

# 국내 지주회사 체제 전환 현황 및 사례

토픽분석

엄수진 | 한국기업지배구조원 연구원

## 1. 머리말

지주회사 체제 전환에 대한 논의는 표면적으로는 외환위기 이후 부실한 기업에 대한 개혁 및 구조조정 촉진의 일환으로 확대되었으며, 실질적으로는 LG그룹의 지주회사 전환 성공 이후 국내 기업들의 관심이 증가하면서 본격적으로 이루어졌다. 본래 우리나라에서는 지주회사 체제가 대규모 기업집단의 경제력 집중 수단으로 악용될 우려가 있다는 판단 하에 1986년 독점규제 및 공정거래에 관한 법률(이하 공정거래법) 개정 이후 지주회사 설립을 원칙적으로 금지해 왔다. 그러나 1997년 외환위기 이후 기업의 구조조정과 지배구조 투명성 제고를 위해 공정거래법을 개정하여 순수지주회사의 설립을 제한적으로 허용했으며, 2000년 금융지주회사만을 대상으로 한 금융지주회사법이 국회를 통과했다. 외환위기 이후 소수 지분에 의한 순환출자구조로 지배구조의 불안정성이 증가하자, 정부는 지주회사 강제 전환 등의 법 개정을 통해 지주회사 전환을 유도하고자 하였다. 하지만 새로운 제도에 대한 사회적 관심이 도입 초기에는 높지 않았으며, 기업들 역시 높은 전환비용 및 복잡한 절차 때문에 처음에는 지주회사 체제를 기피하였다. 그러나 2003년 3월, 국내 재벌 중 최초로 LG그룹의 (주)LG가 순수지주회사로 출범하여 성공적으로 그룹의 지배구조를 개편하는 모습을 본 기업들이 지주회사 체제에 대해 관심을 가지게 되면서 국내에 지주회사 체제가 자리를 잡기 시작하였다.

지주회사의 설립 및 전환 방식은 제도 도입 목적 및 기업집단 고유의 특성에 따라 유형이 다양하다. 적절한 지주회사 체제로의 전환은 경영권 강화 및 지배구조 투명성 증대 효과를 기대할 수 있다. 지주회사를 중심으로 지분율을 정리하는 과정에서 지배주주의

지배력을 강화할 수 있으며, 피라미드 형태의 소유구조로 단순하고 명확한 자회사 경영이 가능해지기 때문이다. 그러나 체제 전환을 위한 비용으로 대규모 자금이 소요되고 지배주주와 소액주주 간 이해관계가 상충할 수도 있기 때문에 지주회사 설립은 신중하게 고려되어야 한다.

본고에서는 지주회사 관련법의 변천 과정, 지주회사 제도 도입시 효과, 지주회사의 유형 등 지주회사 제도에 대한 기본적인 이해를 돕고, 지주회사 체제 전환에 성공한 기업집단 사례를 통해 기업지배구조 개선에 기여할 수 있는 적절한 지주회사 제도의 의의를 도출하고자 한다.

## 2. 지주회사 제도에 대한 이해

### (1) 지주회사 제도 관련 법규

공정거래법에 따르면, 지주회사란 주식의 소유를 통해 자회사의 사업내용을 지배하는 것을 주된 사업으로 하는 회사로서 자산총액이 1천억 원 이상이고, 회사가 소유하고 있는 자회사의 주식가액 합계액이 자산총액의 50% 이상을 차지하는 회사를 말한다. 또한 동법에 규정된 의무로서 지주회사를 설립하거나 지주회사로 전환한 자는 공정거래위원회에 신고하여야 한다.

〈표 1〉 공정거래법 내 지주회사 제도 근거 법령

조항	내용
공정거래법 제2조(정의) 1의2	“지주회사”라 함은 주식(지분을 포함한다. 이하 같다)의 소유를 통하여 국내회사의 사업내용을 지배하는 것을 주된 사업으로 하는 회사로서 자산총액이 대통령령이 정하는 금액이 상인 회사를 말한다. 이 경우 주된 사업의 기준은 대통령령으로 정한다.
공정거래법 시행령 제2조 (지주회사의 기준)	① 「독점규제 및 공정거래에 관한 법률」(이하 “법”이라 한다) 제2조(정의)제1호의2 전단에서 “자산총액이 대통령령이 정하는 금액 이상인 회사”란 다음 각 호의 회사를 말한다. <개정 2007.11.2.> 1. 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 1천억원 이상인 회사 2. 제1호 외의 회사의 경우에는 직전 사업연도 종료일(사업연도 종료일 이전의 자산총액을 기준으로 지주회사 전환신고를 하는 경우에는 해당 전환신고 사유의 발생일) 현재의 대차대조표상의 자산총액이 1천억원 이상인 회사 ② 법 제2조(정의)제1호의2 후단에 따른 주된 사업의 기준은 회사가 소유하고 있는 자회사의 주식(지분을 포함한다. 이하 같다)가액의 합계액(제1항 각 호의 자산총액 산정 기준일

조항	내용
	현재의 대차대조표상에 표시된 가액을 합계한 금액을 말한다)이 해당 회사 자산총액의 100분의 50이상인 것으로 한다. <개정 2007.11.2.> (생략)
공정거래법 제8조(지주회사 설립·전환의 신고)	지주회사를 설립하거나 지주회사로 전환한 자는 대통령령이 정하는 바에 의하여 공정거래위원회에 신고하여야 한다.

