

# KERI Insight



## 지주회사제도에 대한 논의와 대안적 검토



김현종  
한국경제연구원 연구위원  
kim@keri.org



이태규  
한국경제연구원 연구위원  
tklee@keri.org

2009년 7월에 금산분리 완화를 주요 내용으로 하는 금융지주회사법 개정이 있었고 이의 연장선에서 금산분리 완화를 포함한 일반지주회사제도 개선을 위한 공정거래법 개정안이 현재 국회에 계류 중이다. 개정안은 부채비율 제한 폐지, 계열사 외 지분보유 허용, 손자회사의 증손자회사 보유지분을 완화, 금융자회사 소유 허용 등의 규정을 포함하고 있다. 하지만 계류 중인 공정거래법 개정안이 통과된다 하더라도 외국에서는 보기 드문 최저지분을 규제, 출자단계 규제는 잔존하므로 향후 추가로 이들 규제의 폐지가 필요하다. 특히 지분을 규제는 지주회사에 있어서 가장 부담이 되는 규제이며, 현행의 기업집단 체제에서 지주회사로 전환하려는 유인을 감소시키는 요인으로 작용하고 있다. 따라서 지주회사체제로의 전환 및 운영부담을 감소시키면서도 기업의 가치를 극대화하기 위해서는 기업 스스로 보유지분을 결정하도록 허용할 필요가 있다.

한편 금융지주회사의 경우 법 개정을 통한 금산분리 완

화에도 불구하고 개별 금융업법과의 정합성 부족으로 높은 지주회사 전환비용을 초래할 가능성이 있는 부분이 있다. 보험업법에서는 자산운용 차원에서 비금융회사라도 총 주식의 15% 이내로 보유할 수 있지만 금융지주회사 체제에서는 투자대상 회사의 최대출자자가 되면 모자관계가 형성되고 보험자회사는 비금융회사를 소유하지 못하므로 보험업법에 따른 주식보유가 불가능한 상황이 발생한다. 또한 보험업법에서는 생명(손해)보험의 자회사로 손해(생명)보험의 보유가 허용되지만 개정된 금융지주회사법에서는 생명보험과 손해보험 간의 수직적 출자를 금지하고 있다. 따라서 금융지주회사로의 전환을 위해서는 생명(손해)보험의 자회사를 처분해야 하므로 상당한 전환비용이 초래된다. 따라서 개별 금융업법에서 인정되는 지분보유가 금융지주회사 체제에서도 유지될 수 있도록 금융지주회사법과 개별 금융업법 간의 정합성을 제고할 필요가 있다.

## 1. 논의 배경

- 지주회사제도는 경제력집중을 이유로 한동안 금지되었다가 1999년 『독점 규제 및 공정거래에 관한 법률(이하 공정거래법)』 개정을 계기로 허용되었으며 금융지주회사제도도 2000년에 도입
  - 공정거래법이 지주회사에 관한 일반법 역할을 하며 금융지주회사법은 특별법 형태를 띠고 있었음.
- 우리나라의 경우 지주회사를 허용하면서 외국과는 달리 지주회사의 요건을 아주 엄격하게 규정하였기 때문에 지주회사로의 전환 비용이 높고 전환 뒤에도 기업경영에 장애요소가 많은 실정
- 특히 지주회사제도에도 도입된 금산분리의 원칙으로 인해 이미 금산결합을 이루며 성장한 대기업집단의 지주회사 전환을 사실상 불가능하게 만드는 결과를 초래
  - 금융지주회사제도의 경우에도 금산분리로 인해 사실상 은행지주회사로서의 역할만 하여 비은행 지주회사의 설립은 극히 부진한 상태
- 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(2009년 4월 개정안 제안) 현재 법안은 뚜렷한 이유 없이 계류 중
- 금융지주회사법의 개정 및 공정거래법 개정안에서

의 규제완화에도 불구하고 현재 지주회사제도는 여전히 외국에 비해 규제가 강한 편이어서 지주회사로의 전환 비용이 높은 상태

- 현재 계류 중인 공정거래법 개정안이 통과되어도 규제의 강도는 외국에 비해 상당히 높은 편
- 본 보고서를 통해 이 같은 현행 제도의 한계와 문제점을 지적하면서 향후 지주회사제도의 개선 방향을 제시하고자 함.
  - 일반지주회사의 경우 현행 제도에 대한 분석을 중심으로 하고 금융지주회사의 경우 개정된 내용의 검토와 그 한계에 대한 분석을 중심으로 함.

## 2. 일반지주회사제도의 현황과 한계

### (1) 도입 과정

- 1980년 12월 공정거래법 제정 시 지주회사의 설립·전환은 기업의 자유였으나, 1986년 공정거래법의 제1차 개정에서 경제력집중 억제 목적을 지주회사의 설립·전환을 금지<sup>1)</sup>
- 1999년 2월 공정거래법 제11차 개정에서 기업 구조조정의 촉진을 목적으로 지주회사를 허용하되 경제력집중을 억제하기 위해 엄격한 요건을 갖추도록 규정
  - 지주회사제도의 도입 배경에는 1997년 말 경제위기 이후 OECD, IBRD 등이 외자유치상의 장점, 비주력사업의 분리매각 촉진 등 구조조정 차원의 순기능이 있는 지주회사제도를 도입하도록 권고하였으며,<sup>2)</sup>
  - 동일한 목적으로 지주회사의 설립을 금지해 왔던 일본이 1997년부터 지주회사의 설립을 허용한 사례 등이 지주회사제도 도입에 영향을 주었던 것으로 판단됨.

1) 공정거래법 제1차 개정에서 경제력집중 억제시책의 일환으로 ①지주회사 설립·전환의 금지, ②대규모 기업집단 계열기업에 대한 상호출자의 금지, ③대규모 기업집단 계열기업에 대한 출자총액제한제도의 도입, ④금융·보험업을 영위하는 대규모 기업집단 계열기업의 보유주식에 대한 의결권의 제한 등 4가지 제도를 도입하였다. 이재형(2000), p.140 참조

2) 조성봉(2003), p.303 참조

□ 외환위기 이후 정부는 지주회사체제의 경우 출자구조가 단순하여 기업지배구조의 투명성을 확보하기 유리하다고 판단하여 지주회사체제의 기업집단을 출총제로부터 제외시키는 등 적극적으로 권장

○ 지주회사가 자회사의 출자지분을 일정수준 이상 보유해야 소액주주의 권익을 침해하지 않을 것이라는 주장에 따라 자회사, 손자회사, 증손자회사에 대한 소유지분 규제 도입

□ 구조조정 촉진과 경제력집중 억제라는 목적보다는 소유구조의 투명성 향상을 통한 지배구조 개선이라는 목적에서 지주회사에 대한 규제가 필요하다고 인식

○ 지주회사체제를 기존 대기업 집단체제보다 한 단계 진화된 기업 형태로 인식하고 이를 소유지배구조 개선을 위한 하나의 대안으로 판단<sup>3)</sup>

## (2) 규제 현황

1) 지주회사·자회사·손자회사·증손자회사에 대한 소유 규제

① 자회사 및 손자회사에 대한 보유지분 규제

□ 지주회사가 보유한 자회사의 지분 및 자회사가 보유한 손자회사에 대한 지분이 증가할수록 지배주주의 지배권 남용 가능성이 감소하며 배당도 증가하여 주주이익이 증대될 것이라는 판단에 따라 자회사에 대한 지주회사의 보유지분 및 손자회사에 대한 자회사의 보유지분의 하한선을 규정

○ 현행 공정거래법은 지주회사가 자회사에 대하여 주식지분을 40%(상장법인의 경우, 국외상장법인의 경우, 공동출자법인의 경우 및 벤처지주회사의 자회사인 경우는 20%) 미만으로 소유하는

행위를 금지(법 제8조의2 제2항 제2호)<sup>4)</sup>

- 자회사가 상장법인, 국외 상장법인 및 공동출자법인의 기준에 미달하게 된 경우 자회사에 대한 보유지분이 40% 미만이어도 1년간 유예(법 제8조의2 제2항 제2호 나목)

- 벤처지주회사였던 회사가 기준에 미달하게 된 경우 자회사에 대한 보유지분이 40% 미만이어도 1년간 유예(법 제8조의2 제2항 제2호 다목)

- 자회사가 주식을 모집·매출하면서 우리사주조합에 우선 배정하거나 발행한 전환사채 또는 신주인수권부사채의 전환이 청구되거나 신주인수권이 행사되어 자회사 주식보유기준에 미달하게 된 경우 1년간 유예(법 제8조의2 제2항 제2호 라목)

- 자회사가 아닌 회사가 자회사에 해당하게 되었으나 자회사 주식보유기준에는 미달하는 경우 1년간 유예(법 제8조의2 제2항 제2호 마목)

- 자회사를 자회사에 해당하지 아니하게 하는 과정에서 자회사 주식보유기준에 미달하게 된 경우 1년간 유예(법 제8조의2 제2항 제2호 바목)

- 자회사가 다른 회사와 합병하여 자회사 주식보유기준에 미달하게 된 경우 1년간 유예(법 제8조의2 제2항 제2호 사목)

○ 마찬가지로 자회사가 손자회사에 대하여 주식지분을 40%(상장법인의 경우, 국외상장법인의 경우 및 공동출자법인의 경우는 20%) 미만으로 소유하는 행위를 금지(법 제8조의2 제3항 제1호)

- 손자회사가 상장법인, 국외상장법인 및 공동출자법인의 기준에 미달하게 된 경우 자회사에 대한 보유지분이 40% 미만이어도 1년간 유예(법 제8조의2 제2항 제3호 나목)

3) 지주회사체제에서는 자회사 간 순환출자가 해소되고 '지주회사→자회사' 간 수직적 출자관계로 전환될 경우 소유지배구조의 왜곡문제가 적어지는 효과가 있다는 점에 주목하고 있다. 지주회사로 전환 시 가공자본이 줄어들고, 시장환경 변화에 따른 진입 퇴출이 용이해지며, 지주회사·자회사 주주 간 권리와 의무 관계가 명확해지고, 금융기관 소액주주의 경영감시도 보다 용이해질 것으로 평가하고 있다. 이병주(2004), p.8 참조

4) 여기서 '상장법인'이란 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」에 따른 주권상장법인을 의미하며, '국외상장법인'이란 공정거래위원회가 고시하는 국외 증권거래소에 상장된 법인을 지칭한다. 그리고 '공동출자법인'이란 경영에 영향을 미칠 수 있는 상당한 지분을 소유하고 있는 2인 이상의 출자자가 계약 또는 이에 준하는 방법으로 출자지분의 양도를 현저히 제한하고 있어 출자자 간 지분변동이 어려운 법인을 말한다. 또한 '벤처지주회사'란 「벤처기업 육성에 관한 특별조치법」 제2조 제1항에 따른 벤처기업을 자회사로 하는 지주회사로서 대통령령이 정하는 기준에 해당하는 지주회사를 말한다(공정거래법 제8조의2 제1항 참조).

- 손자회사가 주식을 모집·매출하면서 우리사주 조합에 우선 배정하거나 발행한 전환사채 또는 신주인수권부사채의 전환이 청구되거나 신주인수권이 행사되어 자회사 주식보유기준에 미달하게 된 경우 1년간 유예(법 제8조의2 제2항 제3호 다목)
- 손자회사가 아닌 회사가 손자회사에 해당하게 되었으나 자회사 주식보유기준에는 미달하는 경우 1년간 유예(법 제8조의2 제2항 제3호 라목)
- 손자회사를 손자회사에 해당하지 아니하게 하는 과정에서 자회사 주식보유기준에 미달하게 된 경우 1년간 유예(법 제8조의2 제3항 제2호 마목)
- 손자회사가 다른 회사와 합병하여 자회사 주식보유기준에 미달하게 된 경우 1년간 유예(법 제8조의2 제2항 제3호 바목)

□ 지주회사체제로 전환하거나 설립하는 경우 지주회사 및 자회사의 보유지분 규제의 적용을 2년간 유예

- 지주회사로 전환하거나 설립될 당시에 자회사의 주식을 자회사 주식보유기준 미만으로 소유하고 있는 경우 2년간 규제의 적용을 유예(법 제8조의2 제2항 제2호 가목)
- 자회사가 될 당시에 손자회사의 주식을 손자회사 주식보유기준 미만으로 소유하고 있는 경우 2년간 규제의 적용을 유예(법 제8조의2 제2항 제3호 가목)

② 손자회사 및 증손자회사에 대한 소유 규제

- 손자회사는 금융사·보험사를 제외한 회사의 주식지분을 100% 보유하고 있는 경우만 예외적으로 증손자회사의 소유가 허용되며(법 제8조의2 제4항 제4호), 증손자회사의 다른 국내 계열사 소유행위는 금지(법 제8조의2 제5항)
- 계열사가 아닌 회사가 계열사로 편입된 경우 1년간 규제의 적용을 유예(법 제8조의2 제4항 제2호 및 제8조의2 제5항 제2호)

- 손자회사 혹은 증손자회사가 된 이후 2년간 규제의 적용을 유예(법 제8조의2 제4항 제1호 및 제8조의2 제5항 제1호)

2) 금융계열사 소유 금지

- 일반지주회사(금융지주회사 외의 지주회사)가 금융업 또는 보험업을 영위하는 국내 회사의 주식을 소유하는 행위를 금지(법 제8조의2 제2항 제5호)

- 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 경우 지주회사로 전환하거나 설립될 당시에 금융업 또는 보험업을 영위하는 국내 회사의 주식을 소유하고 있는 때에는 일반지주회사로 전환하거나 설립된 날부터 2년간 유예

3) 계열사 외 기업의 일정 지분 이상 주식소유 금지

- 지주회사가 자회사 외의 국내 회사 주식을 5% 초과하여 소유하는 행위를 금지(법 제8조의2 제2항 제3호)

- 지주회사로 전환하거나 설립될 경우 규제 적용을 2년간 유예(법 제8조의2 제2항 제3호 가목)
- 계열회사가 아닌 회사를 자회사로 보유하게 되는 과정인 경우 규제 적용을 1년간 유예(법 제8조의2 제2항 제3호 나목)

- 주식을 소유하고 있지 아니한 국내 계열회사를 자회사에 해당하게 하는 과정인 경우 1년간 적용 유예(법 제8조의2 제2항 제3호 다목)

