를 어렵게 만들 수 있으며, 기업집단의 확장에도 장애요인으로 작용한다. 한편, 지주회사제도에 도입된 금산분리의 원칙으로 인해 이미 금산결합을 이루며 성장한 대기업집단의 지주회사 전환을 사실상 불가능하게 만드는 결과가 초래되고 있다. 또한 지주회사 형태를 가진 외국 기업도 시너지효과를 증대시키기 위해 금융계열사를 소유하고 있어 금융계열사의 소유금지조항은 국내 지주회사에 대한 차별로 작용할 우려가 있다. 이러한 지주회사관련 조항에 대한 개혁을 통해 지주회사로의 전환비용을 감소시켜 전환을 유도하는 것이 적절한 정책방향이라고 판단된다.

### 1. 논의 배경

- 지주회사제도는 경제력집중을 이유로 1987년 이후 금지되었다가 1999년 「독점규제 및 공정거래에 관한 법률(이하 공정거래법)」 개정을 계기로 허용되었으며 금융지주회사제도도 2000년에 도입
- 우리나라의 경우 지주회사를 허용하면서 외국과는 달리 지주회사의 요건을 아주 엄격하게 규정하였기 때문에 지주회사로의 전환비용이 높고 전환한 뒤에도 기업경영에 장애요소가 많은 실정
  - 특히 지주회사제도에 도입된 금산분리의 원칙으로 인해 이미 금산결합을 이루며 성장한 대기업집단의 지주회사 전환을 사실상 불가능하게 만드는 결과가 초래됨.
- 새 정부 들어 규제개혁 차원에서 금산분리 완화가 추진되면서 2009년 7월 「금융지주회사법」 개정(2009년 12월부터 시행)으로 비은행지주회사의 경우 비금융자회사의 소유가 가능해짐.
  - 은행지주회사의 경우 산업자본의 은행소유한도 확대가 이루어짐.
- 금융지주회사제도에서의 금산분리 완화와 동일한 맥락으로 일반지주회사제도에서의 금산분리 완화를 공정거래법 개정을 통해 추진 중이나 현재 법안은 정치적 논의로 인해 계류 중

- 공정거래법 개정안에서의 규제완화에도 불구하고 현재 지주회사제도는 여전히 외국에 비해 규제가 강한 편이어서 지주회사로의 전환비용이 높은 상태
  - 현재의 공정거래법 개정안이 통과되어도 규제의 강도는 외국에 비해 상당히 높은 편

## 2. 계열사 소유지분을 규제에 대한 평가 및 과제

- 현행 제도에서는 지주회사의 계열사에 대한 지분이 증가할수록 지배주주의 지배권 남용 가능성이 감소하며 배당도 증가하여 주주이익이 증대될 것이라는 판단에 따라 계열사 소유지분율에 대한 상한을 규정
  - 현행 공정거래법은 지주회사가 자회사에 대해, 자회사가 손자회사에 대해 주식지분을 40%(상장법인의 경우, 국외상장법인의 경우, 공동출자법인의 경우 및 벤처지주회사의 자회사인 경우는 20%) 미만으로 소유하는 행위를 금지
  - 손자회사는 금융사·보험사를 제외한 회사의 주식지분을 100% 보유하고 있는 경우만 예외적으로 증손자회사의 소유가 허용되며, 증손자회사의 다른 국내 계열사 소유행위는 금지
- 2010년 9월 30일 현재 대체로 자회사·손자회사에 대한 평균 지분율은 규제기준을 상회하고 있으나, 지분을 규제 위반으로 공정거래위원회로부터 시정조치를 받은 사례도 발생<sup>1)</sup>
  - 자회사·손자회사에 대한 평균 지분율은 각각 72.6%와 78.6%로 규제기준을 상회
    - 자회사에 대한 일반지주회사의 평균 지분율은 상장회사의 경우 40.8%, 비상장회사의 경우 81.5%이며, 손자회사에 대한 자회사의 평균 지분율은 상장회사의 경우 평균 43.8%, 비상장회사의 경우 80.8%

**<표 1> 일반지주회사의 자회사·손자회사 지분율 증감 추이**

(매년 직전 사업연도 말 기준, 단위: %)

구 분		2005	2006	2007	2008	2009	2010
자회사	상장	39.9	42.0	40.5	41.1	42.2	40.8
	비상장	80.0	78.6	81.8	82.5	82.0	81.5
	전체	65.0	72.2	74.2	74.1	73.9	72.6
손자회사	상장	43.2	41.6	41.0	43.8	44.3	43.8
	비상장	77.9	78.3	78.9	74.3	78.5	80.8
	전체	76.5	74.3	76.1	72.7	75.6	78.6

자료: 공정거래위원회, 『2010년 공정거래법상 지주회사 현황 분석결과』, 2010. 11. 18.