1986년 공정거래법 개정 당시에는 기업경영에 대한 내·외부 감시 장치가 미흡했기 때문에 국내 재벌들에 의한 악용을 방지하고자 지주회사 설립을 명시적으로 금지하였다. 그러나 1997년 외환위기 이후에는 기업 핵심역량의 집중, 구조조정의 원활한 추진, 외자유치를 통한 재무구조 개선 등을 목적으로 지주회사 제도를 점차 허용하게 되었다. 이후 동법이 수차례 개정되면서 지주회사에 대한 규제의 강화와 완화가 반복적으로 이루어지며 지주회사 부채비율 및 자회사 지분을 제한 등 지주회사 규제의 근간을 유지해왔다.

공정거래법은 복잡한 순환형 출자를 막고 단순하고 투명한 출자구조를 유지하기 위해 계열회사 간 수직적 출자만을 허용하고 있다. 즉, 지주회사는 계열회사 중 자회사 주식만을, 자회사는 손자회사 주식만을, 손자회사는 증손회사 주식만을 보유할 수 있다.

〈표 2〉 지주회사 및 자회사에 대한 규제<sup>1)</sup>

종류	내용
지주회사에 대한 규제	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 부채비율 200% 미만</li> <li>• 금융회사·비금융회사 주식 동시 소유 금지</li> <li>• 자회사 외 계열회사 주식 소유 금지</li> <li>• 자회사에 대한 최소 지분율: 상장회사 20%, 비상장회사 40%</li> <li>• 비계열회사 주식 5% 초과 소유 금지</li> </ul>
자회사 및 손자회사에 대한 규제	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 자회사는 손자회사 주식만을, 손자회사는 증손회사 주식만을 소유 가능</li> <li>• 손자회사에 대한 최소 지분율: 상장회사 20%, 비상장회사 40%</li> <li>• 손자회사의 경우 증손회사의 지분 100%를 보유하는 경우에만 증손회사 주식 보유 허용</li> <li>• 상호출자 금지</li> </ul>

\*공정거래위원회, 2013년 공정거래백서

〈표 2〉의 지주회사에 대한 규제 내용 중 금융회사와 비금융회사 동시 소유를 금지한 것은 지주회사 내 금산 분리를 위해서이며, 자회사에 대한 최소 지분율 요건을 정한 것은 피라미드형 출자를 이용한 과도한 지배력 확장을 방지하고 지배주주와 소액주주 간 이해상충 문제를 축소하기 위해서이다.

1) 공정거래법 제8조의2(지주회사 등의 행위제한 등)의 내용을 공정거래위원회에서 정리한 내용임

## (2) 지주회사 제도의 장·단점

지주회사 체제로 전환할 경우 기업구조조정의 원활화, 신사업 리스크 축소를 통한 투자 활성화, 의사결정 및 업무배분의 효율성 증대, 소유구조의 단순화 등의 장점이 있다. 반면, 체제 전환비용 충당을 위한 대규모 자금 소요, 다층 구조로 인한 비효율성, 지배주주와 소액주주 간 권익 상충 등의 문제점도 발생할 수 있다.

〈표 3〉 지주회사 제도의 장점

장점	내용
기업구조조정 원활화	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 자회사별 사업부문 분리로 전사 경영전략에 따라 매각·인수 등이 수월해짐</li> <li>• 부실 계열사 매각이 용이하여 기업집단 전체로 위기가 전이되는 것을 방지함</li> </ul>
신사업 리스크 축소를 통한 투자 활성화	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 다양한 계열사의 사업 노하우를 축적하여 신규사업에 대한 지주회사의 체계적인 관리를 통해 리스크를 축소함</li> </ul>
의사결정 및 업무배분 효율성 증대	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 전사 경영전략 수립 및 자회사별 경영에 대해 지주회사가 집중적·종합적으로 의사결정을 수행함으로써 효율적 역할 분담과 신속한 경영의사결정이 가능해짐</li> </ul>
소유구조 단순화	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 지주회사-자회사-손자회사로 이어지는 수직적 출자구조로 인해 기업집단 내 지배구조가 단순해지며 책임 소재가 명확해짐</li> </ul>

〈표 4〉 지주회사 제도의 단점

단점	내용
체제 전환 비용 발생	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 복잡한 상장 심사과정, 상장 수수료, 법인 설립 관련 세금 등 발생함</li> <li>• 지주회사는 자회사 주식 가액의 합계가 자산총액의 50% 이상이어야 하는 법적 요건으로 인해 설립시 자회사 주식 취득에 대규모 자금 조달 필요함</li> <li>• 지주회사 자체 경영에 필요한 사무실 임대료, 인건비 등 추가 소요됨</li> </ul>
다층 구조로 인한 비효율성 증대	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 기업집단 전체가 관여된 의사결정에는 효율적일 수 있으나, 자회사나 손자회사의 자율적인 의사결정으로 해결될 수 있는 사안도 지주회사의 조율을 거쳐야하는 등 의사결정 프로세스가 불필요하게 복잡해질 수 있음</li> <li>• 지주회사의 주가가 보유 자회사 주식 가치의 합보다 낮게 설정되는 지주회사 할인(Holding Company Discount) 현상이 발생할 수 있음</li> </ul>
지배주주와 소액주주 간 권익 상충	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 지주회사가 지배권을 이용하여 지주회사 또는 다른 자회사의 이익을 위해 특정 자회사에 손실을 야기할 수 있음</li> <li>• 자회사의 90% 이상을 보유하고 있지 않은 지주회사가 계열사 간 거래를 통한 부의 이전을 시도할 수 있음</li> </ul>