- 자회사를 자회사에 해당하지 아니하게 하는 과정인 경우 1년간 적용 유예(법 제8조의2 제2항 제3호 라목)

□ 그러나 예외적으로 지주회사가 자회사외 국내 회사 지분의 5%를 초과하여 소유할지라도 지주회사가 보유한 자회사외 국내 회사에 대한 주식가액의 합이 지주회사가 보유하고 있는 자회사들 주가총액의 15% 이하이면 주식보유를 허용<sup>5)</sup>(법 제8조의2 제2항 제3호)

#### 4) 자회사 간 출자, 자회사 간 공동 손자회사 출자, 회귀형 출자 규제

□ 지주회사, 자회사, 손자회사 등 지주회사 체제 내 계열사 간에는 나뉘가지형 출자구조를 형성하도록 규제

- 자회사는 손자회사가 아닌 국내 계열사의 주식을 소유하지 못하도록 규제(법 제8조의2 제3항 제2호)함으로써 자회사 간 출자, 자회사의 지주회사 지분 소유 및 자회사의 다른 자회사의 손자회사 지분 소유를 금지
- 손자회사는 100% 지분보유 증손자회사가 아닌 국내 계열사의 주식을 소유하지 못하도록 규제(법 제8조의2 제4항)함으로써 손자회사가 다른 손자회사, 자회사 및 지주회사의 지분을 소유하지 못하도록 규제

#### 5) 부채비율 규제

□ 지주회사는 자본총액의 200%를 초과하는 부채액을 보유하지 못하도록 규제<sup>6)</sup>(법 제8조의2 제2항 제1호)

- 다만, 지주회사로 전환하거나 설립될 당시에 자본총액의 200%를 초과하는 부채액을 보유하고 있어도 지주회사로 전환하거나 설립된 날부터 2년간은 규제의 적용을 유예(법 제8조의2 제2항 제1호)

#### 6) 지주회사 적용대상 규정

□ 지주회사는 자산총액기준 및 자산대비 보유주식가액의 비율에 의해 정의

- 첫째, 자산총액 1,000억 원 이상인 기업<sup>7)</sup>(법 제2조 제1의2호 및 시행령 제2조 제1항)
- 둘째, 회사가 소유하고 있는 자회사의 주식가액의 합계액이 자산총액의 50%를 넘는 경우 지주회사로 규정되어져 지주회사 관련 규제가 적용(법 제2조 제1의2호 및 시행령 제2조 제2항)

#### 7) 유예기간 연장 규정

□ 지주회사 규제가 적용하기 어려운 상황일 경우 적용을 일정기간 유예(법 제8조의2 제6항)

- 규제를 적용함에 있어서 각 해당 규정의 유예기간은 주식가격의 급격한 변동 등 경제여건의 변화, 주식처분금지계약, 사업의 현저한 손실 그 밖의 사유로 인하여 부채액을 감소시키거나 주식의 취득·처분 등이 곤란한 경우에는 공정거래위원회의 승인을 얻어 2년을 연장하는 것이 가능

### (3) 일반지주회사 현황<sup>8)</sup>

#### 1) 일반 현황

□ 2009년 9월말 현재 공정거래법상 지주회사 79개 중 일반지주회사는 70개사

- 일반지주회사 중 대기업집단 소속 지주회사는 13개 집단의 16개사
- 일반지주회사 중 상장지주회사는 총 42개(59.2%), 비상장지주회사는 28개(40.8%)

5) 이 법조항이 도입될 당시 비상장 자회사에 대한 지분을 하한선이 50%였는데 외국기업과 49:51 지분으로 합작에 참여하면 최대주주도 아니며 실질적인 경영권이 없어 자회사로 인정받지 못하며, 따라서 자회사가 아닌 국내 회사의 주식을 49%나 보유하기 때문에 5% 초과 금지조항을 위반하게 된다. 예외조항은 이와 같이 합작투자로 인하여 자회사 외 국내 회사의 주식보유 5% 초과 금지조항을 위반하게 되는 불합리한 상황을 방지하기 위해 마련되었다.

6) 자본총액이란 대차대조표상의 자산총액에서 부채액을 뺀 금액을 말한다.

7) 해당 사업연도에 새로이 설립되었거나 합병 또는 분할·분할합병·물적분할(이하 '분할'이라 한다)을 한 회사의 경우에는 각각 설립등기일·합병등기일 또는 분할등기일 현재의 대차대조표상 자산총액이 1천억 원 이상인 회사이거나(시행령 제2조 제1항 제1호), 직전 사업연도 종료일 현재의 대차대조표상의 자산총액이 1천억 원 이상인 회사를 의미한다(시행령 제2조 제1항 제2호).

8) 지주회사 관련 현황은 대부분 공정거래위원회가 2009년 10월 28일 발표한 「2009년 공정거래법상 지주회사 현황 분석결과」를 참조하였다.

- 지주회사만 상장되어 있고 자회사·손자회사(이하 '자회사 등')가 모두 비상장회사인 일반지주회사는 10개<sup>9)</sup>

종합건설업(2개), 도매·상품중개업(2개), 기타 업종(7개) 등을 영위

- 일반지주회사 중 순수지주회사는 47개사, 사업지주회사는 23개사<sup>10)</sup>
- 사업지주회사의 경우 제조업(7개), 방충업(5개),

□ 70개 일반지주회사의 평균 지주비율은 78.6%

- 순수지주회사의 지주비율은 높고(LG 92.0%, SK 96.6% 등), 사업지주회사의 지주비율은 낮음(풀무원 52.0%, 두산 57.6% 등).

<표 1> 연도별 지주회사 해당기업 동향

구분	2001	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
상호출자제한기업집단	삼성		삼성종합화학(주)	삼성종합화학(주)	삼성종합화학(주)	삼성종합화학(주)	삼성종합화학(주)	삼성종합화학(주)
	SK	SK엔론(주)	SK엔론(주)	SK엔론(주)	SK엔론(주)	SK E&S(주)	SKE&S(주)	SK E&S(주)
						SK(주)	SK(주)	SK(주)
	LG	LG C(주)						
			LG(주)	LG(주)	LG(주)	LG(주)	LG(주)	LG(주)
	한화	엘파스코리아홀딩(유)	엘파스코리아홀딩(유)	엘파스코리아홀딩(유)	엘파스코리아홀딩(유)			
				한화도시개발(주)	한화도시개발(주)	드림파매(주)	드림파매(주)	드림파매(주)
	세아	세아홀딩스(주)	세아홀딩스(주)	세아홀딩스(주)	세아홀딩스(주)	세아홀딩스(주)	세아홀딩스(주)	세아홀딩스(주)
	GS			GS홀딩스(주)	GS홀딩스(주)	GS홀딩스(주)	GS홀딩스(주)	(주)GS
	현대백화점					HCN(주)	HCN(주)	HCN(주)
	금호아시아나						금호산업(주)	금호산업(주)
	CJ					CJ홀쇼핑(주)	CJ홀쇼핑(주)	CJ홀쇼핑(주)
	한진중공업						한진중공업홀딩스(주)	한진중공업홀딩스(주)
	LS						LS(주)	LS(주)
대한전선						TEC&CO(주)	TEC&CO(주)	
웅진						웅진홀딩스(주)	웅진홀딩스(주)	
두산							두산(주)	
일반지주회사	동원엔터프라이즈(주)	동원엔터프라이즈(주)	동원엔터프라이즈(주)	동원엔터프라이즈(주)	동원엔터프라이즈(주)	동원엔터프라이즈(주)	동원엔터프라이즈(주)	동원엔터프라이즈(주)
	대교네트웍(주)	대교네트웍(주)	대교네트웍(주)	대교홀딩스(주)	대교홀딩스(주)	대교홀딩스(주)	대교홀딩스(주)	대교홀딩스(주)
	온미디어(주)	온미디어(주)	온미디어(주)	온미디어(주)	온미디어(주)	온미디어(주)	온미디어(주)	온미디어(주)
	다함이텍(주)	다함이텍(주)	다함이텍(주)	다함이텍(주)	다함이텍(주)	다함이텍(주)	다함이텍(주)	다함이텍(주)
	화성사	화성사	화성사	화성사	화성사	화성사	화성사	화성사
	대한색소공업(주)	대한색소공업(주)	대한색소공업(주)					
	C & M 커뮤니케이션							
	가오닉스(주)							
	타이거풀스인터네셔널(주)							
	미디어웬(주)							
	리타워테크놀러지스							
	풍성모터스(주)							
	원진(주)							
		농심홀딩스(주)	농심홀딩스(주)	농심홀딩스(주)	농심홀딩스(주)	농심홀딩스(주)	농심홀딩스(주)	농심홀딩스(주)
	한국컴퓨터지주(주)	한국컴퓨터지주(주)	한국컴퓨터지주(주)	한국컴퓨터지주(주)	한국컴퓨터지주(주)	한국컴퓨터지주(주)	한국컴퓨터지주(주)	
	대웅(주)	대웅(주)	대웅(주)	대웅(주)	대웅(주)	대웅(주)	대웅(주)	
	풀무원(주)	풀무원(주)	풀무원(주)	풀무원(주)	풀무원(주)	풀무원(주)	풀무원(주)홀딩스	
	대우통신(주)	대우통신(주)	대우통신(주)	대우통신(주)	대우통신(주)	대우통신(주)	대우통신(주)	
	동화홀딩스(주)	동화홀딩스(주)	동화홀딩스(주)	동화홀딩스(주)	동화홀딩스(주)	동화홀딩스(주)	동화홀딩스(주)	
	이수(주)	이수(주)	이수(주)	이수(주)	이수(주)	이수(주)	이수(주)	
	STX(주)	STX(주)	STX(주)	STX(주)	STX(주)	STX(주)	STX(주)	
	대상홀딩스(주)	대상홀딩스(주)	대상홀딩스(주)	대상홀딩스(주)	대상홀딩스(주)	대상홀딩스(주)	대상홀딩스(주)	
	롯데산업(주)	롯데산업(주)	롯데산업(주)	롯데산업(주)	롯데산업(주)	롯데산업(주)	롯데산업(주)	
	롯데물산(주)	롯데물산(주)	롯데물산(주)	롯데물산(주)	롯데물산(주)	롯데물산(주)	롯데물산(주)	
	엘아이지홀딩스(주)	엘아이지홀딩스(주)	엘아이지홀딩스(주)	엘아이지홀딩스(주)	엘아이지홀딩스(주)	엘아이지홀딩스(주)	엘아이지홀딩스(주)	
	디피아어 홀딩스(주)	디피아어 홀딩스(주)	디피아어 홀딩스(주)	디피아어 홀딩스(주)	디피아어 홀딩스(주)	디피아어 홀딩스(주)	디피아어 홀딩스(주)	
	평화홀딩스(주)	평화홀딩스(주)	평화홀딩스(주)	평화홀딩스(주)	평화홀딩스(주)	평화홀딩스(주)	평화홀딩스(주)	
	비에스이홀딩스(주)	비에스이홀딩스(주)	비에스이홀딩스(주)	비에스이홀딩스(주)	비에스이홀딩스(주)	비에스이홀딩스(주)	비에스이홀딩스(주)	
	차산골프장지주회사(주)	차산골프장지주회사(주)	차산골프장지주회사(주)	차산골프장지주회사(주)	차산골프장지주회사(주)	차산골프장지주회사(주)	차산골프장지주회사(주)	
	하이마트홀딩스(주)							

9) 지주회사만 상장된 경우인 일반지주회사는 (주)온미디어, 동화홀딩스(주), (주)다함이텍, (주)비에스이홀딩스, (주)씨제이오쇼핑, (주)티이씨앤코, (주)풀무원홀딩스, 하이마트홀딩스(주), (주)큐릭스, 영원무역홀딩스(주)이다.

10) 순수지주회사(Pure Holding Company)란 타회사 주식보유를 통해 다른 회사를 지배하는 사업만 영위하는 지주회사를 지칭하며, 사업지주회사(Operating Holding Company)란 상품·용역을 생산·판매 등 자체사업도 영위하는 지주회사를 의미한다.

구 분			2001	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
일 반 지 주 회 사								태평양(주) 티에이에스 자동차순해사정서비스 KPC홀딩스(주) 케이이씨홀딩스(주) 네오위즈(주) 넥슨홀딩스(주) 에이오엔이십일(유) 바이더웨이씨브이에스 홀딩스(주)	태평양(주) 티에이에스 자동차순해사정서비스 KPC홀딩스(주) 케이이씨홀딩스(주) 네오위즈(주) 에이오엔이십일(유) 하이트홀딩스(주) 진양홀딩스(주) 심명산업개발(주) 한림토건(주) (주)에스비에스홀딩스 키스코홀딩스(주) 중외홀딩스(주) 포휴먼(주) S&T홀딩스(주) (주)풍신홀딩스 반도홀딩스(주) 한국멀티플렉스투자(주) 일진홀딩스(주) 인터파크(주) 동성홀딩스(주) (주)동희엔지니어링 (주)티브로드수원방송 (주)이지바이오시스템 한국선무(주)	태평양(주) 티에이에스 자동차순해사정서비스 KPC홀딩스(주) 케이이씨홀딩스(주) 네오위즈(주) 넥슨(주) 에이오엔이십일(유) 하이트홀딩스(주) 진양홀딩스(주) 심명산업개발(주) 한림토건(주) SBS미디어홀딩스(주) 키스코홀딩스(주) 중외홀딩스(주) 포휴먼(주) S&T홀딩스(주) 풍신홀딩스(주) 반도홀딩스(주) 한국멀티플렉스투자(주) 일진홀딩스 인터파크(주) 동성홀딩스(주) 몰투어퀴지션(주) 프라임개발(주) 디와이홀딩스(주) (주)대명홀딩스 DH홀딩스(주) 풀무원(주) 다우데이타(주) 한국신용정보(주) 영원무역홀딩스(주) 동일홀딩스(주) 티브로드 홀딩스(주) 큐릭스 한세에스24홀딩스(주) 영앤선개발(주) 알파라발한국홀딩(주) 심정개발(주) 엠피씨코리아홀딩스(주) 디와이에셋(주)
금 융 지 주 회 사			신한금융지주회사(주) 우리금융지주(주) SDN	신한금융지주회사(주) 우리금융지주(주) 세종금융지주(주) 동원금융지주(주)	신한금융지주회사(주) 우리금융지주(주) 세종금융지주(주) 동원금융지주(주) 삼성에버랜드(주)	신한금융지주회사(주) 우리금융지주(주) 한국투자금융지주(주)	신한금융지주회사(주) 우리금융지주(주) 한국투자금융지주(주) 하나금융지주(주)	신한금융지주회사(주) 우리금융지주(주) 한국투자금융지주(주) 하나금융지주(주) KB금융지주	신한금융지주회사(주) 우리금융지주(주) 한국투자금융지주(주) 하나금융지주(주) KB금융지주	신한금융지주회사(주) 우리금융지주(주) 한국투자금융지주(주)* 하나금융지주(주) KB금융지주(주) 한국스탠다드차타드금 융지주(주) 에이오엔이십일(유) 글든브릿지(주) 한국투자금융지주(주)*

