

[지주회사/IT서비스]

정대로
02-768-4160
daero.jeong@miraeasset.com

서윤석
02-768-4127
yoonseok.seo@miraeasset.com

지주회사

지금은 맞고 그때는 틀리다(Right now, Wrong then)

(7) 지주회사 설립·전환 Q&A

2016년 화두(話頭)는 단연 지배구조 개편. 현재 삼성 등 주요 대기업을 중심으로 진행 중인 사업 포트폴리오의 최적화 작업은 경쟁력 확보와 지배력 강화의 필요성 아래 2017년에도 지속된다는 판단. 지배구조 관점에서 이전에는 틀리다(Wrong Then)고 여겨지던 사안들이 상황이 변해 현재에는 옳다(Right Now)고 받아들여지는 사례들을 살펴보면 지배구조 개편 변화의 흐름을 전망하고자 함.

Q1. 지주회사 설립·전환 요건은?

지주회사는 대차대조표상 ① **자산총액이 1,000억원 이상**(자산 요건)인 회사로서 ② 소유하고 있는 **자회사의 주식가액의 합계액이 자산총액의 50% 이상**(지주비율 요건)으로 규정. 한편 지난 9월 공정거래법 시행령이 개정되어 **자산요건을 5,000억원 이상으로 상향**하여 2017년 7월 1일부터 시행 적용. 자산 1,000억~5,000억원인 기존 지주회사는 2027년 6월 30일까지(유예기간 10년) 개정 규정에 따른 자산요건 5,000억원을 충족해야 함.

Q2. 지주회사 행위제한 요건은?

지주회사는 설립·전환일로부터 **2년의 유예기간 동안 다음의 행위제한 요건을 만족**해야 함
① 지주회사 부채비율: 200% 이내로 제한, ② 자(손자)회사 지분율: 상장 20% 이상, 비상장 40% 이상 보유, ③ 증손회사 보유: 예외적으로 손자회사가 지분 100% 보유 시 허용, ④ 금산분리: 금융자회사 보유 금지, ⑤ 비계열사 지분: 국내 비계열사 주식 5% 초과 소유 금지

Q3. 지주회사 설립·전환 방법은?

지주회사 전환은 **인적분할 후 공개매수, 현물출자**라는 방식을 선택하여 진행. 즉 자회사 지분을 공개매수하는 과정에서, 자회사 지분을 지주회사에게 현물출자로 제공하고 그 대가로 지주회사의 유상증자를 통해 신주를 지급받는 방식 선호. 이는 **지배주주가 지주회사에 대한 지분을 확대**와 동시에 **지주회사의 자회사에 대한 지분을 확보**에 매우 효과적이기 때문.

Q4. 지주회사 전환을 위한 현물출자 시 세제 혜택은?

자회사 주식을 현물출자함에 따라 지주회사로 전환하는 경우, **현물출자로 인해 발생한 양도차익에 대해서는 현물출자 대가로 교부받은 지주회사의 주식을 처분할 때까지 양도소득세의 과세를 이연** 받을 수 있음(조세특례제한법 제38조의2). 통상 그룹의 경영권과 직결되는 지주회사 지분은 처분하는 경우가 드물기 때문에 실제 과세 부담은 상당부분 소멸되는 효과 발생. 이는 지주회사 전환을 유도하기 위한 조세정책으로 **2018년 12월31일까지 한시적으로 적용**.

Q5. 현물출자 시 과세이연을 받기 위한 조건은?

지주회사 내 **공정거래법상 지분비율이 미달(상장 20%, 비상장 40% 미만)인 자회사**를 대상으로 지주회사가 된 날부터 2년 이내 현물출자하거나 자기주식과 교환하는 것일 것을 요구. 즉 자회사 지분율 요건을 이미 충족하고 있으면 현물출자에 따른 과세이연을 받을 수 없음.

Q6. 과세이연 받은 지주회사 주식을 증여한 경우?