### 3. 국내 지주회사 현황

#### (1) 지주회사 수

지주회사의 수는 1999년 동 제도 도입 이후 꾸준히 증가해 왔으며, 2013년 9월 말 기준 지주회사는 총 127사로 전년의 115사보다 12사 순증하였다. 또한 상호출자제한 기업 집단(이하 대기업집단) 소속 지주회사는 32사로 전년보다 2사 증가하였다.<sup>2)</sup>

〈표 5〉 연도별 지주회사 수

구분	'05.8.	'06.8.	'07.8.	'08.9.	'09.9.	'10.9.	'11.9.	'12.9.	'13.9.
지주회사	25	31	40	60	79	96	105	115	127
대기업집단	10	12	15	13	18	25	28	30	32
증가율(%)	-	24.0	29.0	50.0	31.7	21.5	9.4	9.5	10.4

\*공정거래위원회, 2013년 보도자료

지주회사를 운영하는 대기업집단은 22개로, 총 32개의 지주회사를 보유하고 있다. 이중 주력회사(자산총액이 가장 큰 계열회사)를 지주회사 체제 내에 보유한 대기업집단(이하 지주회사 전환 대기업집단)은 16개로, 2013년 4월 지정된 62개 대기업집단의 25.8%를 차지한다.

〈표 6〉 대기업집단별 지주회사

기업집단	지주회사	전환일	기업집단	지주회사	전환일
삼성	삼성종합화학	2004. 1. 1.	한진중공업	한진중공업홀딩스	2007. 8. 1.
SK	SK	2007. 7. 3.	웅진	웅진홀딩스	2008. 1. 1.
	SK이노베이션	2011. 1. 4.	코오롱	코오롱	2010. 1. 1.
LG	LG	2001. 4. 3.	농협	농협경제지주	2012. 3. 2.
GS	GS	2004. 7. 7.		농협금융지주	2012. 3. 2.
		GS에너지	2012. 1. 3.	하이트진로	하이트진로홀딩스
한진	한진해운홀딩스	2009. 12. 1.	대성	대성합동지주	2011. 1. 1.
	한진칼	2013. 8. 1.		서울도시개발	2011. 1. 1.

2) ㈜한진칼 등 3사가 지주회사로 설립·전환되고, 기존 지주회사였던 아모레퍼시픽이 대기업 집단으로 신규 지정되어 4사가 증가한 반면, 동부인베스트먼트(주) 등 2사는 지주회사에서 제외됨

기업집단	지주회사	전환일	기업집단	지주회사	전환일
두산	두산	2009. 1. 1.	세아	세아홀딩스	2001. 7. 3.
	디아이피홀딩스	2010. 1. 1.	태광	티브로드홀딩스	2008. 11. 11.
LS	LS	2008. 7. 2.		티브로드도봉강북방송	2012. 1. 1.
CJ	CJ	2007. 9. 4.		티브로드전주방송	2013. 1. 1.
	케이엑스홀딩스	2013. 3. 31.	한국투자금융	한국투자금융지주	2003. 1. 11.
부영	부영	2009. 12. 30.	태영	SBS미디어홀딩스	2008. 3. 4.
	동광주택산업	2011. 1. 1.	아모레퍼시픽	아모레퍼시픽그룹	2007. 1. 1.
한화	한화도시개발	2009. 12. 1.	계 (22개 집단)	32개 회사 (일반: 30, 금융: 2)	
현대백화점	현대에이치씨엔	2006. 1. 1.			

\*음영은 지주회사 전환 대기업 집단(16개)

\*공정거래위원회, 2013년 보도자료

〈표 7〉 연도별 지주회사 전환 대기업집단

구 분	~ '05	'06	'07	'08	'09	'10	'11	'12	'13
일반지주회사(개)	5	4	7	7	9	12	13	13	14
금융지주회사(개)	0	0	0	0	1	1	1	2	2
합계	5	4	7	7	10	13	14	15	16
증감 내역	증가	LG, GS, 농심, STX, 세아	한진 중공업, SK, 금호	CJ, LS	두산, 웅진*, 한국투자 금융*, 세아*	부영, 코오롱, 하이트*	대성	농협	아모레퍼 시픽*
	제외		STX	세아*, 농심*	금호				