주: 2002년은 공정거래위원회의 지주회사 관련 발표자료 부재로 누락  
 자료: 공정거래위원회 연도별 발표자료

## 2) 소유구조 현황

- 일반지주회사의 자회사는 총 402개사(상장 82개, 비상장 320개)로 지주회사별 평균 5.7개의 자회사를 보유
  - 자회가 보유하고 있는 손자회사의 수는 총 292개사(상장 24개, 비상장 268개)로 지주회사별 평균 4.2개의 손자회사를 보유
  - 손자회사가 100% 지분을 보유한 증손회사는 총 27개사이며, 모두 비상장사

<표 2> 일반지주회사의 자회사·손자회사·증손회사 증감 추이

(매년 직전 사업연도 말 기준, 단위: 개)

구분	2004	2005	2006	2007	2008	2009*
자회사(평균)	134 (7.4)	137 (6.2)	167 (6.2)	233 (6.5)	334 (6.1)	402 (5.7)
손자회사(평균)	36 (2.0)	48 (2.2)	46 (1.7)	81 (2.3)	197 (3.6)	292 (4.2)
증손회사(평균)	-	-	-	-	8(0.1)	27(0.5)
계	170	185	213	316	539	721

주: \* 2008년 말 기준이므로, 2009년 증감 현황은 미포함  
 자료: 공정거래위원회, '2009년 공정거래법상 지주회사 현황 분석결과', 2009. 10. 28.

- 70개 일반지주회사의 동일인 지분율은 평균 28.4%,<sup>11)</sup> 친족지분을 포함한 동일인 일가 지분율은 평균 45.2%
  - 상호출자제한기업집단 소속회사 중 주력회사가 지주회사인 집단(9개)인 경우<sup>12)</sup> 지주회사의 동일인 지분율은 평균 23.1%, 친족지분을 포함한 동일인 일가 지분율은 평균 42.9%
  - 동일인이 자연인인 지주회사 중 총수일가 지분율이 높은 지주회사는 반도홀딩스(동일인 93.1%, 친족 합계 100%, 자산규모 2,987억 원), 디와이홀딩스(91.4%, 100%, 2,637억 원), 영앤선개발(51%, 49%, 1,209억 원) 등 중소규모 기업
- 상위 지주회사의 자회사인 중간지주회사는 6개사로 대부분 모그룹 내 유사업종을 묶어 소그룹의 지주회사 역할
  - (주)심정개발, 두산모트홀딩스(주) 등은 주식가액 증가, SPC 설립 등으로 중간지주회사화

- 동일 기업집단에 속한 2개 지주회사가 지주회사-중간지주회사 관계에 있지 않은 경우도 있음(LIG홀딩스와 TAS자동차손해사정서비스(주), (주)진양홀딩스와 KPX홀딩스)

<표 3> 중간지주회사의 자회사 지배 등 현황

지주회사	중간지주회사	지주사 지분율	자회사	설립·전환이유
SK	에스케이이엔에스	51%	부산, 충남, 강원 등 지역도시가스 9개	도시가스사업 부문 총괄
CJ	씨제이오쇼핑	39.9%	드림씨티방송, 씨제이케이블렛 등 5개	케이블방송 부문 총괄
디와이홀딩스	디와이에셋	100%	에스에프와이 1개 및 다수 비계열 투자	주식투자부문 분리
풀무원홀딩스	풀무원	100%	(주)풀무원두부공장, (주)풀무원생명공장, 명가식품(주) 등 8개	식품제조부문 총괄
두산	두산모트홀딩스	77.8%	두산모트홀 1개	모트홀 인수 목적
심명산업개발	심정개발	34.8%	심명건설, 우미건설 등 2개	자회사 주식가액 증가

자료: 공정거래위원회, '2009년 공정거래법상 지주회사 현황 분석결과', 2009. 10. 28.

## 3) 금융사 보유 현황

- 현재 6개 일반지주회사가 13개의 금융자(손자)회사를 보유

<표 4> 일반지주회사 체제 내 금융사 보유 현황

지주회사명	금융보험사명	지분율 (%)	유예 만료	비고
프라임개발(주)	(주)프라임상호저축은행	93.24	2010. 9. 30	-
	프라임벤처캐피탈(주)	58.67		
	프라임캐피탈(주)	98.01		
(주)두산	(주)네오플렉스	66.70	2010. 12. 31	두산중공업의 자회사 네오플렉스의 자회사
	두산캐피탈	19.99		
	네오플렉스제일호PEF	15.00		
한국신용정보(주)	나이스네트워크대부(주)	60.00	2010. 12. 31	-
	나이스에프앤아이(주)	35.71		
	한신평자산관리	100.00		
(주)다우데이터	한국이지론	48.00	2010. 12. 31	다우기술의 자회사
	키움증권	54.22		
에스케이(주)	에스케이증권	22.71	2011. 7. 2	SK네트웍스의 자회사
씨제이(주)	씨제이창업투자(주)	90.00	2011. 9. 3	-

자료: 공정거래위원회, '2009년 공정거래법상 지주회사 현황 분석결과', 2009. 10. 28.

11) 공정거래위원회는 동일인 지분계산 시 동일인이 법인인 경우(즉, 총수가 없는 기업집단의 경우)는 제외하고 계산했다고 밝히고 있다.

12) 9개 기업집단은 LG그룹, SK그룹, GS그룹, CJ그룹, LS그룹, 한진중공업그룹, 두산그룹, 웅진그룹, 세아그룹이다.



- 지주회사 전환 당시부터 보유하고 있던 것으로 모두 유예기간 중

- 모든 계열사가 지주회사 체제 내에 있는 지주회사 그룹은 (주)한진중공업홀딩스, (주)대교홀딩스, 동화홀딩스(주) 등 16개사<sup>13)</sup>

#### 4) 기업집단 구조와 일반지주회사

- 일반지주회사가 소속된 기업집단의 전체 계열사 중 지주회사 체제 내에 포함되어 있는 계열사의 비율은 평균 70.6%
- 일반지주회사가 속한 상호출자제한기업집단(13개)의 경우 전체 계열사 중 평균 57.5%가 지주회사 체제 내에 포함
  - 주력회사가 지주회사인 상호출자제한기업집단(9개\*)인 경우에는 평균 74.4%로, 계열사의 지주그룹 편입률이 높음.
- 계열사들이 지주회사 체제 내에 포함된 비율이 높은 회사는 (주)한진중공업홀딩스(100%), (주)엘지(88.5%), (주)두산(84.6%), 씨제이(주)(83.6%) 등의 순으로서 모두 대규모 기업집단의 일반지주회사

**<표 5> 상호출자제한기업집단 소속 지주회사의 계열사 포괄 현황**

(2008년 말 기준, 단위: 개, %)

기업집단명	계열사 수* (①)	지주회사명	지주회사 체제 내 계열사				지주회사 체제 밖 계열회사	비율 (②/①)
			자	손	증손	합계 (②)		
한진중공업	6	(주)한진중공업홀딩스	4	1	0	6	0	100.0%
엘지	52	(주)엘지	15	28	2	46	6	88.5%
두산	26	(주)두산	11	8	2	22	4	84.6%
씨제이	61	씨제이(주)	14	33	3	51	10	83.6%
에스케이	77	에스케이(주)	8	42	8	59	18	76.6%
세아	23	(주)세아홀딩스	14	1	0	16	7	69.6%
웅진	29	(주)웅진홀딩스	10	7	1	19	10	65.5%
엘에스	32	(주)엘에스	4	14	1	20	12	62.5%
현대백화점	22	(주)에이치씨엔	9	0	0	10	12	45.5%
지에스	64	(주)지에스	5	19	0	25	39	39.1%
대한전선	32	(주)티이씨엔코	2	2	0	5	27	15.6%
한화	44	드림파마(주)	5	0	0	6	38	13.6%
삼성	63	삼성종합화학(주)	1	0	0	2	61	3.2%
	531					287	244	57.5%

주: \* 계열사 수는 2009년 4월 1일 지정기준  
 자료: 공정거래위원회, '2009년 공정거래법상 지주회사 현황 분석결과', 2009. 10. 28.

### 3. 일반지주회사 규제에 대한 평가와 개선방안

#### (1) 규제에 대한 평가

##### 1) 소유 규제에 대한 평가

##### ① 지분을 규제에 대한 평가

- 자회사 및 손자회사에 대한 지분율을 제한하는 규제는 지분율이 높을수록 소액주주의 이익침해가 감소할 것이라는 판단에 따라 도입한 것으로 해석됨.
- 보유지분율이 증가할수록 자회사 및 손자회사에 대한 기업집단 지배주주의 실질소유권이 높아지고 지배권과의 괴리가 감소되며,
- 자회사, 손자회사, 증손자회사 등으로부터의 배당 수익으로 이익을 창출하는 지주회사의 지분을 보유하는 지배주주는 실질소유권이 높아질수록 배당유인이 증가함으로써 지배주주와 자회사·손자회사의 이해가 일치되기 때문에 소액주주의 이익침해가 감소될 것이라는 주장을 수용한 정책으로 평가됨.
- 2008년 말 현재 자회사·손자회사에 대한 평균 지분율은 규제기준을 상회하고 있으나, 지분율 규제 위반으로 공정거래위원회로부터 시정조치를 받은 사례도 발생
- 자회사·손자회사에 대한 평균 지분율은 각각 73.9%와 75.6%로 규제기준인 40%와 20%를 상회
  - 자회사에 대한 일반지주회사의 평균 지분율은 상장회사의 경우 42.2%, 비상장회사의 경우 82.0%
  - 손자회사에 대한 자회사의 평균 지분율은 상장회사의 경우 평균 44.3%, 비상장회사의 경우 78.5%

13) 모든 계열사가 지주회사 체제 내에 있는 16개 그룹은 (주)한진중공업홀딩스, (주)동원엔터프라이즈, (주)대교홀딩스, 한국컴퓨터지주(주), 동화홀딩스(주), 한국멀티플렉스투자(주), (주)인터파크, (주)포휴먼, (주)한림토건, SBS미디어홀딩스(주), (주)동성홀딩스, (주)풍산홀딩스, 알파라발한국홀딩(주), (주)동일홀딩스, 큐릭스, 몰트어퀴지션(주)이다.

<표 6> 일반지주회사의 자회사·손자회사 지분율 증감 추이

(매년 직전 사업연도 말 기준, 단위: %)

구분		2004	2005	2006	2007	2008	2009
자회사	상장	41.1	39.9	42.0	40.5	41.1	42.2
	비상장	76.9	80.0	78.6	81.8	82.5	82.0
	전체	-	65.0	72.2	74.2	74.1	73.9
손자회사	상장	38.7	43.2	41.6	41.0	43.8	44.3
	비상장	64.7	77.9	78.3	78.9	74.3	78.5
	전체	-	76.5	74.3	76.1	72.7	75.6

자료: 공정거래위원회, '2009년 공정거래법상 지주회사 현황 분석결과', 2009. 10. 28.

- 그러나 지분율이 규제기준에 미달하여 공정거래 위원회로부터 과징금을 부과받은 사례가 발생
  - 2006년 농심홀딩스의 자회사인 농심과 율촌화학은 메가마트에 대한 지분율 규제로 인해 공정거래위원회로부터 과징금을 부과받았으며, 이후 메가마트 지분을 매각<sup>14)</sup>
  - 2005년 지주회사인 풀무원은 비상장 자회사인 (주)푸드머스의 지분율을 19.94%만 보유하고 있어 규제위반으로 과징금을 부과받은 바 있음.<sup>15)</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 같이 지분율 보유 규제에 미달하여 과징금을 부과받은 사례가 나타나는 등 지분율 규제가 부담으로 작용
  - 전국경제인연합회(2009)가 2009년 3월 국내 55개 공정거래법상 지주회사에 대해 조사한 결과, 응답한 지주회사의 48.8%가 타 계열회사에 대한 출자제한을 기업활동에 가장 부담이 되는 규제라고 지목했다고 발표<sup>16)</sup>
- 기존 지분율이 규제기준에 미달할 경우 추가로

지분율을 매입해야 하므로 기존 계열사를 매각하여 추가적인 자금을 마련해야 하는 등 전환비용 증가 효과 유발

□ 따라서 지주회사체제로의 전환 및 운영부담을 감소시키면서도 기업의 가치를 극대화하기 위해서는 기업이 시장기능에 따라 보유지분율을 스스로 결정하도록 허용하여야 함.