지주회사 전환 시 현물출자로 과세이연 받은 지주회사 주식을 처분하는 경우 과세이연을 배제하도록 규정하고 있으므로, **지주회사 주식을 자녀들에게 증여하거나 공익법인에 기부했다면 법률상 처분으로 보아 과세이연 받은 양도소득세를 즉각 납부**해야 함.

Q7. 지주회사 설립·전환 시 현물출자까지 평균 소요기간은?

지주회사는 **설립·전환 발표 후 현물출자까지 평균 8개월(약 247일) 정도가 소요**. 기업분할 이사회 및 주주총회-분할제상장(평균 4개월), 현물출자-주식 교환 및 신주 상장(평균 4개월).

지주회사 설립·전환 Q&A

Q1. 지주회사 설립·전환 요건은?

- ① 자산총액 1,000억원 이상(2017년 7월 1일부터 5,000억원으로 상향)이며,
- ② 자회사 주식가액 총합계가 자산총액의 50% 이상인 회사

공정거래법은 지주회사를 ① 자산총액이 1,000억원 이상(자산 요건)인 회사로서 ② 소유하고 있는 자회사의 주식가액의 합계액이 자산총액의 50% 이상(지주비율 요건)으로 규정(시행령 제2조 제1항). 이 경우 자회사 주식을 기준으로 하기 때문에 자회사에 해당하지 않는 계열회사(특수관계인 중 최대출자자가 아닌 계열회사) 주식은 지배목적 소유주식이라 하더라도 주식가액 합계액 산정에 포함되지 않음.

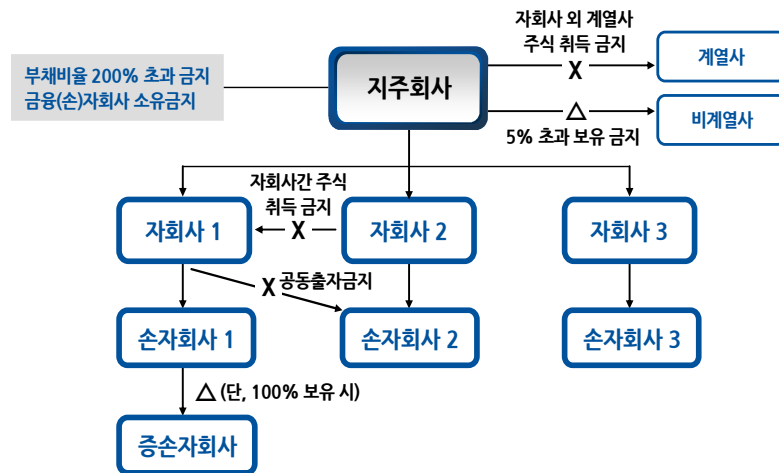
한편 지난 9월 공정거래법 시행령이 개정되어 지주회사 자산 요건을 현행 1,000억원 이상에서 5,000억원 이상으로 상향하여 2017년 7월 1일부터 시행 적용. 개정 시행령 시행 전에 지주회사로 설립·전환한 자산 1,000억~5,000억원인 기존 지주회사는 2027년 6월 30일까지(유예기간 10년) 개정 규정에 따른 자산요건 5,000억원을 충족하도록 함. 또한 지주회사 자산 요건에 대한 재검토 근거 규정을 마련해 국민경제 규모 변화, 지주회사 자산총액 변화, 지주회사 간 자산총액 차이 등을 재검토 고려 요소로 하여 3년 주기로 판단하기로 함.

Q2. 지주회사 행위제한 요건은?

- ① 지주회사 부채비율: 200% 이내로 제한
- ② 자(손자)회사 지분율: 상장 20% 이상, 비상장 40% 이상 보유
- ③ 증손회사 보유: 원칙적 보유 금지, 예외적으로 손자회사가 지분 100% 보유 시 허용
- ④ 금산분리: 금융자회사(손자회사, 증손회사) 보유 금지
- ⑤ 비계열사 지분: 국내 비계열사 주식 5% 초과 소유 금지

지주회사 설립·전환일로부터 2년간 동 요건에 대한 유예기간이 인정되며, 2년이 지난 후에도 충족이 어려운 경우 공정거래위원회의 승인을 얻어 유예기간을 2년간 연장할 수 있음.