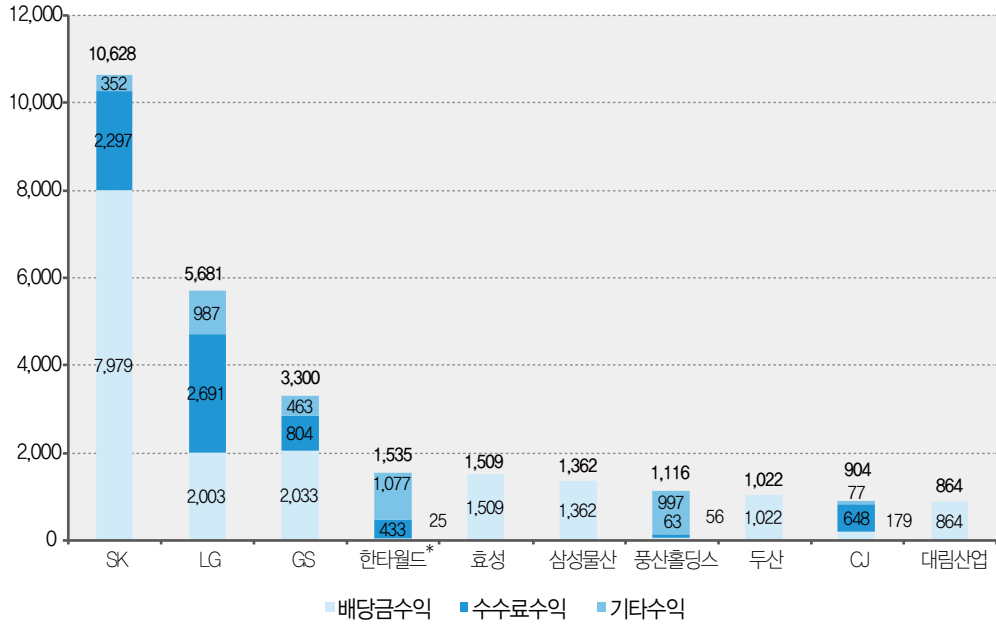
\*대기업집단의 지정(지정제외)이 발생한 경우

\*공정거래위원회, 2013년 보도자료

## (2) 지주회사 경영 실적

한편, 2013년 실적을 기준으로 배당금과 브랜드로열티 등 지주사업 매출액은 지주회사 SK가 10,628억 원으로 가장 높고, 그 다음으로 LG 5,681억 원, GS 3,300억 원 순이다. 지주사업으로 인한 영업이익 역시 SK, LG, GS 순으로 가장 높았다. 아래는 지주사업으로 인한 매출과 영업이익이 상위 10위권 내에 드는 기업을 정리한 그래프이다.

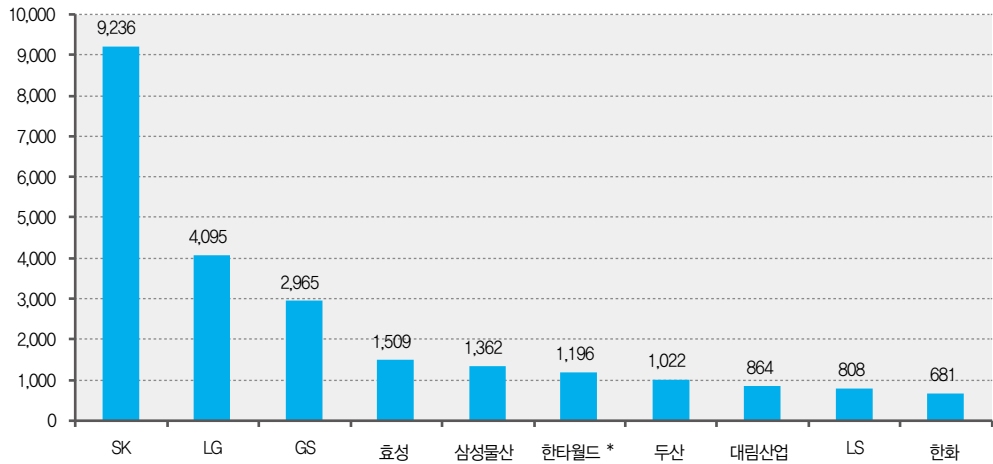
〈그래프 1〉 2013년 지주사업 매출액 상위 10사 (단위: 억 원)



\*한타월드: 한국타이어월드와이드

\*키움증권, 2014년 4월 지주회사 총정리 3집

〈그래프 2〉 2013년 지주사업 영업이익 상위 10사 (단위: 억 원)



\*한타월드: 한국타이어월드와이드

\*키움증권, 2014년 4월 지주회사 총정리 3집

## 4. 지주회사 유형 분석

지주회사의 유형은 자체적인 사업 수행 여부에 따라 순수지주회사와 사업지주회사로 구분되고, 지주회사의 설립 방식으로는 공개매수형, 주식교환형, 회사분할형 등이 존재한다.

### (1) 자체 사업 수행 여부

주식 보유를 통해 자회사를 지배·관리하는 업무만을 영위하는 지주회사를 순수지주회사라 한다. 동 회사의 주 수입원은 자회사로부터 지급받는 배당 및 브랜드 로열티 등이다. LG, GS, SK, 금융지주회사 등이 이에 해당된다.

반면, 순수지주회사와 같은 지주회사 본연의 역할도 하면서 상품의 제조·판매 등 자회사 관리 업무 외 자체적인 사업을 영위하는 기업을 사업지주회사라 한다. 사업지주회사의 주 수입원은 자체 사업조직의 상품 매출, 자회사로부터의 배당 등이 있으며 두산, CJ, 한진 등을 예로 들 수 있겠다.