- 자회사·손자회사에 대한 지분율 현황에서 살펴본 바와 같이 평균 보유지분율이 규제기준을 크게 상회하는 것은 규제로 인한 효과보다는 시장기능의 작용 등 기업 스스로 선택한 결과에 해당
- 외환위기 이후 적대적 M&A의 허용으로 상장회사에 대한 보유지분율이 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 법인세과세상의 특례조항을 두고 있는데(법인세법 제18조의2), 배당에 대한 이중과세 면제혜택을 부여받기 위해 지주회사가 자회사에 대한 지분율을 증가시킬 유인을 부여하고 있음.
- 비상장 자회사에 대한 출자지분율이 80%(상장회사의 경우 40%)를 초과하면 자회사의 배당금 전액을 익금에 산입하지 않도록 규정

14) 공정거래위원회 의결 제2006-096호 및 의결 제2006-171호 참조

15) 2005년 풀무원은 위반행위는 비상장 회사의 지분율 규제(당시 50%, 2007년 이후 40%)를 충족시키지 못하였기에 시정조치를 부과받았다. 공정거래위원회 의결 제2005-126호 참조

16) 전국경제인연합회(2009), p11 참조

## ② 손자회사, 증손자회사 규제에 대한 평가

□ 손자회사 및 증손자회사에 대한 소유 규제는 소액 주주의 이익을 보호하는 차원을 넘어 지주회사의 확장을 인위적으로 제약하는 전형적인 사전 규제

○ 손자회사에 100% 지분을 보유하는 경우에 한하여 증손자회사에 대한 출자를 허용하거나 증손자회사의 계열사 보유를 전면 금지시키는 규제는 기업의 정상적인 경영행위에 장애요인으로 작용

- 2009년 9월 현재 지주회사·자회사의 평균 보유 지분율은 상장사의 경우 40% 전후, 비상장사의 경우 70~80% 정도로서 피출자 계열사의 지분을 100% 보유해야 한다는 규제는 실행하기 곤란한 규제

○ 손자회사 및 증손자회사의 출자행위로 인해 소액주주의 이익침해가 우려된다면 이 또한 시장 기능을 통해 해결해야 할 문제로서 사전적으로 금지하는 것은 부적절한 판단

□ 기업인수·공동출자 등 기업의 정상적 경영행위를 곤란하게 하는 요인으로 작용하게 되어 오히려 해당기업 주주의 이익을 저해할 우려

○ 증손자회사 보유 시 주식지분을 100% 보유해야 하는 규정은 기업집단의 성장을 저해할 우려가 있음.

- 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.

○ 외국회사와의 공동출자나 해당산업 내 규제로 지분율 기준을 준수하기 곤란한 경우가 발생

- 전국경제인연합회(2009)는 컨테이너부두공단 지침으로 해당 기업들에 대한 100% 지분취득이 불가능한 사례와 외국자본의 최소 지분 참여 규제로 100% 지분 취득이 불가능한 사례 등을 제시<sup>17)</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

□ 2009년 4월 13일, 국회에 제출된 공정거래법 개정안(의안번호 4540)에서도 증손회사 보유제한 완화를 제안하고 있음.

○ 공정거래법 개정안(의안번호 4540)은 증손자회사에 대해서도 자회사 및 손자회사와 동일한 최소지분율 요건을 준수하도록 개정할 것을 제안

## ③ 계열사 외 타 회사 소유지분 규제에 대한 평가

□ 지주회사가 자회사 외 국내 주식회사의 주식지분을 5% 초과하여 보유할 수 없도록 규정한 조항(공정거래법 제8조의2 제1항 제3호)은 실질관계를 경시

○ 지분의 5% 초과 보유만으로도 지배적 목적의 소유로 보고 있으나, 실제로는 5%를 넘는 지분을 보유하더라도 지배력을 전혀 행사할 수 없는 경우가 더 많기 때문에 이러한 5% 초과 보유금지 조항은 설득력 결여

- 전략적 목적에서 협력관계를 유지하기 위해 협력사의 주식을 보유하는 경우도 존재하는데, 이러한 목적의 주식소유도 무조건적으로 지배적 목적의 소유로 규정

- 자회사들 주가총액의 15% 이내에서 허용해 주는 예외조항도 외국과의 합작회사 설립, 전략

17) 전국경제인연합회(2009), p.17 참조

적 투자 등의 목적으로 하는 지분참여를 최대 15%까지로 제한하라는 규제에 해당

□ 2009년 4월 13일, 국회에 제출된 공정거래법 개정안(의안번호 4540)에서도 계열사 외 기업에 대한 주식보유 금지조항의 폐지를 제안

- 공정거래법 개정안(의안번호 4540)은 공정거래법 제8조의2 제2항 제3호의 조항에서 규정하고 있는 계열사 외 주식보유 규제를 폐지하고 계열사로 편입되지 않는 한도 내에서 계열사 외 국내 기업의 주식을 보유할 수 있도록 개정할 것을 제안

## 2) 금산분리 규제에 대한 평가

□ 일반지주회사의 금융계열사 소유를 금지함으로써 지주회사로 전환을 시도하는 기업집단은 금융기관을 매각해야 하며, 지주회사는 민영화되는 금융기관 인수 경쟁에서 배제

- 지주회사로 전환하기 위하여 금융기관을 강제 매각해야 한다면 지주회사로의 전환유인이 감소할 것이며,
- 금융산업과의 연계를 통한 시너지효과를 창출하고자 하는 지주회사에는 차별적인 규제로 작용

□ 지주회사 형태를 취하고 있는 외국 기업도 금융기관을 보유하고 있어, 지주회사의 금융계열사 소유 제한은 글로벌 스탠더드가 아님.

<표 7> 외국 대기업의 금융업 영위 현황

그룹명	주요 금융회사	사업내용
GE	GE Capital Service, GE Insurance	리스, 보험, 소비자 금융, 신용카드, 자산관리
FORD	Ford Credit	자동차 금융, 보험, 리스, 렌탈
GM	GMAC	자동차 금융, 보험, 리스, 주택금융
SONY	Sony Life Insurance, Sony Bank	생명보험, 인터넷은행, 리스, 투자신탁, 모기지론
BOEING	Boeing Capital Corporation	자산 담보 대출, 리스

□ 금융지주회사법과의 일관된 정책시행을 위해서도 일반지주회사의 금융·보험회사 소유는 허용해야 함.

- 금융지주회사법 개정을 통해 금융지주회사는 금융기업이 아닌 제조업기업 등 비금융기업을 자회사로 소유할 수 있도록 허용

□ 이러한 취지에 따라 2009년 4월 13일, 국회에 제출된 공정거래법 개정안(의안번호 4045)에서도 지주회사가 금융회사를 자회사로 소유할 수 있도록 허용할 것을 제안

## 3) 부채비율 규제에 대한 평가

□ 부채비율 제한은 기업집단의 재무구조의 건전성과 관련된 사항으로서 소액주주의 이익을 보호하기 위한 목적과는 거리가 먼 요건

- 지주회사제도에서 높은 부채비율로 인한 소액주주의 간접화는 우려의 대상이 아님.
  - 부채비율이 높을 경우 지주회사는 높은 이자비용을 지불하기 위해 자회사의 배당을 높이거나 성적이 저조한 자회사를 매각해야 하므로 소액주주의 권한이 보호됨.

□ 지주회사의 부채비율 규제의 논리적 근거는 희박하며 유일한 논리는 경제력집중일 수 있으나, 이 또한 애매모호한 개념으로서 주식시장과 은행의 심사가 강화되었으므로 그 논리적 토대마저 취약<sup>18)</sup>

- 외환위기 이후 주채무계열사 관리를 통하여 부채비율 200% 규제를 실시하였는데, 이러한 부채비율 규제의 목적은 높은 부채비율로 인하여 유동성 위험을 해소시키기 위하는 데 있었을 뿐 지배구조 개선이나 경제력집중 억제 목적은 없음.

□ 손자회사의 증손자회사 보유를 원칙적으로 금지하고 제한적으로 허용하는 이유는 부채비율의 제한을 받지 않는 손자회사가 무분별하게 증손자회사를 늘려 나갈 것을 우려하기 때문이나,<sup>19)</sup> 이는 금융기관

18) 김선구 외(2003), p.141 참조

19) 조성봉(2003), p.317 참조

의 감시기능을 고려하지 않은 것으로서 자본잠식이  
나 인수목적회사의 설립 등 일반적인 경영활동에  
장애요인이 될 수 있는 규제

- 금융기관이 수지악화에도 불구하고 지주회사의  
자회사에 무분별하게 대출해줄리 없어 이를 우  
려한 손자회사에 대한 규제는 사실상 불필요
- 외환위기와 글로벌 금융위기를 통해 부채비율이  
높을 경우 기업가치가 낮게 평가되므로 기업은  
이를 고려하기 때문에 지주회사의 부채비율은  
적정 수준을 유지
- 시장에서의 평가를 고려하여 지주회사가 부채  
비율을 결정하므로 2009년 9월말 현재 평균 부  
채비율(자본총액 대비 부채총액 비율)은 46.4%  
로서 규제상한선인 200%보다 현저하게 낮음.

**<표 8> 일반지주회사의 부채비율 변동 현황**

(매년 직전 사업연도 말 기준, 각 지주사의 평균)

구분	2004	2005	2006	2007	2008	2009
부채비율	54.4%	28.6%	24.7%	34.1%	45.5%	46.4%*

주: \* 2008년 말 자본잠식 상태에 있는 TAS자동차손해사정서비스(주), (주)  
이수를 제외한 수치이므로 이를 포함할 경우 지주회사의 평균 부채비  
율은 이 수치보다 증가

자료: 공정거래위원회, '2009년 공정거래법상 지주회사 현황 분석결과',  
2009. 10. 28.

- 그러나 영업상의 손실로 인한 자본잠식이 이루  
어지거나 합병을 위한 인수목적회사를 설립할  
경우 부채비율이 200%를 상회하여 범위반행위  
로 처벌대상이 됨.
- 2009년 9월말 현재 지주회사인 이수과 TAS손  
해사정서비스는 자본잠식으로 인해 부채비율이  
200%를 넘었으며, 알파라발한국홀딩스와 두산  
모트홀딩스는 인수목적회사를 설립하면서 부  
채비율 상한선을 초과<sup>20)</sup>

□ 이러한 이유에 따라 2009년 4월 13일 국회에 제출  
된 공정거래법 개정안(의안번호 4540)에서도 지주  
회사의 부채비율 제한규정을 폐지할 것을 제안

#### 4) 지주회사 요건 규정에 대한 평가

□ 경제적 영향력을 고려할 때 자산총액 1,000억 원  
이상인 기업을 지주회사 적용대상으로 규정하고 있  
는 현행 기준은 과도한 수준

- 2009년 9월 현재 일반지주회사의 평균 자산총  
액은 7,706억 원으로서 1조 원에도 못 미치며,  
자산총액이 1조 원 이상인 지주회사는 전체 70  
개 중 11개에 불과<sup>21)</sup>
- 자산총액이 1,000억 원을 겨우 넘는 소규모 지  
주회사의 규정 위반은 사회적 피해가 적음에도  
불구하고 형사고발의 대상임.<sup>22)</sup>

□ 현재 1,000억 원 이상을 지주회사 기준 규모로 규  
정하고 있기 때문에, 자산총액 5조 원 미만으로서  
상호출자금지에도 해당되지 않는 기업집단의 지주  
회사가 포함

- 합병 혹은 주가 변동에 따라 지주회사 요건에  
해당여부가 달라짐에 따라 지주회사 규제의 적  
용여부가 결정되므로 규모가 작은 기업들의 경  
우 규제 적응비용이 큰 부담으로 작용
- 2005년부터 2009년 9월말까지 지주회사 요건에  
서 제외된 사례를 살펴보면 롯데물산과 금호산  
업을 제외하고는 모두 자산규모가 1조 원 미만
- 1,000억 원 이상으로 규정하고 있어 상대적으로  
규모가 작은 지주회사도 제한규제를 준수해야  
하므로 지주회사체제로 전환하는 데 소요되는  
비용이 증가되고 있는 상황

20) 부채비율 200%를 초과한 회사는 이수(2009. 2 시정명령)를 제외하고는 유예기간 중임.

21) 자산총액이 1조 원을 넘는 일반지주회사로는 SK(주)(9조6천억 원), (주)LG(7조 원), (주)GS(4조5천억 원), (주)두산(2조8천억 원), CJ(주)(2조8천억 원), 몰트  
어퀴지션(주)(2조3천억 원), (주)LS(1조6천억 원), (주)웅진홀딩스(1조5천억 원), (주)태평양(1조4천억 원), (주)한진중공업홀딩스(1조1천억 원), 하이트홀딩스  
(주)(1조1천억 원)이 있다.

22) 김선구 외(2003)는 공정거래위원회 심결(사건번호 2003독점0723)에서 자산총액이 1,660억 원인 씨앤엠커뮤니케이션(주)이 2년간의 유예조치에도 불구하고  
185%를 상회하는 부채비율을 시정하지 않자 공정거래위원회가 이 회사 및 대표이사를 검찰에 고발하였던 사실을 언급하면서, 사회적 피해가 큰 담합행위  
도 아니며 경제력집중과도 무관해 보이는 소규모 지주회사가 부채비율을 낮추지 않았다고 형사고발을 하는 것은 매우 심한 조치라고 평가하였다. 김선구  
외(2003), pp.142-146 참조

<표 9> 지주회사 제외사유와 자산규모

지주회사명	제외일	설립/전환일	제외사유		자산총액 (백만 원)
			제외요건	사유	
(주)에스티엑스	2005.10.25	2004.4.1		지주회사와 자회사 (주)포스간 합병으로 인하여 지주회사 요건 미충족	330,100
한국에너지투자(유)	2006.7.31	2001.1.1		자회사 포스코파워(주)가 지주회사를 흡수합병하여 지주회사 요건 미충족	
롯데산업(주)	2006.12.31	2005.1.1		롯데상사와 합병으로 인해 지주회사 요건 미충족	228,204
롯데물산(주)	2006.12.31	2005.1.1		자산 증가로 인해 지주비율이 하락하여 지주회사 요건 미충족	1,146,117
한화도시개발(주)	2007.4.2	2005.1.1		(주)드림파마에 흡수합병되어 지주회사에서 제외되고, (주)드림파마가 신규로 지주회사 전환	136,637
하이마트홀딩스(주)	2007.5.31	2006.1.1		자회사인 (주)하이마트와 합병으로 인해 지주회사 요건 미충족	546,057
(주)넥슨홀딩스	2007.10.4	2007.1.1	지주비율 50% 미만	자회사인 (주)엠플레이를 흡수합병함에 따라 지주비율 하락	439,149
(주)차산골프장지주회사	2007.12.31	2006.1.1	자산총액 1천억 원 미만	2007년 말 기준 자산총액 감소	100,238
바이더웨이씨비이에스홀딩스(주)	2008.1.3	2007.1.1	해산	자회사인 (주)바이더웨이와 합병하고 해산	129,651
(주)화성사	2008.5.7	2000.4.1	지주비율 50% 미만	자회사인 (주)성담을 흡수합병함에 따라 지주비율 하락	309,936
(주)풀무원홀딩스(구 풀무원)	2008.7.3	2003.3.11	지주비율 50% 미만	(주)풀무원홀딩스와 (주)풀무원으로 인적 분할하면서 제외(단, (주)풀무원이 신규로 지주회사 전환)	15,738
한국선무(주)	2008.10.31	2007.12.31	자산총액 1천억 원 미만	자회사인 대한해운(주)의 주가가액이 절반 이하로 감소하여 제외일 현재 지주회사의 자산총액이 596억 원	134,626
(주)티브로드수원방송	2008.11.14	2008.8.1	해산	(주)티브로드홀딩스에 합병되어 해산	242,076
이지바이오시스템(주)	2008.12.31	2008.1.1	지주비율 50% 미만	자회사인 도드람비엔에프 등의 주가가액 하락으로 제외일 현재 지주비율이 49%	163,948
금호산업(주)	2009.6.30	2007.1.1	지주비율 50% 미만	자회사인 한국복합물류의 처분, 자회사인 대우건설·아시아나항공의 주가가액 하락 등으로 제외일 현재 지주비율이 49%	4,124,023

자료: 공정거래위원회의 연도별 지주회사 발표자료 및 연도별 자산총액 통계자료

<표 10> 지주회사 규모 비교

구 분	자산총액(백만 원)	지주비율(%)	부채비율(%)
상호출자금지 기업집단 계열사(16개)	2,302,490.47	80.82	59.94
비상호출자금지 기업집단 계열사(54개)	352,893.27	78.02	42.58
전체 기업(총 70개)	770,664.10	78.62	46.41

자료: 공정거래위원회, '2009년 공정거래법상 일반금융지주회사 현황', 2009. 10. 28.