- 그러나 지분율이 규제기준에 미달하여 공정거래위원회로부터 과징금을 부과받은 사례가 발생

1) 김현중·이태규, 『지주회사제도에 대한 논의와 대안적 검토』, KERI Insight, 2009 참조.

- 2006년 농심홀딩스의 자회사인 농심과 울촌화학은 메가마트에 대한 지분율 규제로 인해 공정거래위원회로부터 과징금을 부과받았으며, 이후 메가마트 지분을 매각<sup>2)</sup>
  - 2005년 지주회사인 풀무원은 비상장자회사인 (주)푸드머스의 지분율을 19.94%만 보유하고 있어 규제 위반으로 과징금을 부과받은 바 있음.<sup>3)</sup>
- 상장회사 발행주식 총수의 20% 이상 및 비상장회사 발행주식 총수의 40% 이상이라는 지분보유 요건을 충족시키도록 규정한 규제는 현행의 기업집단 체제에서 지주회사로 전환하려는 유인을 감소시키는 요인으로 작용
- 전술한 바와 지분율 보유 규제에 미달하여 과징금을 부과받은 사례가 나타나는 등 지분율 규제가 부담으로 작용
    - 전국경제인연합회(2009)는 2009년 3월 국내 55개 공정거래법상 지주회사에 대해 조사한 결과, 응답한 지주회사의 48.8%가 타계열회사에 대한 출자제한을 기업활동에 가장 부담이 되는 규제로 지목했다고 발표<sup>4)</sup>
  - 기존 지분율이 규제기준에 미달할 경우 추가로 지분율을 매입해야 하므로 기존 계열사를 매각하여 추가적인 자금을 마련해야 하는 등 전환비용 증가 효과 유발
- 손자회사 및 증손자회사에 대한 소유 규제는 소액주주의 이익을 보호하는 차원을 넘어 지주회사의 확장을 인위적으로 제약하는 전형적인 사전규제
- 손자회사에게 100% 지분을 보유하는 경우에 한해 증손자회사에 대한 출자를 허용하거나 증손자회사의 계열사 보유를 전면 금지하는 규제는 기업의 정상적인 경영행위에 장애요인으로 작용
    - 전술한 바와 같이 2010년 9월 30일 현재 지주회사·자회사가 자회사 및 손자회사에 대해 소유하고 있는 평균 지분율은 상장사의 경우 40% 정도, 비상장사의 경우 80% 정도인데, 손자회사가 되는 피출자 계열사의 지분을 100% 보유해야 한다는 규제는 실행하기 곤란한 규제
  - 손자회사 및 증손자회사의 출자행위로 인해 소액주주의 이익침해가 우려된다면 이 또한 시장기능을 통해 해결해야 할 문제이지 사전적으로 금지해야 하는 것은 부적절한 판단
- 기업인수·공동출자 등 기업의 정상적 경영행위를 곤란하게 하는 요인으로 작용하게 되어 오히려 해당 기업 주주의 이익을 저해할 우려
- 증손자회사 주식지분을 100% 보유해야 하는 규정은 기업집단의 성장을 저해할 우려가 있음.

2) 공정거래위원회 의결 제2006-096호 및 의결 제2006-171호 참조.

3) 2005년 풀무원은 위반행위는 비상장회사의 지분율 규제(당시 50%, 2007년 이후 40%)를 충족시키지 못하였기에 시정조치를 부과받았다. 공정거래위원회 의결 제2005-126호 참조.

4) 전국경제인연합회, 『현행 지주회사제도의 문제점과 개선방안』, 2009, p.11 참조.