### (2) 설립 방식

지주회사를 설립하는 방법은 크게 공개매수형, 주식교환형, 회사분할형(물적·인적 분할) 등으로 구분된다. 우리나라의 경우 막대한 현금을 들이지 않고 자회사 지분을 확보하기 위해 인적분할과 주식교환 방식을 통해 지주회사로 전환하는 경우가 빈번하다.

〈표 8〉 지주회사 설립 방식

공개매수형		매입조건을 미리 공시해 불특정다수로부터 주식을 매입하는 방식
주식교환형		두 회사가 양도 및 신주 배정으로 주식을 맞바꾸는 방식
회사 분할형	물적분할	분할로 인하여 발행되는 주식 총수를 분할회사가 직접 소유하는 것
	인적분할	분할로 인하여 발행되는 주식 총수를 분할회사의 주주들에게 배분하는 것



〈표 9〉 물적분할과 인적분할 비교

	물적분할	인적분할
분할유형		
장점	분할 후 자회사에 대한 지배권을 모회사가 100% 유지	분할된 회사 간 주주 및 지분구조 변동이 없으므로 신속하게 분할 가능
단점	분할된 회사 간 주주 구성이 달라지며 복잡한 분할 절차로 인해 장시간 소요	모회사가 보유자금을 동원해 자회사 주식을 취득해야만 지배권 확보가 가능

## 5. 지주회사 체제 전환 사례

### (1) LG그룹 사례

IMF 위기 이후 LG그룹 내에서는 기업 체질 개선 및 경쟁력 제고를 위한 장기적·단계적 구조조정을 추진하여 LGCI와 LGEI와의 합병을 통해 2003년 3월 1일 순수지주회사 (주)LG를 설립하였다. 회사 분할, 자회사 지분을 요건 충족을 위한 현물출자 및 공개매수 등 일련의 지배구조 변경 과정상의 법적 필요기간 등으로 인해 설립에 약 2년 9개월이 소요되었다.

LG그룹은 인적분할 방식과 주식교환에 의한 공개매수 방식을 결합하여 지주회사 전환을 단계적으로 실시함으로써 비용 및 절차를 간소화하였다. 인적분할을 통한 신속한 거래소 상장으로 주주총회 특별결의가 수월했으며, 인적분할시 충분한 확보가 어려운 자회사 지분율 요건을 충족하고자 주식교환에 의한 공개매수<sup>3)</sup> 방식을 통해 자회사 주식을 취득하였다. LG그룹의 지주회사 전환 과정은 크게 4단계로 구분 가능하다.

3) 지주회사가 자회사 주식을 공개매수하는 대가로 현금 대신 신주를 발행해 자회사 주주들에게 교부하는 방식

〈표 10〉 LG그룹의 지주회사 설립 과정

단계		내용
1단계 (인적분할)	화학지주회사 LGCI 설립	기존 화학부문 지주회사 역할을 하던 舊LG화학을 LGCI로 사명 변경 후 LG 화학 및 LG생활건강 등 2개의 사업자회사 신설
2단계 (인적분할)	舊LG전자 분할 후 존속법인 LGEI 설립	전자부문 지주회사 역할을 하던 舊LG전자를 분할하여 존속법인 LGEI, 신설 법인 LG전자로 분할
3단계 (공개매수)	자회사 지분 매입	순수지주회사 LGCI와 LGEI가 자회사 지분 확보를 위해 공개매수 형태로 주식 취득, 유상증자를 통해 주식 교부
4단계 (합병)	통합 지주회사 (주)LG 설립	이사회 결의를 통해 LGCI와 LGEI의 흡수합병 결정

LG그룹 지주회사 설립 과정상의 두드러지는 특이사항은 우리나라 최초로 유상증자를 통한 공개매수를 실시하여 추가 자금 투입 없이 자회사 지분을 확보하였고, 구조조정이 나 합작 없이 지주회사를 설립하였다는 점이다. 유상증자를 통한 공개매수 덕분에 지배 주주는 현금의 추가 지출 없이 지배권을 강화할 수 있었다. 이 외에도 인적분할 방식을 통해 분할된 사업자회사들이 지주회사와 함께 동시 상장하였다는 점, 지주회사 할인 현상으로 인해 투자자들의 지주회사 지분 보유 유인이 적어 지주회사의 주가가 하락했다는 점 등을 특징으로 들 수 있다.

## (2) 두산그룹 사례

두산그룹은 지난 2009년 두산중공업을 통해 주력 계열회사(두산건설, 두산인프라코어, 두산엔진 등)를 지배하는 구조로 사업지주회사 (주)두산을 설립하였다. (주)두산은 자회사 지분 소유를 통한 지주사업 뿐 아니라 인쇄회로용 원판, IT 서비스 등을 생산·제공하는 자체 사업을 운영하고 있기 때문에 사업지주회사로 분류된다. 두산그룹의 지주회사 설립 과정은 아래와 같이 구분된다.