## (2) 일반지주회사제도 개선방안

### 1) 부채비율 제한의 폐지

- 부채비율에 대한 상한규제를 폐지하고 시장기능과 금융기관의 감독에 의해 견제하도록 개선

- 대규모 기업집단의 경우 여신규모에 따라 주채무 계열로 선정되며 주채권은행과 채무계약을 체결하여 관리감독을 받도록 규정되어 있기 때문에 대규모 지주회사의 부채비율에 대한 규제는 이중 규제의 가능성마저 존재하고 있어 시장과 금융기관의 감시를 통해 견제하도록 개선할 필요

### 2) 계열사에 대한 출자지분 요건 폐지 및 손자회사의 자회사(증손자회사)소유 허용

- 증권집단소송제, 주식매수청구권, 적대적 M&A 등 현존하는 제도가 이미 도입되어 있으며, 이러한 제도를 통하여 지주회사는 자회사의 지분율을, 그리고 자회사는 손자회사의 지분율을 스스로 상승시킬

유인이 존재하므로 현 단계에서는 최소한 자회사의 지분을 요건을 폐지

□ 지주회사가 자회사 외 국내 주식회사의 지분보유를 제한하는 규정을 삭제

□ 지주회사는 자회사로부터의 배당금을 익금불산입으로 인정받는 비율에 민감할 수 있으므로 지주회사 법인세 관련 조항을 수정함으로써 계열사에 대한 보유지분율을 증대시킬 수 있음.

○ Morck(2004) 및 Morck & Yeung(2005)은 미국 지주회사들의 계열사에 대한 출자지분이 증가된 원인에는 배당수익에 대한 이중과세제도가 영향을 주었다고 지적

□ 우리나라에서는 2001년 1월부터 출자회사 간 배당수입을 익금불산입하는 세제를 도입하여 현재 시행중인데, 지주회사에 대해서는 특례조항(법인세법 제 18조의2)을 통해 특혜를 부여하고 있음.

○ 2008년 법인세율 개정으로 2010년부터 과표기준 2억 원 이하의 경우 10%, 2억 원 초과인 경우 20%이며, 이를 토대로 지주회사 특례조항(법인세법 제18조의2, 부록 참조)에서 정한 출자계열사 간 배당금 익금불산입을 적용하면 <표 11> 과 같은 세율이 적용

○ 지주회사에 대한 세제상의 특혜는 법인세법(제 18조의3)에서 정한 출자계열사 간 배당금 익금불산입을 적용한 세율보다 현저하게 낮은 수준이므로 지주회사 체제로의 전환유인으로 작용

<표 11> 지주회사 익금불산입 관련 법인세 특례조항

구 분	자회사에 대한 출자지분율	수익배당 금액의 익금불산입 비율	과표기준 2억 원 이하의 경우 배당수입 세율	과표기준 2억 원 초과 시 배당수입 세율
자회사가 비상장인 경우	80% 이하	80%	2%	4%
	80% 초과	100%	0%	0%
자회사가 상장인 경우	40% 이하	80%	2%	4%
	40% 초과	100%	0%	0%

<표 12> 한국의 출자계열사 간 배당에 대한 세금공제

구 분	피출자회사에 대한 출자지분율	수익배당 금액의 익금불산입 비율	과표기준 2억 원 이하의 경우 배당수입 세율	과표기준 2억 원 초과 시 배당수입 세율
피출자 계열사가 비상장인 경우	0~50% 이하	30%	7%	14%
	50% 초과~100% 미만	50%	5%	10%
	100%	100%	0%	0%
피출자 계열사가 상장인 경우	0~30% 이하	30%	7%	14%
	30% 초과~100% 미만	50%	5%	10%
	100%	100%	0%	0%

□ 보유지분율 최저한도 기준인 40%(상장회사 20%) 규제를 폐지하는 대신 지주회사 내 일정기준 이하의 지분보유 계열사에 대해서 세제상의 특례를 감소시키는 방안을 고려할 수 있음.

○ 즉, 비상장회사에 대한 지분율이 40%(상장회사 20%) 미만일 경우 익금불산입 비율을 현행보다 낮춤으로써 세제상의 불이익을 줄이기 위해 지분율을 증대시키도록 유도할 수 있음.

○ 이러한 지주회사 계열사에 대한 세제상의 혜택은 자회사뿐 아니라 손자회사, 증손자회사 등에도 적용하도록 개정

### 3) 금융계열사 소유 허용

□ 일반지주회사가 금융·보험회사 등 금융회사를 자회사로 보유할 수 있도록 개정할 필요

### 4) 지주회사제도의 적용대상 기준의 상향조정

□ 소규모 기업이 엄격한 지주회사 규제를 적용받지 않도록 지주회사제도의 적용기준을 현행의 자산총액 1,000억 원에서 완화하여 상향조정할 필요

## 4. 금융지주회사제도의 현황

### (1) 금융지주회사법 도입과 최근 개정의 배경

- 금융산업의 자유화·국제화의 확산에 따라 경쟁이 치열해지면서 금융기관들은 대형화 및 겸업화를 통해 생존을 도모하는 추세
- 대형화·겸업화의 추진을 위해 금융기관의 조직도 이에 걸맞는 체제를 갖추어야 하며 이를 위해 지주회사 방식이 선호되고 있음.
  - 대형화·겸업화를 위해 선택 가능한 방식은 완전 겸업(in-house) 방식, 자회사 방식, 지주회사 방식 등이 있으나 세계적인 추세로 보면 지주회사 방식이 가장 많이 사용됨.

<표 13> 세계 20대 은행, 증권그룹의 조직화 방식

구 분	은행그룹	증권그룹
지주회사 체제(개)	14	18
지주회사 비중	70%	90%

자료: The Bankers(2007), 각사 홈페이지 및 연차 보고서, 신보성(2008)에서 재인용

- 우리나라도 외환위기 이후 금융산업 구조조정과 금융기관의 대형화·겸업화를 뒷받침하기 위해 2000년 10월 금융지주회사제도를 도입
  - 금융지주회사법 제정 이전에 ‘독점 규제 및 공정거래에 관한 법률’(이하 공정거래법) 개정을 통해 그동안 금지되어 왔던 지주회사제도를 1999년 2월 도입
- 하지만 제정 당시 우리나라의 금융지주회사법은 사실상 은행지주회사에 대한 규율인 미국의 금융지주회사법을 상당히 참고하였기 때문에 그동안 비은행지주회사의 활성화에는 걸림돌로 작용<sup>23)</sup>
  - 미국의 경우 은행지주회사 중 일정한 조건이 충족되면 금융지주회사가 되기 때문에 미국의 금융지주회사법(financial holding company act)

은 사실상 은행지주회사에 대한 규율임.

- 미국의 경우 보험, 투자은행 등 비은행금융지주회사에 대한 규율은 관련 업종의 법률에서 따로 규율하고 있음.
- 금산분리가 엄격한 미국의 은행지주회사에 대한 규율을 우리나라에서는 모든 금융기관에 적용하다보니 이미 금산결합이 이루어진 기업집단 소속의 비은행금융기관에서는 금융지주회사로의 전환이 활성화되지 못함.

<표 14> 금융지주회사 현황

(2009년 10월 말 현재)

상호	설립인기일	최대주주(지분율)	주요 사업영역	자회사 수(손자회사 수)
우리금융지주회사	2001.3.23	예금보험공사(72.97%)	은행, 증권, 자산운용	11(31)
신한금융지주회사	2001.8.31	BNP Paribas(8.50%)	은행, 증권, 자산운용, 보험	13(20)
하나금융지주회사	2005.11.11	Angelica Investments PTE LTD.(9.62%)	은행, 증권, 자산운용	6(3)
한국투자금융지주회사	2003.5.30	김남규(21.32%)	증권, 자산운용	7(10)
KB금융지주회사	2008.6.27	국민연금공단(6.53%)	은행, 증권, 자산운용	8(5)
한국투자증권지주회사	2008.10.2	-	자산운용	2
한국스탠다드채터드금융지주회사	2009.6.17	Standard Chartered NEA Limited(100%)	은행	3(2)
산은금융지주회사	2009.10.7	정부(100%)	증권, 자산운용	4(6)

주: 한국투자증권지주회사는 한국투자금융지주회사의 중간지주회사  
자료: 금융감독원, 각사 사업보고서

- 금융지주회사가 되기 위해서는 금산분리가 이루어져야 하므로 기업집단으로서는 막대한 비용이 소요
- 게다가 비은행금융회사를 소유한 기업집단이 금융지주회사로 전환하면 은행 수준의 강한 규제를 받아야 하는 불합리한 상황이 초래
  - 이러한 이유로 금융지주회사 도입 이후 한국투자금융지주회사 외에는 기업집단에서 비롯된 비은행지주회사는 전무

23) 우리나라의 경우 금융지주회사의 도입이 외환위기 이후 부실은행에 대한 구조조정을 원활히 하기 위한 목적도 강하였기 때문에 사실상 은행지주회사제도로만 가능하는 금융지주회사법의 도입에 별다른 문제의식이 없었을 가능성이 있음.



□ 이 같은 금융지주회사제도의 불합리성에 대한 비판과 정부의 금산분리 완화 방침에 따라 2009년 7월 금융지주회사법 개정이 이루어져 은행지주회사와 비은행지주회사에 대해 업종별 특성의 차이를 고려한 규제개선이 이루어짐.

<표 15> 대기업집단의 비은행금융회사 소유 현황

(2008. 4. 3 현재)

구분	기업집단 수	금융기관 수	보험	증권·선물·자산운용	카드·캐피탈	저축은행 등 기타
자산 10조 원 이상 출자총액제한	14 (10)	35	9	9	6	11
자산 2조 원 이상 상호출자제한	79 (37)	110	20	29	15	46

주: ( ) 안은 공기업 및 비은행금융기관을 소유하지 않은 기업집단 제외 시자료: 금융지주회사법 일부개정 법률안 검토보고서(2009. 1), 국회정무위원회

<표 16> 대기업집단의 주요 금융계열사 현황

(2008. 4. 30 현재)

구분	전체 회사 수	금융계열사 수	금융계열사 총자산	그룹 전체 자산에 대한 비중
삼성	59개	10개	148.5	54.0%
한화	40개	7개	48.6	74.7%
동양	20개	7개	17.2	80.3%
동부	29개	7개	10.9	56.6%

자료: 금융지주회사법 일부개정 법률안 검토보고서(2009. 1), 국회정무위원회

## (2) 2009년 7월 금융지주회사법 개정 내용

□ 2009년 7월 금융지주회사법은 다음과 같은 내용을 중심으로 개정되었음.

- 은행지주회사에 대한 규제완화
- 비은행지주회사에 대한 규제완화
- 금융지주회사 일반에 대한 규제완화

□ 은행지주회사에 대한 규제완화는 은행법 개정에 따른 후속조치라고 할 수 있음.

- 2009년 6월 은행소유 규제완화를 주내용으로 하는 은행법 개정이 이루어졌는데 대부분의 대형은행들이 금융지주회사 소속이기 때문에 실효성을

위해 은행법과 같은 내용으로 금융지주회사법의 개정이 필요

### 1) 은행지주회사에 대한 규제완화

#### ① 산업자본에 대한 은행지주회사 소유 규제완화

□ 산업자본의 은행(지주회사)에 대한 소유한도를 9%까지 확대(법 제8조의2 1항)

- 기존의 소유한도는 4%

□ PEF에 대한 산업자본 판단기준 완화(법 제2조 1항 8호 라목)

- 산업자본이 LP(유한책임사원)로서 PEF에 출자하는 경우 18% 이상 출자한 경우에 PEF를 산업자본으로 간주

- 기존에는 10% 이상 또는 4%를 초과하고 최다 출자자인 경우에 PEF를 산업자본으로 간주

- 상호출자기업집단 계열사의 PEF 지분합계액이 36% 이상인 경우 해당 PEF를 산업자본으로 간주

- 기존에는 상호출자기업집단 계열사의 PEF 지분합계액이 30% 이상인 경우 PEF를 산업자본으로 간주

□ 연기금에 대해 산업자본의 은행지주회사 소유한도 규정 배제

- 공적 연기금의 경우 산업자본의 요건에 해당함에도 불구하고 일정한 요건을 갖춘 경우 연기금을 산업자본에서 제외(법 제8조의2 3항 2호)

#### ② 산업자본에 대한 사전감독 강화

□ 산업자본에 대한 사전적격성 심사제도 도입(법 제8조의4 및 제8조의5)

- 산업자본이 4%를 초과하여 은행지주회사 주식을 보유하면서 최대주주가 되거나 은행지주회사 경영에 관여하는 경우에 금융위원회의 사전승인

을 얻도록 하는 사전적격성 심사제도를 도입

□ 은행지주회사의 주요 출자자에 대한 사후감독 강화 (법 제51조의2 1항 2호, 제64조, 제70조)

- 비금융주력자(산업자본)인 은행지주회사의 주요 출자자에 대하여 금융당국이 직접 검사할 수 있도록 하고 주요 출자자 등의 위법행위에 적용되는 과징금 및 벌칙을 강화하는 등 은행지주회사의 주요 출자자에 대한 사후감독을 강화함.