그림 1. 지주회사 설립·전환 요건



자료: 미래에셋대우 리서치센터

Q3. 지주회사 설립·전환 방법은?

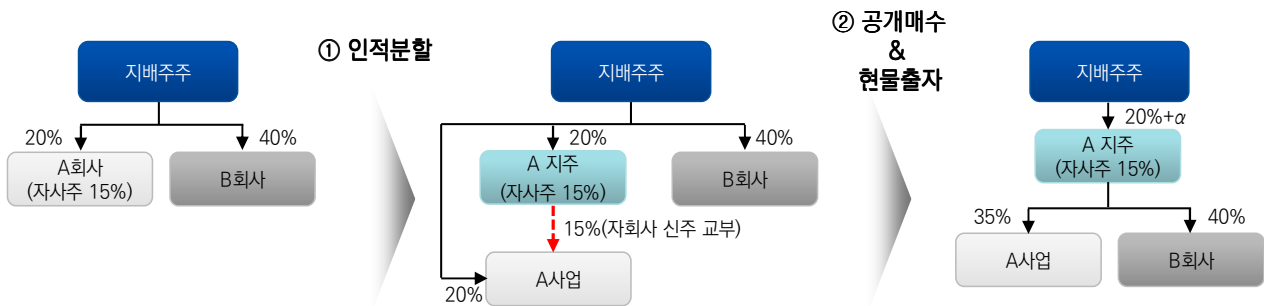
인적분할 → 공개매수 → 현물출자·유상증자 → 지주회사 요건 충족

지주회사 전환을 추진하였던 기업들을 살펴보면 인적분할 후 공개매수, 그리고 현물출자라는 방식을 선택하여 진행했다는 공통점을 발견할 수 있음. 이는 지주회사와 사업자회사로 인적분할 후 지주회사 요건(상장자회사 20%, 비상장자회사 40% 지분 의무보유)을 충족하기 위해 지주회사가 자회사 지분을 공개매수하는 과정에서, 지배주주들이 보유한 자회사 지분을 지주회사에게 현물출자로 제공하고 그 대가로 지주회사의 유상증자를 통해 신주를 지급받는 방식임.

이러한 방식이 선호되는 이유는 지배주주가 지주회사에 대한 지분 확대와 동시에 지주회사의 자회사에 대한 지분 확대에 매우 효과적이기 때문. 지주회사가 시장에서 계열사 지분을 매수하는 경우 많은 자금이 소요되나, 공개매수-현물출자-유상증자를 통한 지주회사 신주발행의 방법을 사용하면 추가적인 자금 투입 없이 지주회사가 손쉽게 자회사의 지분을 확보할 수 있게 되어 적은 비용으로 지배주주의 지주회사에 대한 지배력 강화 및 지주회사의 자회사 지분을 요건을 충족시킬 수 있음.

한편 지배주주의 입장에서는 사업자회사의 주가가 높을수록 지주회사와의 주식교환에 있어 지주회사의 신주를 더 많이 확보할 수 있기 때문에 공개매수가 이루어지기 전까지 사업자회사의 가치를 높이기 위해 적극적으로 노력하려는 유인이 높음. 따라서 이러한 이해관계를 바탕으로 지주회사로의 전환을 발표하고, 인적분할로 지주회사와 사업자회사가 분리된 뒤, 지주회사의 자회사 지분에 대한 공개매수가 이루어질 때까지는 사업자회사에 투자하고, 공개매수 이후에는 보유자산 대비 저평가가 부각되며 급격한 할인율의 축소가 이루어질 수 있는 지주회사에 투자하는 투자전략을 채택하게 됨.