〈표 11〉 두산그룹의 지주회사 설립 과정

단계	시기	내용
1단계	2006.1.	지주회사 전환 선언
2단계 (인적분할)	2006.11.	(주)두산 4개 사업 분리(인적분할)
	2007.12.	타워·생물 사업 이전(신설법인)
	2008.1.	계열사 오리콤에 매거진 양도
3단계	2008.3.	실질적 사업지주회사 전환

단계	시기	내용
4단계 (인적분할)	2008.5.	(주)두산(실질적 사업지주회사)에서 두산모트롤홀딩스(신설 순수지주회사) 분할 설립
5단계 (인적분할)	2008-2009	(주)두산 3개 사업 분리
6단계	2009.1.	(주)두산과 두산모트롤홀딩스의 법적 지주회사 전환
7단계 (인적분할)	2009-2010	(주)두산(사업지주회사)에서 DIP홀딩스(신설 순수지주회사) 분할 설립 후 법적 지주회사 전환
8단계 (합병)	2010.7.	(주)두산의 두산모트롤홀딩스 합병

두산그룹의 지주회사 체제 전환 과정의 특징은 LG그룹의 사례와 같이 단계적 인적분할을 통해 주식 취득 후 지분율을 충족하였다는 점이다. 두산그룹은 지주부문과 사업부문으로 우선 인적분할한 뒤, 지주부문이 사업부문을 상대로 공개매수를 실시하였다. 동방식을 통해 지배주주 일가가 보유한 사업부문을 지주부문 주식과 교환함으로써 추가 자금 투입 없이 최대주주 및 특수관계인의 지배력 확대가 가능하였다. 또한 (주)두산-두산중공업-두산산업개발-(주)두산, (주)두산-두산중공업-두산엔진-두산인프라코어-(주)두산으로 이어지는 순환출자 고리 해소와 이를 통한 오너 일가의 지배력 증대도 특기할 만한 사항이다. 두산그룹은 지주회사를 설립하는 과정에서 수직적 출자구조를 확립하였고, 여기서 발생한 지분의 대부분을 오너 4세를 중심으로 한 지배주주들이 매입하였다.

### (3) SK그룹 사례

SK그룹은 2007년 지주회사 SK(주)와 SK에너지<sup>4)</sup>로 인적분할하여 지주회사 체제로 전환하였으며, 지배주주 최태원 회장은 SK C&C를 통해 지주회사인 SK(주)를 간접 지배하고 있다. SK(주)는 2011년 4월에 바이오 부문을 물적분할하여 신설 자회사인 SK바이오팜을 설립함에 따라 현재는 순수지주회사 형태이다. 지주회사 설립 이전에는 SK C&C-SK(주)-SK텔레콤-SK C&C, SK C&C-SK(주)-SK네트웍스-SK C&C로 연결되는 두 개의 순환출자 고리를 형성하고 있었다. 2003년 소버린자산운용으로부터 경영권 위협을 겪으면서 지주회사 체제로의 전환을 모색하고 있었으나, 2006년까지만 해도 SK그룹 계열사 및 지배주주 일가가 보유한 SK(주)에 대한 지분은 15% 미만으로 지배력이 낮은 상태였다. SK그룹의 지주회사 체제 전환 과정은 다음과 같이 5단계로 살펴볼 수 있다.

4) SK에너지는 2011년 초 SK이노베이션으로 사명을 변경하고 기존 석유사업과 화학사업을 각각 신설회사인 SK에너지와 SK종합화학으로 물적분할함

〈표 12〉 SK그룹의 지주회사 설립 과정

단계		내용
1단계	SK(주) 자사주 취득	2006년 10월부터 2007년 1월까지 자사주 약 10% 취득
2단계 (인적분할)	SK(주) 분할 실시	SK(주)를 SK(주)와 SK에너지로 인적분할 실시
3단계 (주식교환)	SK이노베이션 주식과 SK(주) 신주 교환	SK C&C가 보유한 SK이노베이션 주식을 신주와 교환함에 따라 SK C&C와 SK(주)에 대한 지분을 확대
4단계	SK C&C 상장 추진 및 지배력 확대	SK텔레콤과 SK네트웍스가 소유하고 있던 SK C&C 지분에 대한 구주매출 <sup>5)</sup> 을 통해 순환출자구조 일부 해소 및 지배력 확대
5단계	지주회사 완성	2010년 SK C&C에 대한 SK텔레콤 보유지분 모두 해소

SK그룹의 지주회사 설립 과정상의 특징은, 자사주 매입을 통해 지주회사 전환의 기초를 다졌고, 인적분할 후 주식교환·공개매수를 통해 지주회사 SK(주) 및 자회사인 SK이노베이션에 대한 지배력을 동시에 확보하였다는 점이다. 주가가 오르면서 공개매수에는 일반투자자들이 참여하지 않고 총수 일가와 SK C&C만 응하였다.

SK그룹의 지주회사 체제 전환은 순환출자 중심의 대규모 기업집단 지배구조의 대안으로 현행 지주회사 제도의 가능성과 한계를 동시에 보여준 사례이다. SK(주)를 설립하는 과정에서 지배구조를 단순화하고 경영투명성을 제고하였으나, 한편으로는 지주회사 지분을 증여·상속하지 않고도 SK C&C와 같은 계열사를 활용해 경영권 편법 세습이 가능하다는 실례(實例)를 보여주었다.