2) 비은행지주회사에 대한 규제완화

① 비은행지주회사의 비금융회사 지배 규제완화

□ 비금융회사 지배 허용(법 제20조)

- 보험회사를 자회사 등으로 지배하는 보험지주회사에 대해서는 지주회사가 직접 자회사로 비금융회사를 지배하는 것을 허용
  - 단, 보험지주회사의 자회사인 보험회사의 비금융손자회사 지배는 불허(법 제25조 1항)

- 금융투자업을 영위하는 회사를 지배하는 금융투자지주회사에 대해서는 직접 비금융 자회사를 지배하는 것뿐만 아니라 금융투자업을 영위하는 자회사가 비금융 손자회사를 지배하는 것도 허용(법 제31조 1항)

② 비은행지주회사의 행위 규제완화

□ 금융지주회사 및 자회사 간의 내부거래 제한완화

- 비은행지주회사 및 그 자회사 등에 대해서는 동일인에 대한 신용공여 한도 규제는 유지하되 그 한도는 업종별 특성을 감안하여 시행령에서 규정(법 제36조 1항)
- 자회사 등의 금융지주회사에 대한 신용공여 금지,<sup>24)</sup> 자회사 등의 다른 자회사 등에 대한 신용

공여 한도 및 그 신용공여 시 적정담보를 확보할 의무<sup>25)</sup>의 적용을 배제하고, 자회사에 적용되는 개별업법상의 자산운용·건전성 규제만을 적용(법 제36조 2항)

□ 손자회사·증손회사 지배 관련 규제완화

- 자회사의 손자회사 지배 시 기존의 업무관련성 요건을 폐지(법 제25조, 제31조)
  - 다만, 상호 위험전이 가능성이 큰 생명보험회사와 손해보험회사 간의 수직적 출자관계는 금지(법 제25조 1항 3호)
- 손자회사의 증손회사 지배는 기존에는 금지되었으나 보험지주회사의 경우 100% 지배를 전제로 증손회사까지 허용하고(법 제26조), 금융투자지주회사의 경우 100% 지배를 전제로 증손·고손 이하 단계까지 허용(법 제32조)

③ 비은행지주회사의 인가 및 승인 관련 규제완화

□ 설립인가 및 자회사 등 편입승인 관련 규제완화

- 비은행지주회사 설립인가 및 자회사 편입승인 관련 기준을 완화할 수 있는 법적 근거를 마련하여 구체적인 사항은 시행령으로 이관(보험지주회사 관련: 법 제23조 및 제24조, 금융투자지주회사 관련: 법 제29조 및 제30조)
- 자회사 편입승인 시 동시에 개별업법에 따라 이루어지는 대주주 변경승인 절차를 배제함으로써 관련 승인절차를 금융지주회사법 체제로 일원화(법 제42조의2)

④ 기타

□ 규제완화에 따른 부작용 방지장치 마련

- 비은행지주회사의 대주주와의 신용공여 한도와 대주주가 발행한 주식취득 한도를 업종별 특성을 감

24) 법 제48조 1항 1호

25) 법 제48조 1항 3호 및 같은 조 2항

안하여 시행령에서 규정(법 제34조 1항, 2항, 3항)

- 비은행지주회사의 자회사 등인 보험회사가 해당 비은행지주회사의 대주주와 대통령령이 정하는 바에 따른 거래를 할 경우 30일 전에 금융위원회에 보고(법 제34조 8항)
- 비은행지주회사의 부채비율 200% 초과 금지(법 제35조)
- 비은행지주회사가 대주주 또는 다른 자회사 등에 대하여 신용공여하는 경우 비은행지주회사에 현저히 불리한 조건으로 지원하는 것을 제한(법 제36조 3항)
- 금융감독당국이 금융소비자 보호 등을 위하여 필요한 경우 비금융자회사 등에 대하여 임점검사할 수 있는 법적 근거를 마련(법 제37조)

#### □ 비은행지주회사 전환을 위한 유예기간 부여

- 비은행지주회사 전환계획을 금융위에 제출한 기업집단에 대해 기존에 형성한 법률관계에 관하여 금융지주회사법상의 출자규제 등 행위제한의 적용을 5년 범위 내에서 유예할 수 있되, 불가피한 사유가 있는 경우 1회에 한하여 위 기간을 최장 2년간 연장 가능(법 제22조 2항)

### 3) 금융지주회사 일반에 대한 규제완화

- 금융자회사 등 사이의 임직원 겸직 및 업무위탁범위를 확대(법 제39조 및 제47조)
  - 단, 이에 대한 부작용 방지를 위해 내부통제기준 마련 및 준법감시인 설치 의무를 부과(법 제41조의5)
- 획일적으로 규정된 금융지주회사의 자회사에 대한 출자한도(자기자본 100%)와 유가증권 투자한도를 폐지(기존의 법 제43조·제46조 삭제)
  - 대신 경영건전성을 위해 금융지주회사 인가 및

자회사 편입승인 시에 경영건전성을 위한 부대조건을 부과할 수 있도록 함(법 제16조).

- 과도한 지배력 확장 논란이 없는 해외 진출 시 손자회사의 해외 증손회사 지배(제19조 제2항 제1호) 및 자회사 등 사이의 공동출자를 허용(법 제48조 1항 2호 나목)

- 단, 공동출자에 따른 리스크 전이 등을 방지하기 위하여 공동출자 규모를 일정수준 이하로 제한하고, 그 구체적인 수준은 금융자회사 등의 업종별 특성을 감안하여 시행령에서 규정

- 금융지주회사 내 불량자산의 거래를 허용하되, 은행과 보험 자회사 등은 불량자산을 매출할 수 있지만 매입할 수는 없도록 규정(법 제48조 3항)

- 단, 불량자산의 불공정거래를 방지하기 위해 통상적인 거래조건에 비해 현저히 불리한 조건으로 불량자산을 거래하지 못하도록 함.

- 현행 개인고객의 신용정보·금융거래정보의 공유만 가능하던 것을 법인의 금융거래정보 공유까지 허용(법 제48조의2)

- 또한 증권회사가 보유하는 개인·법인의 예탁유가증권 총액에 관한 정보 공유도 유가증권 종류별 총액정보의 공유로 확대

## 5. 개정 금융지주회사법의 한계와 개선방안

### (1) 금융지주회사법의 한계

- 최근 금융지주회사법 개정은 기존의 법안보다 상당히 진일보한 형태이며 은행지주회사와 비은행지주회사에 대한 규제 수준의 차이를 제도적으로 실현

- 하지만 여전히 금산분리 원칙을 고수하고 있는 형태이며 해외 주요국의 금융지주회사제도와 비교해 보아도 상당히 규제가 강한 편임.

## 1) 은행지주회사에 대한 금산분리

□ 산업자본의 소유한도는 확대되었으나 기본적으로 산업자본을 은행(지주회사) 소유에 부적합한 주주군으로 분류하는 인식은 여전

□ 특히 산업자본에 대해서는 차별적인 사전적격성 심사제도가 도입됨으로써 소유한도 확대에도 불구하고 은행주식 소유의 인센티브를 감소시켜 본래의 정책의도에 반하는 결과를 초래할 가능성 내포

□ 기본적으로 은행(지주회사)의 대주주<sup>26)</sup>가 되려는 자는 금융위원회의 승인이 필요(제7조의 2)하지만 산업자본의 경우에는 4%를 초과하여 보유하면서 '경영에 관여'만 하여도 사전승인이 필요

□ 산업자본이 아닌 자로 사전승인이 필요한 대주주는 최대주주 또는 10% 이상을 소유하거나 임원의 임면 등의 방법으로 주요 경영사항에 사실상의 영향력을 행사하는 자

### ○ '사실상의 영향력 행사'의 기준<sup>27)</sup>

- 은행지주회사의 대표자 또는 이사의 과반수를 선임한 주주
- 경영전략·조직변경 등 주요 의사결정이나 업무집행에 지배적인 영향력을 행사한다고 인정되는 자

□ 반면 산업자본의 경우 4%를 초과하여 주식을 보유하면서 최대주주가 되거나 또는 은행지주회사 경영에 관여하는 경우에 금융위원회의 사전승인을 얻어야 함.<sup>28)</sup>

### ○ 산업자본의 경영 관여의 기준<sup>29)</sup>

1. 다음 항의 수의 합계가 금융위원회가 정하여 고시하는 수\* 이상인 경우 해당 주주

가. 해당 주주 단독으로 또는 다른 주주와의 합의·계약 등에 따라 은행지주회사 및 그 자회사 등인 은행의 이사를 선임한 경우 그 선임된 이사의 수

나. 해당 주주 및 그 특수관계인이 해당 은행지주회사 및 그 자회사등인 은행의 이사가 되는 경우 그 이사의 수

2. 해당 은행지주회사등과의 합의·계약 등에 따라 경영전략·조직변경 등 주요 의사결정이나 자산운용 등 업무집행에 관한 은행지주회사 등의 대표자 또는 이사의 권한을 제한할 수 있는 자

3. 그 밖에 해당 은행지주회사 등의 주요 의사결정이나 업무집행에 관여한다고 인정되는 자로서 금융위원회가 지정한 자

\* 금융위가 고시하는 수는 1인 이상(금융지주회사 감독규정 제11조의8)

□ 산업자본이 은행의 최대주주가 되거나 상당한 영향력을 행사하는 경우에는 대주주로서의 사전적격성 심사가 필요하지만 금융자본과는 달리 경영 관여만으로도 사전승인이 필요한 것은 과도한 규제

□ 대주주를 견제할 수 있는 의미 있는 주주로서의 역할을 위축시키는 결과를 초래할 가능성 내포

○ 산업자본의 은행 소유한도 확대의 목적 중의 하나는 의미 있는 수준의 다양한 주주군이 형성되도록 하여 주주 간 또는 주주와 이사회 간의 견제와 균형을 제고하여 책임경영체제의 확립하는 것임.

## 2) 개별 금융업법과의 정합성 문제

□ 금융지주회사에서 모회사(자회사에 대해서는 지주회사, 손자회사에 대해서는 자회사)의 요건을 '최다

26) 대주주에 대한 정의(제2조 1항의 9): '대주주'라 함은 다음의 어느 하나에 해당하는 자를 말한다.

가. 최대주주: 금융지주회사의 의결권 있는 발행주식 총수를 기준으로 본인과 그의 특수관계인이 누구의 명의로 하든지 자기의 계산으로 소유하는 주식을 합하여 그 수가 가장 많은 경우의 그 본인

나. 주요 주주: 누구의 명의로 하든지 자기의 계산으로 금융지주회사의 의결권 있는 발행주식 총수의 100분의 10 이상의 주식을 소유하는 자 또는 임원의 임면 등의 방법으로 해당 금융지주회사 및 그 자회사와 손자회사의 주요 경영사항에 대하여 사실상의 영향력을 행사하는 주주로서 대통령령으로 정하는 자

27) 시행령 제3조의3 1항

28) 제8조의4 및 제8조의5 신설

29) 시행령 제3조의3 2항

출자자'로 정함에 따라 개별 금융업에서의 모회사 사 정의와 차이가 발생

- 은행법 및 보험업법 등에서 지분을 15% 초과하여 보유하는 경우 모회사로 정의
- 국내 상법에서 모회사 간의 기준을 50%로 판단

□ 특히 보험지주회사의 경우 비금융자회사는 인정되지만 보험지주회사의 자회사인 보험사는 비금융손자회사를 보유할 수 없음.

□ 따라서 보험업법에 따라 보험사가 15% 이내에서 보유하고 있던 비금융회사의 경우 보험사가 소유한 지분이 최대출자자가 되는 경우에는 해당 비금융회사가 손자회사가 되어 법 위반이 되는 상황이 초래<sup>30)</sup>

- 보험업법에서도 보험사의 자회사는 금융관련업만 할 수 있으나 15% 이내로 보유하는 경우에는 자산운용 차원에서 자회사로 보지 않음.

□ 또한 보험업법에서는 생명보험의 자회사로 손해보험사를 보유하는 것(또는 그 반대)이 인정되지만 개정 금융지주회사법에서는 생명보험과 손해보험사 간의 수직적 출자를 금지

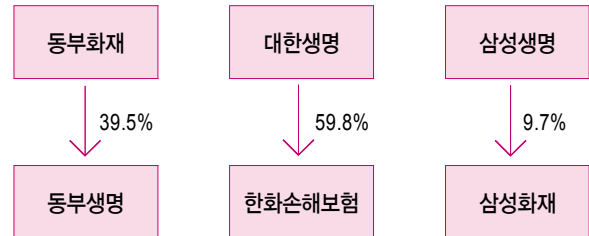
- 단, 보험업법에서는 생명보험과 손해보험의 겸영은 금지

□ 현재 생명보험사(손해보험사)가 손해보험사(생명보험사)를 자회사로 지배하고 있는 경우가 있는데 보험지주회사로 가기 위해서는 관련 자회사를 처분해야 하므로 이에 따른 전환비용이 발생

- 동부화재는 자회사로 동부생명을 보유(지분율 39.5%)하고 있으며 대한생명은 자회사로 한화손해보험을 보유(지분율은 59.8%)하고 있음.

- 삼성생명은 삼성화재의 최대주주(지분율 9.7%)이며 보험업법상 모자관계는 아니나 금융지주회사법상 모자관계에 해당함.