그림 2. 일반적인 지주회사 전환 과정: 인적분할(자사주 활용) → 공개매수 → 현물출자 → 지주회사 전환



자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 1. 인적분할-공개매수-현물출자 전후 지배주주 지분을 변화

지주회사	공개매수 전	공개매수 후	증감	지주회사	공개매수 전	공개매수 후	증감
웅진홀딩스	36.4	87.2	+50.8	대웅	55	76.9	+21.9
LGEI(현 LG)	33.8	78.3	+44.5	중외홀딩스	33.5	54.4	+20.9
대상홀딩스	33.5	67.4	+33.9	네오위즈	41.5	60.7	+19.2
한진중공업홀딩스	16.9	50.1	+33.2	케이이씨홀딩스	29.6	48	+18.4
태평양(현 아모레G)	31.7	62.6	+30.9	SK	15.7	29.6	+13.9
CJ	20.2	50.1	+29.9	디피아이홀딩스	33	45.5	+12.5
LGCI(현 LG)	12.7	41.6	+28.9	케이피씨홀딩스	48.5	56.7	+8.2
농심홀딩스	36.4	61.3	+24.9	평화홀딩스	33.6	39.1	+5.5

자료: 경제개혁연구소, 미래에셋대우 리서치센터

Q4. 지주회사 전환을 위한 현물출자 시 세제 혜택은?

현물출자 시 양도소득세에 대한 과세이연 가능

지주회사 전환 과정에서 필연적으로 주식 이전이 수반, 이와 관련해 조세부담의 거래비용이 발생함. 이러한 경우 직면하는 가장 큰 조세부담은 주식의 현물출자 시 발생하는 양도소득세(법인세)임. 우리나라는 지주회사 전환을 유도하기 위해 지주회사를 설립하는 과정에서 주식을 양도하는 경우 발생하는 양도차익에 대한 과세이연 제도를 마련하여 한시적으로 세제지원을 시행하고 있음.

즉 조세특례제한법에 따라 주식을 현물출자함에 따라 지주회사로 전환하는 경우, 그 **현물출자로 인해 발생한 양도차익에 대해서는 현물출자 대가로 교부받은 지주회사의 주식을 처분할 때까지 양도소득세의 과세를 이연** 받을 수 있음(조세특례제한법 제38조의2). 통상 그룹의 경영권과 직결되는 지주회사 지분은 처분하는 경우가 드물기 때문에 실제 과세 부담은 상당부분 소멸되는 효과를 거둘 수 있음.

이는 지주회사 전환에 따른 대주주의 자금 부담을 완화시킴으로써 지주회사 전환을 유도하기 위한 조세정책의 일환으로 **2018년 12월31일까지 한시적으로 적용**됨. 지주회사 전환 시 과세특례 제도는 지주회사 전환을 유도하기 위해 2000년에 처음 도입되어 매 3년 기한으로 적용되고 있으며, 현재까지 다섯 차례 연장되어 시행 중. 그러나 현재 상황에서 2018년말 다시 연장될 수 있을지에 대해서는 예단하기가 쉽지 않은 상황임. 따라서 추가 연장 여부에 대한 불확실성에 직면하기보다 **주어진 기한 내 지주회사 전환을 완료함으로써 지주회사 전환 과정에서 세제 혜택까지 받으려는 유인**이 상당히 클 수 있음.

Q5. 현물출자 시 과세이연을 받기 위한 조건은?

자회사가 공정거래법상 지분비율 미달인 경우에 한함

지주회사가 될 당시 **출자하고 있는 회사 및 지주회사로부터 분할 신설된 회사에 대해서 공정거래법상 지분비율이 미달(상장 20%, 비상장 40% 미만)인 경우**에 한해, 지주회사가 된 날부터 2년 이내 현물출자하거나 자기주식과 교환하는 것일 것을 요구함(기주식 교환의 경우에는 지분비율 미달 자회사의 모든 주주가 그 자기주식 교환에 참여할 수 있도록 공시).

즉 조세특례제한법의 취지는 지주회사가 출자 법인에 대한 지분율을 높여 공정거래법상 자회사 지분율에 대한 기준 충족(상장 20%, 비상장 40% 이상)을 시키려는 현물출자에 대해 지원하기 위한 것으로 이미 자회사 지분율 요건을 충족하고 있으면 현물출자에 따른 과세이연을 받을 수 없음.