#### (4) 한라그룹 사례

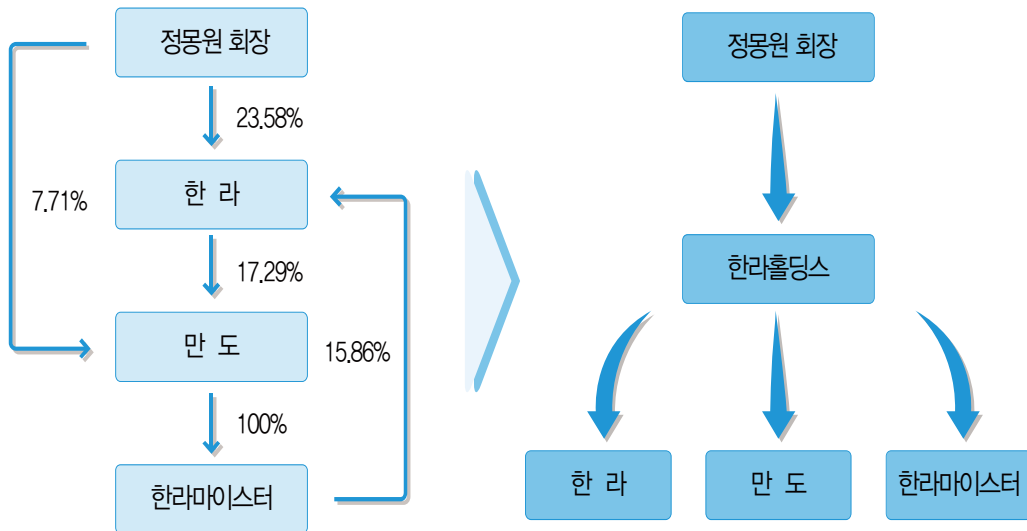
한라그룹은 오는 9월 1일, 만도를 지주회사와 사업회사로 인적분할한 뒤 지주회사(가칭 한라홀딩스)를 통해 (주)한라와 만도를 지배하도록 할 예정이다. 자동차 부품 제조업 부문을 분리해 만도를 신설하고 존속회사는 지주회사로 변경해 한라홀딩스를 설립하는 것이다. 만도는 변경상장 및 재상장 이후 최대주주 등이 소유한 분할신설회사 주식을 현물로 납입하고, 분할존속회사 주식을 배부하는 공개매수 방식의 현물출자 유상증자 등의 방법을 통해 순환출자구조를 해소할 계획이라고 밝혔다.

지난해 말 기준 한라그룹은 국내에 22개, 해외에 42개의 계열사를 가지고 있다. 2013년 말 기준 정몽원 회장은 (주)한라의 전체 지분 중 23.58%를 보유하고 있으며, 만도의 지분 7.71%를 보유하고 있다. 한라그룹은 현재 (주)한라-만도-한라마이스터-(주)한라로 이어지는 순환출자구조로 이루어져 있다. 지난해 말 시점으로 (주)한라는 만도의 지분

5) 기존 주주가 이미 보유하고 있는 주식 지분 중 일부를 일반인들에게 공개적으로 파는 것

17.29%를, 만도는 한라마이스터의 지분 전체를, 한라마이스터는 (주)한라의 지분 15.86%를 보유하고 있다. 인적분할 후에는 한라홀딩스가 (주)한라, 만도, 한라마이스터를 지배하는 수직적인 구조로 변한다.

〈그림 1〉 지주회사 체제 전환시 한라그룹의 지분구조 변화 예상



한라그룹의 지주회사 체제 전환 목적은 순환출자 고리를 끊고 그룹의 역량을 자동차 부품 제조업 부문에 집중시키기 위한 것으로 풀이된다. 만도는 지난해 4월 유동성 위기에 빠진 (주)한라(당시 한라건설)를 지원하기 위해 100% 자회사 한라마이스터를 통해 3,786억 원 규모의 유상증자에 참여했고, 이 때문에 만도의 자원이 그룹 총수의 지배권 유지에 쓰인다는 비판이 있었다. 또한 당시 한라건설은 만도의 지분 19.99%를 보유하고 있었기 때문에 상호출자 규제, 계열사 부당지원 및 상법 신용공여금지 위반 등 다양한 법률적 문제점이 제기되었다. 한라그룹이 한라홀딩스를 설립함으로써 계열사 부당지원 등 유사 문제를 사전에 방지하고 한라그룹 전체의 지배구조 투명성을 제고할 수 있을 것으로 일각에서는 기대하고 있다.

그러나 지주회사 체제 전환에 따른 부작용도 만만치 않다. 지주회사 전환시 한라홀딩스는 만도가 가지고 있는 현금성 자산 5,010억 원 중 4,500억 원을 가져가고 만도에는 510억 원만 남게 된다. 또한 부채 2조 2,038억 원 중 한라홀딩스는 4,082억 원, 만도는 1조 7,956억 원을 나눠 갖게 돼 만도의 부채비율은 기존 157%에서 241.5%로 크게 상승하게 된다.

현재 그룹 내 계열사 중 경영난이 가장 심각한 (주)한라는 당기순손실이 2012년 2,259

억 원에서 2013년 4,142억 원으로 2배 가까이 증가했으며 지난해 말 부채비율은 573%에 달했다. ㈜한라는 2012년 700억 원을 투자해 한라세라지오를 인수, 골프장 운영업에 진출했지만 한라세라지오 역시 계속된 실적 부진으로 손실 폭이 증가하고 있다.