<그림 1> 생명보험사와 손해보험사 간의 결합사례



자료: 각사 2008년 결산보고서

### 3) 과도한 행위 규제

□ 일반지주회사의 경우 마찬가지로 금융지주회사에 대해서도 자회사 등의 지분을 규제, 손자회사 및 증손자회사 등에 대한 규제, 계열사 외 기업의 주식소유 규제 등 상당한 행위 규제가 존재

□ 이 같은 규제들은 해외 주요국의 금융지주회사제도에서는 볼 수 없거나 과도한 수준임.<sup>31)</sup>

#### ① 최저지분율 규제

□ 현행 금융지주회사는 '지배'와 '주된 사업'의 기준을 통해 정의하고 지주회사가 될 경우 자회사와 손자회사 등의 지분에 대해 '최소보유비율'(비상장회사 50%, 상장회사 또는 공동출자법인 30%)을 강제하고 있는데(법 제43조의2), 이는 해외 사례에서는 거의 볼 수 없는 규제

- 최대출자자이기만 하면 '지배'하는 것으로 간주되어 금융지주회사, 자회사, 손자회사의 관계가 정의됨에도 불구하고 추가로 지배대상 회사의 일정 지분 이상 보유 행위를 강제하는 것은 불합리

30) 이는 안철경·이상우(2006)의 보고서에서도 지적되었음. 예를 들어 삼성생명의 경우 2008년 말 현재 삼성전자 주식의 7.5%(보통주 기준)를 보유하고 있는 최대출자자인데 만약 삼성생명이 보험지주회사의 자회사로 편입될 경우 삼성전자는 삼성생명의 자회사 요건에 해당하므로 보험자회사는 비금융손자회사를 지배할 수 없다는 현재의 법규에 저촉됨. 결국 보험업법에서는 인정되는 자산운용이 지주회사 체제로 전환되면 위법이 되는 상황이 초래됨. 이에 대해 일부에서는 금산법 제24조의 5% 한도를 삼성생명이 초과하고 있어서 발생하는 예외적인 문제라고 주장하고 있으나 삼성생명이 삼성전자의 주식을 5%까지만 보유한다 하더라도 이 경우의 최대출자자 Citibank의 지분율(5.88%)과 큰 차이가 없음. 또한 Citibank가 보유하고 있는 지분은 예약받은 ADR(American Depository Receipt)의 합이므로 삼성생명이 삼성전자의 주식을 5% 수준에서 보유하더라도 사실상 최대출자자라고 할 수 있음.

31) 일반지주회사와 같이 금융지주회사에 대해서도 부채비율 규제가 존재하나 금융기관을 지배하는 자는 높은 수준의 재무건전성을 갖추어야 하므로 금융지주회사에 대한 부채비율 규제 자체는 비합리적이라 보기는 힘들. 다만 재무건전성 규제의 수준에 대한 논의는 다른 차원의 판단이 필요한 문제임.

□ 미국, 일본 등의 금융지주회사제도에서는 '지배'의 요건에 해당되면 자회사로 정의하고 그 이상의 추가적인 지분을 요구하지는 않음.

□ 미국의 경우 은행지주회사는 은행의 의결권 있는 주식의 25% 이상을 보유하거나 25% 미만이라도 은행에 직·간접적인 영향력(controlling influence)을 행사하는 회사로 은행지주회사법에서 정의<sup>32)</sup>

□ 미국의 보험지주회사 규제는 각 주의 보험업법에서 규정하고 있는데 뉴욕주 보험업상 보험지주회사는 직간접적으로 보험회사의 의결권이 있는 주식의 10% 이상을 보유한 자로 정의<sup>33)</sup>

○ 한편 보험회사의 자회사는 주에 따라 10% 또는 50% 이상의 지분을 가진 회사로 정의

□ 일본은 은행(보험)지주회사의 정의를 은행(보험)을 자회사로 지배하고 자회사의 주식이 자산총액의 50% 이상인 경우로 규정

<표 17> 국가별 자회사 및 손자회사 기준

국가	법률	자회사	손자회사
미국	뉴욕주 보험법	10%	50%
	NAIC 모델법		10%
일본	보험업법	50%	50%
한국	금융지주회사법	최대출자자 (최소 지분 규제)	최대출자자 (최소 지분 규제)
	보험업법	15%	-
	상법	50%	50%

자료: 안철경·이상우(2006)

○ 자회사는 지분 50% 이상 보유 시로 정의

## ② 수직적 단계별 규제

□ 규제완화에도 불구하고 금융지주회사의 수직적 단계별 규제는 여전히 존재하며 이는 해외에서는 보기 힘든 사례

○ 외국의 경우 비은행지주회사에 대해 100% 지배를 전제로 증손·고손 등 수직적 단계를 허용하는 사례는 거의 없음.

□ 미국의 경우 비은행지주회사의 해당 업종별 건전성 규제, 자산운용 규제 외에 조직구조나 출자형태에 대한 특별한 규제는 없는 경우가 대부분

○ 대신 지주회사 내의 거래에 대해서는 사후감독이 강함.

- 계열사 간 거래에 대해서는 중요거래(material transaction)의 경우 보고의무가 있으며 감독당국이 개별적으로 심사

- 보험사가 관계회사와 자산총액의 0.5% 이상의 판매, 구매, 교환, 대출, 신용공여, 투자, 지급보증 등 거래를 하는 경우 중요성(materiality) 기준에 따라 등록보고서 기재의무 부과

<표 18> 미국의 금융지주회사제도 요약

종류(자회사 업종)	지배 요건	자회사 범위 (소유·업무 영역 규제)	자산운용 규제	감독 당국
은행지주회사	25%(또는 지배적 영향력 행사)	은행 관련업	Covered Transaction에 대한 사전 규제 <sup>1)</sup>	FRB
금융지주회사		금융 관련업		
투자은행지주회사 <sup>2)</sup>	-		없음	SEC
보험지주회사	10%	제한 없음	- RBC - Material Transaction에 대한 공시의무 · 사전승인 등	각 주의 보험 감독관

주: 1) 우리나라 은행법·금융지주회사법상의 신용공여·불량자산거래 등의 Firewall 규제내용과 거의 동일

2) 자회사로 은행 등 예금취급기관을 보유하지 않으면서 SEC를 포괄적 감독당국으로 선택한 지주회사(SEC의 검사·업무보고서 제출 이외에 설립인가·자회사 편입승인 등 우리나라 금융지주회사법과 같은 규제를 받지 않음)

자료: 금융지주회사법 일부개정 법률안 검토보고서, 국회정무위원회

## ③ 다른 회사의 주식소유 제한

□ 금융지주회사는 자회사 등이 아닌 회사의 주식 5% 이상을 소유할 수 없도록 규정(법 제44조)되어 있는데 이것도 과도한 규제

○ 지분투자, 전략적인 목적에 의한 합작투자 등이 제한되어 경영의 효율성을 저해할 가능성

□ 동 조항과 유사한 조항이 공정거래법에도 있으나

32) 단, 5% 미만을 소유하는 경우에는 지배력이 없는 것으로 간주

33) 각 주의 보험업법은 NAIC(National Association of Insurance Commissioners)가 권고하는 모델법(Insurance Holding Company System Regulatory Act)을 상당부분 참고하고 있음.

(동 법 제8조의2 2항 3호) 제출된 공정거래법 개정안(의안번호 4540)에서는 관련 조항 폐지를 제안

□ 공정거래법 개정안과 보조를 맞추기 위해서 비은행 지주회사에 대해서는 동 조항 폐지 필요

<표 19> 주요국 금융지주회사의 타 회사 주식소유 비교

국가	타 회사 주식소유 규제
한국	- 자회사 외 타 회사 주식 5% 초과 소유 금지 - 자회사 외 지배목적 주식소유 금지
미국	- 은행지주(금융지주): 은행이 아닌 회사가 발행한 주식 총수의 5% 초과 보유 금지(비금융자회사 불가능) - 보험지주: 규제 없음
일본	- 은행지주: 자회사와 합쳐 타 국내 회사 발행한 주식총수의 15% 초과 보유 금지 - 증권지주, 보험지주: 규정 없음
영국	- 규제 없음

자료: 안철경·이상우(2006)

○ 미국, 일본 등의 경우에도 비은행지주회사의 경우 계열사로 편입되지 않는 한도 내에서 타 회사 주식보유에 대한 규제는 거의 없음.

## (2) 개선방안

### 1) 산업자본에 차별적인 승인 규제개선

□ 현재의 산업자본의 은행소유 규제에 대하여 차별적인 사전승인제도를 시정하여 자본의 성격과 관계없이 동일한 사전승인제도 운영할 필요

○ 정부는 장기적으로 자본의 성격과 관계없이 엄격한 사전승인제를 중심으로 한 은행소유 규제

<표 20> 일반지주회사와 금융지주회사 비교

구 분	공정거래법(일반지주회사)	금융지주회사법(금융지주회사)
지주회사 요건	○(자회사 지배) 지주회사(특수관계인 보유분 포함)가 계열회사의 최대출자자 ○(주된 사업) 자회사들의 주식가액의 합계액이 지주회사 총자산 50% 이상 ○(자산규모) 자산총액 1천억 원 이상 ○자회사는 국내 회사로 한정	< 좌 동 > ※ 다만, '자회사 지배' 및 '주된 사업'에서의 자회사는 금융기관인 자회사만을 의미
진입 규제 등	(설립·전환 시) 공정위 사후신고 (자회사 등 편입 시) 별도 규제 없음	(설립·전환 시) 금감위 사전인가 (자회사 등 편입 시) 금감위 사전승인
업무범위	○ 사업지주회사도 허용	○ 순수지주회사만 허용 - 자회사의 경영관리 및 그에 부수하는 업무 외에 영리 목적의 다른 업무 영위 금지
지주회사 행위제한	○ 부채비율 200% 이내 유지 ○ 자회사 최소 지분보유 의무 - 상장 20%, 비상장 40% ○ 금융회사 주식보유 금지(금산분리) ○ 비계열회사 주식은 5%까지만 보유 ○ 자회사 이외의 계열회사 주식소유 금지	< 좌 동 > ○ 자회사 최소 지분보유 의무 - 상장 30%, 비상장 50% ○ 비은행지주회사에 대해서는 금산분리 완화
자회사 행위제한	○ 손자회사 최소 지분보유 의무 - 상장 20%, 비상장 40% ○ 금융회사 지배금지(금산분리) ○ 손자회사 이외의 계열회사 주식소유 금지	○ 손자회사 최소 지분보유 의무 - 상장 30%, 비상장 50% ○ 금산분리 완화(단 보험지주회사의 자회사인 보험회사는 비금융회사 지배 못함) ○ 생명보험과 손해보험의 수직적 결합 금지
손자회사 행위제한	○ 완전증손자회사* 이외의 계열회사 주식소유 금지 * 손자회사가 100% 주식소유하는 회사	< 없 음 > ○ 보험지주회사의 경우 100% 지배를 전제로 증손회사까지 허용 ○ 금융투자지주회사의 경우 100% 지배를 전제로 증손·고손 이하 단계까지 허용
내부거래 제한	< 없 음 > 다만, 자회사 등 이외의 계열회사 주식소유를 포괄적으로 금지하므로 지주회사 내 순환출자 등도 금지됨	【지주회사 소속회사 간 Firewall】 ○ 자회사, 손자회사(이하 자회사 등) 사이 신용공여 제한 ○ 자회사 등 상호 간 또는 자회사 등과 지주회사 사이 불량자산 거래제한 ○ 자회사 등 상호간 또는 자회사 등과 지주회사 사이 주식소유 금지(지주회사 내 순환출자 금지)

로의 전환을 밝힌 바 있음.

- 미국을 제외한 상당수의 국가들은 은행의 지분 10% 이상을 소유하고자 하는 자 또는 최대주주로서 지배적 영향력을 행사하고자 하는 자에 대해 사전승인제를 운영

## 2) 개별 금융업법에서 인정되는 지분보유가 금융지주회사법 체계에서도 허용될 수 있도록 개선

□ 보험업법 등 개별 금융업법과의 충돌이 일어나지 않도록 비은행지주회사의 보험·금융투자 자회사는 개별 금융업법에 따라 운영되도록 규정

- 보험업법에서는 인정되는 지분보유가 금융지주회사법에서는 인정되지 않는 상황을 시정
  - 보험지주회사의 자회사인 보험회사가 비금융손자회사를 지배할 수 있도록 하는 것도 방안
  - 생명보험과 손해보험의 수직적 출자 금지를 폐지(단, 생명보험과 손해보험 간 리스크의 전이를 막기 위해 필요한 건전성 규제는 강화)<sup>34)</sup>

□ 근본적으로는 개별 금융업법에서 관련 금융지주회사 제도를 규정하는 것이 법적 정합성을 위하여 합리적

- 미국 등과 같이 은행, 보험, 금융투자 관련업 법에서 지주회사 관련 규정을 도입하여 지주회사제도를 관련업법의 체계와 정합성을 이루도록 설계

## 3) 과도한 행위 규제의 폐지

□ 일반지주회사 및 금융지주회사 공통으로 강제하는 자회사 등에 대한 최저지분을 규제, 손자회사 이하 단계로의 확장 시 100% 지분보유 규제, 자회사 등이 아닌 회사 주식 5% 이상 소유 금지 등의 과도한 규제 폐지

- 과도한 행위 규제는 지주회사로의 전환비용을 높여 지주회사로의 유인을 감소시킴.

□ 일반지주회사제도 개선방안에서 전술한 바와 같이 자회사 등에 대한 지분율은 시장원리에 따라 기업 스스로 정하도록 하여야 함.

- 익금불산입, 연결납세제도<sup>35)</sup> 등을 통해 자회사 등에 대한 지분율이 높을수록 세제혜택을 많이 받을 수 있는 유인구조가 존재

□ 금융지주회사의 조직구조에 대해서도 투명성·명료성을 확보하는 수준의 규제만 설정하고 그 밖의 규제는 폐지

- 수직적 계열 확장에 대한 제한(보험지주회사의 경우 100% 지배를 전제로 증손회사까지만 허용)과 지분율 조건(100% 보유 조건)을 폐지
- 자회사 등이 아닌 회사 주식 5% 이상 소유 금지 규제의 경우 비은행금융지주회사에 대해서는 적용 배제

## 6. 정리 및 결론

### (1) 기본방향

□ 지주회사의 지배구조를 제약하는 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

□ 정부는 시장규율을 위반하는 행위에 대해서 강력히 대처하고 시장의 자율감시제도를 활성화하는 등 자율적 기능이 원활히 작동하도록 지원하고 세제혜택을 통해 지주회사로의 전환유인을 증대시킬 필요

- 사외이사제도, 감사위원회의 설치, 집중투표제의 도입 등 기업 내부통제시스템이 견제 역할을 수

34) 생명보험과 손해보험의 수직적 출자 금지는 두 업태가 가지는 리스크의 성격 차이에 이유를 두고 있지만 현행 보험업법에서도 수직적 출자를 인정하고 있는 상황(단, 겸영은 금지)에서 금융지주회사 체제로 전환하면 허용하지 않는 논리적 근거가 부족함.