그림 3. 지주회사 설립에 대한 과세 특례 연장 내역



자료: 미래에셋대우 리서치센터

Q6. 양도소득세 과세이연 후 지주회사 주식을 증여한 경우?

과세이연 요건 만료로 판단해 양도소득세 부과

지주회사 전환 시 주주가 현물출자 등으로 취득한 지주회사 주식을 처분하는 경우 과세이연을 배제 하도록 규정하고 있고, 그 처분의 범위에 유상이전인 양도 이외에 무상이전인 상속 또는 증여가 포함 된다고 보아 양도소득세를 부과함.

즉 지주회사 설립을 위해 현물출자한 주주가 현물출자로 얻은 양도차익에 대한 과세이연을 받은 상 태에서 그 지주회사 주식을 자녀들에게 증여하거나 공익법인에 기부했다면 법률상 처분으로 보아 과 세이연 받은 양도소득세를 즉각 납부해야 함.

Q7. 지주회사 전환 시 현물출자까지 평균 소요기간은?

지주회사 전환 발표 이후 현물출자까지 평균 8개월(247일) 소요

지주회사는 지주회사 설립·전환일로부터 2년간의 유예기간 내 ① 인적분할을 통한 지주회사 전환/설 립 단계와 ② 공개매수-현물출자를 통한 사업회사의 자회사 편입 단계를 완료해야 함.

경험적으로 현물출자까지 평균 8개월 정도가 소요되며, 기업분할 이사회 및 주주총회-분할재상장(평 균 4개월)과 현물출자-주식 교환 및 신주 상장(평균 4개월)으로 구성. 다만 업황둔화 등 사업회사 주 가 부진 시 지배주주 입장에서 유리한 교환비율 형성을 위해 추가 시간 소요는 불가피함.

표 2. 지주회사 전환 발표 이후 현물출자까지 평균 8개월(약 247일) 소요

지주회사	지주회사 전환 발표	분할기일	지주-자회사 재상장	현물출자(유상증자)	지주 전환~ 현물출자
한라홀딩스	'14년 04월 07일	'14년 09월 01일	'14년 10월 06일	'14년 11월 06일	213일
한진칼	'13년 03월 22일	'13년 08월 01일	'13년 09월 16일	'14년 09월 23일	550일
한국콜마홀딩스	'12년 06월 04일	'12년 10월 01일	'12년 10월 19일	'12년 12월 11일	190일
한국타이어월드와이드	'12년 04월 25일	'12년 09월 01일	'12년 10월 04일	'13년 05월 20일	390일
AK홀딩스	'12년 04월 24일	'12년 09월 01일	'12년 09월 17일	'12년 11월 14일	204일
삼양홀딩스	'11년 08월 10일	'11년 11월 01일	'11년 12월 05일	'12년 06월 01일	296일
코오롱	'09년 10월 15일	'09년 12월 31일	'10년 02월 01일	'10년 05월 24일	221일
케이씨그린홀딩스	'09년 09월 28일	'10년 01월 01일	'10년 01월 29일	'10년 05월 14일	228일
영원무역홀딩스	'09년 04월 14일	'09년 07월 01일	'09년 07월 30일	'09년 08월 31일	139일
일진홀딩스	'08년 04월 16일	'08년 07월 01일	'08년 08월 01일	'08년 09월 08일	145일
하이트진로홀딩스	'08년 04월 16일	'08년 07월 01일	'08년 07월 30일	'09년 07월 22일	462일
한진중공업홀딩스	'07년 05월 15일	'07년 08월 01일	'07년 08월 31일	'07년 10월 08일	146일
SK	'07년 04월 11일	'07년 07월 01일	'07년 07월 25일	'07년 08월 29일	140일
웅진	'07년 02월 15일	'07년 05월 01일	'07년 05월 31일	'07년 08월 02일	168일
CJ	'07년 06월 12일	'07년 09월 01일	'07년 10월 04일	'07년 11월 08일	149일
아모레퍼시픽그룹	'06년 03월 15일	'06년 06월 01일	'06년 06월 29일	'06년 10월 09일	208일
LG	'00년 11월 15일	'01년 04월 01일	'01년 05월 02일	'01년 11월 08일	358일
지주회사 전환 시 현물출자까지 평균 소요 시간					247일