이토록 실적이 부진한 ㈜한라를 지원하는 관행이 재발하는 것에 대한 투자자의 우려를 고려해, 만도는 지난달 이사회를 열어 정관을 변경했다. 변경 내용은 분할 후 ㈜한라에 직접 또는 계열사를 통해 유상증자에 참여하는 경우나 자기자본의 2.5% 이상을 ㈜한라로부터 매수할 경우 주주총회 출석인원의 3분의 2가 동의하고 발행주식총수의 3분의 1이 찬성해야 한다는 것으로, 계열사 지원에 관한 주주총회 결의요건을 강화하였다.

### (5) 기타 사례

상기 대기업집단 사례처럼 복잡한 과정을 거쳐 전환하는 경우와는 달리, 이미 지주회사 요건을 갖추고 있어 특별한 조정 과정 없이 지주회사 체제를 설립하는 사례도 존재한다. 그룹의 규모가 작고 계열사 간 출자 관계도 단순할 경우, 분할 과정 및 간단한 주식 매입만을 통해서도 지주회사 설립이 가능하다.

〈표 13〉 기타 지주회사 설립 사례

구분	시기	내용
풀무원	2003.3.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 풀무원을 물적분할하여 10개 자회사를 신설한 후 풀무원을 지주회사로 전환                     <ul style="list-style-type: none"> <li>- 물적분할로 신설 자회사에 대해 100% 지분 보유</li> <li>- 전환 이전부터 지주회사 요건에 충분한 지분을 보유하고 있던 나머지 8개 자회사들로 인해 특별한 조정 과정이 필요 없었음</li> </ul> </li> </ul>
대웅	2002.10.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 인적분할을 통해 대웅제약에서 대웅으로 사명을 변경하였으며 투자부문을 제외한 나머지 사업부문 분할로 대웅제약 신설                     <ul style="list-style-type: none"> <li>- 舊대웅제약 분할 전 기보유 자사주를 분할 과정 중 보유할 수 있었고 지분요건을 충족시키기 위해 시장에서 나머지 주식을 매입</li> <li>- 지분요건이 부족한 일부 회사의 경우 대웅에서 직접 매입하여 충족</li> </ul> </li> </ul>
동아제약	2013.3.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 인적분할을 통해 바이오/OTC(일반의약품 부문, 박카스 포함) 사업부문을 지주회사로, ETC(해외사업 부문) 사업부문은 신설법인으로 분할                     <ul style="list-style-type: none"> <li>- 지주회사의 cash cow 확보 및 부실 사업의 자체 역량 강화를 목표로 함</li> </ul> </li> </ul>

## 6. 맺음말

지주회사 체제는 지배구조 개선 측면에서 전반적으로 긍정적으로 평가되지만, 기업 또는 기업집단이 선택할 수 있는 여러 조직 형태 중 하나이므로 지주회사 체제 도입의 목적, 기업 고유의 특성, 거시적 환경 등에 따라 유연하게 적용하여야 하며, 전환 과정에서 다양한 이해관계자로부터 의견을 수렴하는 절차도 거쳐야 한다.

지주회사 제도는 일방향 소유구조의 간명함과 책임소재의 명확화, 그룹 전사적 전략 수립 원활화 등 상당한 이점을 가지고 있다. 그러나 지주회사 체제의 장점은 강화하면서도, 부작용에 대한 충분한 검토도 필요하다. 지주회사 외부 계열사가 지주회사 주식을 보유할 수 있다는 맹점 등을 활용해 부의 편법 이전이 여전히 가능하고, 지주회사나 특정 자회사의 지배주주를 위해 다른 자회사의 소액주주들의 권익에 반하는 경영의사결정이 내려질 수도 있기 때문이다.

이에 따라 정부 및 규제당국은 지주회사 체제로의 전환이 용이하도록 세제 혜택 및 절차 간소화 등에 힘쓰는 동시에 경제력 집중 및 소액주주, 근로자, 고객 등 지배주주 외 이해관계자의 이익 침해 행위에 대한 규제를 마련해야 한다. 자회사 및 손자회사에 대한 최소 지분율 요건 강화, 지주회사 집단 내 금산분리 강화 기조 유지 등 다양한 측면에서 실효성 있는 대책을 강구해야 할 것이다.

## 참고문헌

- 『2013년판 공정거래백서』, 공정거래위원회, 2013년 8월
- 『2013년 공정거래법상 지주회사 현황 분석결과 발표』, 공정거래위원회 경쟁정책국  
기업집단과, 2013.11.06.
- 박중선, 『지주회사 총정리 3집』, 키움증권, 2014.04.22.
- 최종학, 회계를 통해 본 세상 153호, 『‘인적분할+주식교환’ 첫 실험 LG그룹, 지주회사  
전환 교과서가 되다』, Dong-A Business Review, 2014.05.21.
- 이은정·이주영, 『지주회사 LG의 설립과정 및 특징-소유구조를 중심으로』, 좋은기업  
지배구조연구소, 2003.09.01.
- 유정주, 『현행 지주회사제도의 문제점과 개선방안-공정거래법상 지주회사를 중심으  
로』, 전국경제인연합회, 2009.10.06.
- 윤영각, 『왜 지주회사인가』, 삼정KPMG, 2008년 1월
- 정종인·박장호, 『지주회사의 현황과 과제』, 2007년 11월
- 김보연, “[상장사 지배구조 분석] 한라그룹, 지주사 전환을 통해 시장의 신뢰 얻을  
수 있을까?”, 아시아투데이, 2014.07.12.