- 손자회사 혹은 증손자회사가 시장에 매물로 나온 적절한 기업을 인수할 수 있는 여유자금을 보유하고 있어도 해당 현금을 배당을 통해 자회사로 이동시킨 후 자회사가 그 배당을 통해 해당 매물기업을 인수토록 해야 하므로, 적기에 인수하는 것이 어려울 수 있고 배당과정에서 외부주주 및 배당세율로 배당금이 분산되어 출자금을 유지하기도 곤란할 수 있음.
- 외국 회사와의 공동출자나 해당 산업 내 규제로 지분율 기준을 준수하기 곤란한 경우가 발생
  - 전국경제인연합회(2009)는 컨테이너부두공단 지침으로 해당 기업들에 대한 100% 지분취득이 불가능한 사례와 외국 자본의 최소 지분 참여 규제로 100% 지분 취득이 불가능한 사례 등을 제시<sup>5)</sup>
- 지주회사의 자회사가 기업을 인수하는 데 장애로 작용할 우려
  - 예를 들어 지주회사 A의 자회사(기업 B)가 자회사(기업 D)를 보유한 기업(기업 C)을 인수할 경우 기업 D는 지주회사 A의 증손회사가 되는데, 만약 기업 C가 100% 지분을 보유하지 못했을 경우 기업인수의 장애로 작용
- 따라서 지주회사 체제로의 전환 및 운영부담을 감소시키면서도 기업의 가치를 극대화하기 위해서는 기업이 시장기능에 따라 계열사에 대한 소유지분율을 스스로 결정하도록 허용해야 함.
  - 자회사·손자회사에 대한 지분율 현황에서 살펴본 바와 같이 평균 보유 지분율이 규제기준을 크게 상회하는 것은 규제로 인한 효과보다는 시장기능의 작용 등 기업 스스로 선택한 결과에 해당
  - 외환위기 이후 적대적 M&A의 허용으로 상장회사에 대한 보유 지분율이 현저히 낮을 경우 외부로부터의 공격대상이 될 수 있기 때문에 시장평가에 따라 경영권을 방어할 수 있는 수준으로 보유지분율을 선택할 것임.
  - 또한 소액주주 이익침해가 우려될 경우 증권집단소송의 대상이 될 확률도 높아지는 등 불리한 상황에 직면할 수 있어 외부주주 지분율을 감소시키기 위해 지주회사, 자회사 및 손자회사 스스로 자회사, 손자회사 및 증손자회사에 대한 지분율을 상승시킬 유인이 존재
- 한편, 현행 법인세법은 일반지주회사 및 금융지주회사의 자회사 배당금에 대해서 법인세과세 상의 특례 조항을 두고 있는데(법인세법 제18조의2), 배당에 대한 이중과세 면제혜택을 부여받기 위해 지주회사가 자회사에 대한 지분율을 증가시킬 유인을 부여하고 있음.
  - 비상장자회사에 대한 출자지분율이 80%(상장회사의 경우 40%)를 초과하면 자회사의 배당금 전액을 익금에 산입하지 않도록 규정

5) 전국경제인연합회, 『현행 지주회사제도의 문제점과 개선방안』, 2009. p.17 참조.

### 3. 금융계열사 소유금지에 대한 평가 및 과제

- 현행 제도는 일반지주회사(금융지주회사 외의 지주회사)가 금융업 또는 보험업을 영위하는 국내 회사의 주식을 소유하는 행위를 금지
  - 금융지주회사법에서는 금융지주회사가 제조업 자회사를 소유할 수 있도록 허용하고 있는 반면, 현행 공정거래법은 금융지주회사의 경우 금융업 또는 보험업을 영위하는 회사 외의 국내 회사의 주식을 소유하는 행위를 금하고 있음.
- 일반지주회사의 금융계열사 소유를 금지함으로써 지주회사로 전환을 시도하는 기업집단은 금융기관을 매각해야 하며, 지주회사는 민영화되는 금융기관 인수 경쟁에서 배제하도록 하고 있음
  - 지주회사로 전환하기 위하여 금융기관을 강제 매각해야 한다면 지주회사로의 전환유인이 감소할 것임.
  - 금융산업과의 연계를 통한 시너지효과를 창출하고자 하는 지주회사에는 차별적인 규제로 작용
- 지주회사 형태를 취하고 있는 외국 기업도 금융기관을 보유하고 있어, 지주회사의 금융계열사 소유제한은 글로벌 스탠더드가 아님.

<표 2> 외국 대기업의 금융업 영위 현황

그룹명	주요 금융회사	사업 내용
GE	GE Capital	리스, 보험, 소비자 금융, 신용카드, 자산관리
FORD	Ford Credit	자동차 금융, 보험, 리스, 렌탈
SONY	Sony Life Insurance, Sony Bank	생명보험, 인터넷은행, 리스, 투자신탁, 모기지론
BOEING	Boeing Capital Corporation	자산담보대출, 리스

- 대규모 기업집단(상호출자금지제한 기업집단)뿐 아니라 일반 중견기업집단도 사업의 시너지효과를 위해 금융계열사를 보유하고 있는데, 이러한 중견기업집단도 유예를 받는 등 동일한 규제가 적용되는 현실
  - 금융계열사를 소유한 일반 지주회사는 대규모 기업집단에 속하지 않는 경우가 상당수 있음.
    - 2010년 9월 30일 현재 11개 일반지주회사가 17개의 금융자(손자)회사를 보유하고 있는데, 이 중 6개 기업집단(10개 금융계열사)은 상호출자제한 기업집단(자산규모가 5조 원 이상인 대규모 기업집단)에 속하지 않음(<표 3> 참조).<sup>6)</sup>
    - 금융계열사를 소유한 지주회사 중 대규모 기업집단에 속하는 경우는 5개 그룹(SK, 두산, CJ, 부영, 대성)에 한함.