자료: KDB대우증권 리서치센터

지주회사 요건 강화안 발의

지주회사 판단요건 및 행위요건 강화에 관한 공정거래법 개정안 발의

지난 10월 지주회사 설립·전환을 위한 지주회사 판단 요건 및 자회사 최소 지분을 등 행위 요건 등을 변경, 강화하는 공정거래법 개정안이 발의(채이배 의원 등 20인)되었음. 이는 현재 지주회사 관련 제도가 지배주주의 지배권을 강화하고 경영권을 상속하는 데 용이하게 한다는 판단 아래 이를 개선함으로써 기존 지주회사 체제를 이용해 경제력 집중을 심화시키는 것을 방지하고자 함.

상기 개정안 역시 이미 발의된 다른 경제민주화 관련 법안들과 마찬가지로 입법화 여부에 대해서 단언할 수 없으나, 내년 말 대통령 선거를 앞두고 충분히 논의가 이루어질 수 있다는 판단임. 다만 개정안은 그 동안 지주회사 설립·전환을 장려하기 위해 제시해왔던 정부 정책과는 대척되는 내용으로 **입법화 시 지주회사를 추진하는 그룹에게 설립·전환에 따른 부담을 증가시킬 뿐만 아니라 일부 전환 완료된 지주회사 내에서도 체제 유지를 위한 부담이 증가될 것은 분명함**. 특히 **지주회사 판단기준 강화로 일부 회사는 전환 의도와 관계없이 지주회사 전환이 강제되는 불확실성도** 직면 예상.

공정거래법 개정안의 주요 내용 및 영향 분석

개정안 1. 지주회사 판단기준 강화 → 지주회사 강제 전환 이슈 발생

[개정 내용] 지주회사 여부를 판단함에 있어 현행 자회사(최다출자자)로서 보유하고 있는 주식 외에 보유하고 있는 **계열회사 주식 전체를 기준으로 판단하도록** 변경하고, 이 때 **주식가치 합계를 현행 장부가액이 아닌 공정가치를 기준으로 산정**해 해당 회사 자산총액의 50% 이상인 경우 지주회사로 규정. 이는 실질적으로 주식 소유를 통해 사업내용을 지배하는 지주회사 역할을 하면서도, 지주회사가 되지 않는 모순이 발생해 규제에서 빠져나가는 사각지대(loophole)를 최소화하고자 함.

[영향 분석] 입법화 시 **지주회사 전환 의도에 상관없이 강제 전환되는 경우 발생 가능**. 즉 **주식가액 산정 대상 및 기준을 자회사에서 계열회사로, 장부가액에서 공정가액으로 변경함으로써 요건 미 충족을 이유로 그 동안 실질적 지주회사로서의 역할만을 해왔던 회사들의 공정거래법상 지주회사 전환이 강제될 수 있음**. 이처럼 의도와 관계없이 지주회사 강제 전환이 예상되는 경우, 이를 회피하기 위해 계열사 지분의 일부 축소나 자산 증대를 위한 불필요한 부채 상승, 합병 등이 선택 예상.

개정안 2. 지주회사 행위요건 강화 → 지주회사 설립·전환 및 유지를 위한 재무적 부담 증가

[개정 내용] 지주회사 행위규제를 지주회사 제도 최초 입법 당시와 동일한 수준으로 회귀시킬.