35) 2010년 사업연도부터 연결납세제도가 시행되며 적용대상은 모회사와 완전지배관계(지분율 100%)에 있는 자회사로 제한된다.



행하고 있으며, 증권집단소송제도, 주식매수청구권, 적대적 M&A 위협 등 현존하는 제도는 기업 지배구조에 대한 외부적 견제장치 기능을 수행

- 전자공시제도의 도입, 분기 보고서제도의 도입, 대규모 내부거래의 이사회 의결 이후의 공시 등 공시제도가 강화되었으며, 결합재무제표의 작성 의무, 감사인 선임위원회의 구성 등 외부감사제도도 강화되어 있는 상황
- 지주회사에 대한 익금불산입 특례조항 등을 개선하여 지주회사로의 전환부담을 감소시켜 줄 필요

## (2) 일반지주회사

<표 21> 지주회사에 대한 공정거래법 개정안(의안번호 4540)의 주요 내용 및 개선방안 비교

현행 규제	내용	조문	정부 개정안	개선방안
부채비율 제한 (지주회사)	○ 지주회사의 부채비율 200% 이내 유지	법 제8조의2 제2항 제1호	폐지	폐지
비계열사 주식 보유제한 (지주회사)	○ 지주회사는 비계열사의 주식을 5% 이상 보유 금지	법 제8조의2 제2항 제3호	폐지	폐지
금산분리 (지주회사 및 자·손자회사 공통)	○ 일반지주회사의 금융회사 주식소유 금지 ○ 금융지주회사의 비금융회사 주식소유 금지 ○ 일반자·손자회사의 금융회사 지배금지	법 제8조의2 제2항 제4호, 제5호, 제3항 제3호, 제4항 제4호	완화	지주회사의 금융 및 비금융자회사 동시 보유 허용
출자단계 규제	○ 2단계 출자 원칙 (100% 증손회사는 예외적 허용)	법 제8조의2 제4항 제1호 및 제5항	완화 (증손회사 일반적 허용)	폐지
지분율 규제 (지주회사 및 자·손자회사 공통)	○ 상장사(공동출자법인 포함) 20%, 비상장사 40%	법 제8조의2 제2항 제2호, 제3항제1호, 제4항 제1호	유지	폐지
지주회사 적용기준	○ 자산규모 1,000억 원 이상	법 제2조 제1의2호	유지	상향조정
행위제한 의무 유예 기간 (지주회사 및 자·손자회사 공통)	○ 지주회사 설립 전환 시 행위제한규정 미충족 시 유예기간 2년 (추가 2년 연장 가능) ○ 설립·전환 이후 구조조정에서는 1년 유예	법 제8조의2 각항 각호 각목	3+2년으로 연장	완화

### 1) 공정거래법 개정안의 신속한 통과

□ 우선적으로 2009년 4월 13일, 국회에 제출된 공정거

래법 개정안(의안번호 4045)이 통과되어야 할 필요

- 공정거래법 개정안(의안번호 4540)은 ①부채비율제한 폐지, ②계열사 외 지분보유 허용, ③손자회사의 증손자회사 보유지분을 완화, ④금융자회사 소유허용 등의 규정을 포함

2) 자회사·손자회사·증손자회사 보유에 대한 지분을 규제 폐지

□ 시장규율과 조세제도에 의해 지주회사 체제에서 기업이 스스로 결정하도록 허용하도록 지분을 최소보유 규제를 폐지

3) 지주회사제도의 적용대상 기준의 상향조정

□ 소규모 기업이 엄격한 지주회사 규제를 적용받지 않도록 지주회사제도의 적용기준을 현행의 자산총액 1,000억 원에서 완화하여 상향조정

## (3) 금융지주회사

1) 산업자본에 차별적인 승인제도 시정

□ 은행지주회사제도에 있어 산업자본에 대한 차별적 사전승인제도를 시정

- 향후 현재의 산업자본의 은행소유 제한 규제도 폐지하여 자본의 성격과 관계없이 엄격한 사전승인제를 중심으로 한 은행소유 규제로의 전환 필요

2) 개별 금융업법에서 정합성 확보

□ 보험업법 등 개별 금융업법과의 충돌이 일어나지 않도록 비은행지주회사의 보험·금융투자 자회사는 개별 금융업법에 따라 운영되도록 규정

- 개별 금융업법에서는 인정되는 지분보유가 금융지주회사법에서는 인정되지 않는 상황을 시정

---

3) 과도한 행위 규제의 폐지

□ 자회사 등에 대한 최저지분율 규제, 손자회사 이하 단계로의 확장 시 100% 지분보유 규제, 자회사 등이

아닌 회사 주식 5% 이상 소유 금지 등의 규제 폐지

○ 지주회사로의 전환비용을 낮추어 금융지주회사의 활성화 제고

## | 참고문헌 |

- 고동수, 『기업구조조정 촉진을 위한 지주회사 관련제도의 개선방향』, 산업연구원, Issue Paper #2008-238, 2008.
- 공정거래위원회, 연도별 지주회사 현황 자료(2001년, 2003~2009년)
- 김상조, 「미국 보험지주회사제도에서의 산업자본-금융자본 분리 원칙: 보험지주회 사법상의 자산운용 규제를 중심으로」, 『사회경제평론』 제26호, 한국사회경제학회, 2006.
- 김선구·류근관·반기범·이상승, 『출자총액제한제도의 바람직한 개선방안』, 기업경쟁력연구센터, 서울대학교, 2003.
- 김정호, 『지주회사 규제의 경제학적 검토』, 회사법 시리즈 11, 자유기업원, 2000.
- 김현중, 「지주회사제도」, 『시장개혁 로드맵의 평가와 과제』, 정책보고서 2004-3, 한국경제연구원, 2004.
- 대한상공회의소, 『지주회사제도 활성화를 위한 정책과제』, 2003.
- \_\_\_\_\_, 『지주회사의 원리와 경영전략』, 1997.
- 민세진·안철경, 「보험지주회사에 관한 규제 연구」, 『보험학회지』 제75집, 2006.
- 신보성, 「금융지주회사법 개편을 위한 정책세미나」, 한국증권연구원, 2008.
- 안철경·이상우, 『보험지주회사제도 도입 및 활용방안』, 보험개발원, 2006.
- 위정범, 「금융지주회사의 위험과 규제」, 『재무연구』 제16권 제2호 통권 제26호, 2003.
- 이동규, 「지주회사제도의 효율적 운용방향」, 『공정경쟁』 9월호, 공정경쟁협회, 2000. pp.8-12.
- 이병주, 『시장 개혁 추진과제』, 공정거래법 연구과정 교재, 서울대학교 법과대학, 2004. 3. 15.
- 이재형, 『지주회사의 본질과 정책과제』, 연구보고서 99-06, 한국개발연구원, 2000.
- 전국경제인연합회, 『현행 지주회사제도의 문제점과 개선방안』, 2009.
- 정종인·박장호, 『지주회사의 현황과 과제』, 한국은행, 2007.
- 조성봉, 「한국경제의 실상과 현안정책과제-2003」, 『지주회사제도의 주요 논점』, 한국경제연구원, 2003.
- 주순식, 「지주회사제도의 현황과 전망(I)」, 『나라경제』 8월호, 한국개발연구원, 2000. pp.98-101.
- 주순식, 「지주회사제도의 현황과 전망(II)」, 『나라경제』 9월호, 한국개발연구원, 2000. pp.105-108.
- 한국조세연구원, 「연결납세제도의 도입방향 모색」, 조세브리프, 2003.
- SK경영경제연구소, 「지주회사 관련 제도개선 방향과 과제」, 정책연구, 2008.
- Buchanan, Norman S., “The Origin and Development of the Public Utility Holding Company,” *The Journal of Political Economy* Vol.44, No.1, pp.31-53.
- Hulle, Van, “On the Nature of European Holding Groups,” *International Review of Law and Economics* Vol.18, 1998, pp.255-277.
- Micklethwait, “John and Adrian Wooldridge,” *The Company: A Short History of a Revolutionary Idea*, Modern Library Chronicles Book, Random House Inc., New York, NY, 2003.
- Morch, Randall and Bernard Yeung, “Dividend Taxation and Corporate Governance,” *Journal of Economic Perspectives* Vol.19 No.3, Summer 2005, pp.163-180.
- Morck, Randall, “How to Eliminate Pyramidal Business Groups-The Double Taxation of Inter-corporate Dividends and Other Incisive Uses of Tax Policy,” *NBER Working Paper* w10944, December 2004.
- Rommens, Deloof, and Jegers, “Why do Holding Companies Trade at a Discount? A Clinical Study,” *SSRN working paper*, 2008.
- Weichenrieder and Mintz, “What determines Use of Holding Companies and Ownership Chains,” *working paper*, 2006.

## <부록> 법인세법상 지주회사 특례조항

제18조의2 (지주회사의 수입배당금액의 익금불산입 <개정 2000. 12. 29>) ①내국법인 중 「독점 규제 및 공정거래에 관한 법률」에 따른 지주회사, 「금융지주회사법」에 따른 금융지주회사 및 「산업교육진흥 및 산학협력촉진에 관한 법률」에 따른 산학협력 기술지주회사(이하 이 조에서 '지주회사'라 한다)가 자회사(당해 지주회사가 출자한 법인으로서 지주회사의 자회사에 대한 출자비율 등을 감안하여 대통령령이 정하는 요건을 갖춘 내국법인을 말한다. 이하 이 조에서 같다)로부터 받은 이익의 배당액이나 잉여금의 분배액과 제16조의 규정에 따른 배당금 또는 분배금의 의제액(이하 이 조, 제18조의3 및 제76조의4에서 '수입배당금액'이라 한다) 중 제1호 및 제2호의 규정에 따라 계산한 금액의 합계액이 제3호에 따라 계산한 금액을 초과하는 경우 그 초과하는 금액은 각 사업연도의 소득금액계산에 있어서 이를 익금에 산입하지 아니한다. <개정 2000. 12. 29, 2001. 12. 31, 2003. 12. 30, 2004. 12. 31, 2005. 12. 31, 2006. 12. 30, 2007. 8. 3, 2007. 12. 31, 2008. 12. 26>

1. 자회사의 발행주식총수 또는 출자총액의 100분의 80[「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」에 따른 주권상장법인(이하 '주권상장법인'이라 한다)의 경우에는 100분의 40을 말한다]을 초과하여 출자한 경우에는 해당 자회사로부터 받은 수입배당금액 전액에 상당하는 금액

2. 자회사에 출자한 비율이 제1호에서 정한 비율 이하인 경우에는 당해 자회사로부터 받은 수입배당금액에 100분의 80을 곱하여 산출한 금액. 다만, 해당 자회사로부터 2007년 1월 1일부터 2007년 12월 31일 까지 받은 수입배당금액에 대하여는 100분의 70을 곱하여 산출한 금액으로 한다.

3. 지주회사가 각 사업연도에 지급한 차입금의 이자가 있는 경우에는 차입금의 이자 중 제1호 및 제2호

의 규정에 의한 익금불산입 비율 및 자회사에 출자한 금액이 지주회사의 자산총액에서 차지하는 비율 등을 감안하여 대통령령이 정하는 바에 따라 계산한 금액

4. 삭제 <2008. 12. 26>

②제1항의 규정은 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 수입배당금액에 대하여는 이를 적용하지 아니한다. <개정 2005. 12. 31>

1. 배당기준일 전 3월 이내에 취득한 주식 등을 보유함으로써 발생하는 수입배당금액

2. 이 법 및 「조세특례제한법」에 따라 지급배당에 대하여 소득공제되거나 그 밖에 법인세가 비과세·면제 또는 감면되는 대통령령이 정하는 법인으로부터 받은 수입배당금액

③제1항 및 제2항의 규정을 적용함에 있어서 지주회사의 자회사에 대한 출자비율의 계산방법, 익금불산입액의 계산, 수입배당금액 명세서의 제출 등에 관하여 필요한 사항은 대통령령으로 정한다. <개정 2000. 12. 29>

[본 조 신설 1999. 12. 28]

제18조의3 (수입배당금액의 익금불산입) ①내국법인(제1조 제2호의 비영리 내국법인은 제외한다. 이하 이 조에서 같다)이 해당 법인이 출자한 다른 내국법인으로부터 받은 수입배당금액(제18조의2의 규정을 적용받는 수입배당금액을 제외한다) 중 제1호 및 제2호의 규정에 의하여 계산한 금액의 합계액이 제3호에 따라 계산한 금액을 초과하는 경우 그 초과하는 금액은 각 사업연도의 소득금액계산에 있어서 이를 익금에 산입하지 아니한다. <개정 2004. 12. 31, 2005. 12. 31, 2007. 12. 31, 2008. 12. 26>

1. 내국법인이 발행주식총수 또는 출자총액의 100분의 50(주권상장법인의 경우에는 100분의 30)을 초과

---

하여 출자한 다른 내국법인으로부터 받은 수입배당금액에 100분의 50을 곱하여 산출한 금액. 다만, 발행주식총수 또는 출자총액의 전액을 출자한 경우에는 다른 내국법인으로부터 받은 수입배당금액 전액에 상당하는 금액을 말한다.

2. 내국법인이 제1호에서 정한 비율 이하로 출자한 다른 내국법인으로부터 받은 수입배당금액에 100분의 30을 곱하여 산출한 금액

3. 내국법인이 각 사업연도에 지급한 차입금의 이자가 있는 경우에는 제18조의2 제1항 제3호의 규정을 준용하여 대통령령이 정하는 바에 따라 계산한 금액

4. 삭제 <2008. 12. 26>

②제1항의 규정은 제18조의2 제2항 각 호의 규정에 따른 수입배당금액에 대하여는 이를 적용하지 아니한다. <개정 2005. 12. 31, 2006. 12. 30>

③제1항 및 제2항의 규정을 적용함에 있어서 출자비용의 계산방법, 익금불산입액의 계산, 수입배당금액 명세서의 제출 등에 관하여 필요한 사항은 대통령령으로 정한다.

[본 조 신설 2000. 12. 29]

**keri** 한국경제연구원

발행일 2009년 12월 22일 | 발행인 김영웅 | 발행처 한국경제연구원 | 주소 서울시 영등포구 여의도동 27-3 하나대투증권빌딩 8층 | 전화 3771-0001 | 팩스 785-0270~3