6) 2011년 6월 21일 현재 한국신용정보와 녹십자홀딩스는 지주회사에서 제외되어 있다.

&lt;표 3&gt; 상호출자제한 규제 대상(대규모기업집단)이 아닌 기업집단 지주회사의 금융사 보유 현황

지주회사명	금융보험사명	지분율(%)	유예만료기한	비 고
한국신용정보(주)	나이스네트웍스대부(주)	60.00	2010.12.31	-
	나이스에프앤아이(주)	35.71		나이스네트웍스(자회사)가 보유
	코리아인포메이션서비스 자산관리대부(주)	100.00		한국신용평가정보(자회사)가 보유
	한국이지론	48.00		
씨앤에이치(주)	씨앤에이치리스(주)	100.00	2011.09.29	-
(주)일진홀딩스	아이텍인베스트먼트(주)	70.00	2012.07.03	-
프라임개발(주)	(주)프라임상호저축은행	93.94	2012.09.29	-
	프라임캐피탈(주)	98.01		
(주)셀트리온헬스케어	셀트리온창업투자	100.00	2012.12.31	-
(주)녹십자홀딩스	녹십자생명보험(주)	76.99	2012.12.31	-

출처: 공정거래위원회, 『2010년 공정거래법상 지주회사 현황 분석결과』, 2010. 11. 18, p4의 <표 6> 인용

- 금융지주회사법과의 일관된 정책시행을 위해서도 일반지주회사의 금융 보험회사 소유는 허용해야 할 사항
  - 금융지주회사법 개정을 통해 금융지주회사는 금융기업이 아닌 제조업기업 등 비금융기업을 자회사로 소유할 수 있도록 허용

#### 4. 정리 및 시사점

- 지주회사의 지배구조를 제약하는 계열사 소유지분을 규제 및 금융계열사 소유금지 규제는 폐지하고 시장규율과 조세제도 등에 따라 자율적으로 출자구조를 선택할 수 있도록 허용
  - 지주회사에 대한 규제는 기업의 경영활동마저 제약하여 비효율적 선택을 하도록 하는 등 기업의 전략 변수에 악영향을 줄 우려
  - 계열사에 대한 소유지분을 규제는 지주회사의 전략적 경영운영을 어렵게 만들 요인으로 작용할 수 있으며, 기업집단의 사업 확장을 억제하는 제한으로 작용 가능
  - GE, Ford, Sony 등 지주회사 형태를 가진 외국 기업도 시너지효과를 증대시키기 위해 금융계열사를 소유하고 있어 금융계열사의 소유금지는 지주회사에 대한 차별적 조항으로 작용할 우려
- 기업집단의 지주회사 전환을 증대시키기 위해서도 전환유인을 낮추는 장애요인을 제거해야 할 것으로 판단
- 이러한 방향으로 지주회사 제도를 개선하기 위한 일환으로 현재 국회에 계류 중인 공정거래법 개정안이 조속히 통과될 필요

- 정부가 2009년 4월 발의한 공정거래법 개정안은 수정을 거쳐 현재 국회에 계류 중인데, 이 개정안에서는 지주회사에 대해 금융자회사 보유를 허용하고 있음.<sup>7)</sup>
- 또한 개정안은 손자회사가 증손자회사의 지분을 100% 보유해야 한다는 조항을 완화했음.<sup>8)</sup>
- 정부는 시장규율을 위반하는 행위에 대해 강력히 대처하고 시장의 자율감시제도를 활성화하는 등 자율적 기능이 원활히 작동하도록 지원함으로써 지배구조의 견제 역할을 수행할 수 있음.
  - 사외이사제도, 감사위원회의 설치, 집중투표제의 도입 등 기업 내부통제시스템이 견제 역할을 수행하고 있으며, 증권집단소송제도, 주식매수청구권, 적대적 M&A 위협 등 현존하는 제도는 기업 지배구조에 대한 외부적 견제장치 기능을 수행
  - 전자공시제도의 도입, 분기보고서제도의 도입, 대규모 내부거래의 이사회 의결 이후의 공시 등 공시제도가 강화되었으며, 결합재무제표의 작성의무, 감사인선임위원회의 구성 등 외부감사제도도 강화되어 있는 상황

7) 다만, 수정된 공정거래법 개정안은 금융자회사 등이 보험회사를 포함하여 3개 이상이고 자산총액 합계액이 20조 원 이상인 경우에는 중간금융지주회사의 설립을 의무화하고 있다.

8) 계류 중인 개정안은 손자회사가 증손자회사의 지분을 소유할 경우 현행 100% 지분을 규제를 완화하여 비상장회사에 대해 40%(상장자의 경우 20%) 이상으로 보유토록 소유지분율 규제를 완화해 놓고 있다.