- 1) **부채비율**: 현행 자본총액 2배(부채비율 200% 이내)에서 **자본총액(100% 이내)만큼**으로 변경,
- 2) **자(손자)회사 최소 지분율**: 현행 상장 20%(비상장 40%)에서 **상장 30%(비상장 50%)**로 상향,
- 3) **손자회사 지배**: 두 자회사가 손자회사를 공동 보유·지배 금지, **자회사와 사업연관성 확보 의무**.

[영향 분석] 지주회사 전환을 추진 중인 그룹에게는 현재보다 추가적인 재무 부담이 요구. 특히 지주회사의 경우 강화된 부채비율과 자회사 지분율 요건 충족의 동시 고려가 어려움으로 작용 예상.

이미 지주회사 전환을 완료한 그룹의 경우, 개정된 행위요건 충족에 대해 2년 이내에 적합하도록 유예기간을 부여 받음. 부채비율에 있어서는 대부분의 지주회사는 이미 강화된 요건(부채비율 100% 이하)까지 충족하고 있는 것으로 판단해 영향은 제한적. 다만 자(손자)회사 최소 지분율 상향 조정은 일부 그룹에 대해 영향을 미칠 것으로 파악되는데, **SK그룹의 경우 강화된 요건 충족을 위해 자회사 SK텔레콤(현재 지분 25.2%), 손자회사 SK하이닉스(현재 지분 20.1%) 등의 지분에 대한 직접적인 추가 확보를 가정 시 그룹 내 약 4.0조원 상당의 자원 마련이 필요할 것으로 판단**. 한편 자회사의 손자회사 공동 지배 금지 및 자회사-손자회사의 사업연관성 확보 의무는 개정 규정에도 불구하고 기존 지주회사의 경우 종전의 규정을 따르도록 되어있어 실질적 부담은 제한적이라 판단됨.

지주회사

지금은 맞고 그때는 틀리다(Right now, Wrong then) (7) 지주회사 설립·전환 Q&A

표 3. 지주회사 요건에 관한 공정거래법 개정안 발의('16.10.21)

법률(발의자)	개정안
독점규제 및 공정거래에 관한 법률 일부 개정법률안 (채이배 등 10인)	[지주회사 판단기준 강화] 지주회사 여부를 판단함에 있어 현행 자회사(최대출자자)로서 보유하고 있는 주식 외에 보유하고 있는 계열회사 주식 전체를 기준으로 판단하도록 변경, 이 때 주식가치 합계를 현행 장부가액이 아닌 공정가치를 기준으로 산정
	[지주회사 행위요건 강화] 1) 부채비율: 현행 자본총액 2배(부채비율 200% 이내)에서 자본총액(100% 이내)만큼으로 변경, 2) 자(손자)회사 최소 지분율: 현행 상장 20%(비상장 40%)에서 상장 30%(비상장 50%)로 상향, 3) 손자회사 지배: 두 자회사가 손자회사를 공동 보유·지배 금지, 자회사와 사업연관성 확보 의무

자료: 의안정보시스템, 미래에셋대우 리서치센터

표 4. 지주회사 판단요건 및 행위제한 관련 공정거래법 개정안 내용

	최초 입법 시	현행	개정안
지주회사 판단요건	자회사 대상 장부가액 기준		계열회사 전체 공정가액 기준
자(손자)회사 지분율	상장 30%, 비상장 50%	상장 20%, 비상장 40%	상장 30%, 비상장 50%
지주회사 부채비율	100%	200%	100%
손자회사 사업연관성	필요	불필요	불필요
손자회사 공동지배	가능	가능	불가능

자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 5. SK그룹 자(손자)회사 최소 지분율 상향 조정 시 추가확보 지분율 및 지분가액

(주,%,십억원)

SK그룹	보유자회사	총발행주식수	보유주식수	지분율	지분가치	추가 요구 지분율	금액
SK	SK텔레콤	80,745,711	20,363,452	25.2	4,612	4.8	874
	SK건설	35,297,293	15,698,853	44.5	235	5.5	29
	합계						904
SK텔레콤	SK하이닉스	728,002,365	146,100,000	20.1	6,231	9.9	3,084
	합계						3,084
SK이노베이션	대한송유관공사	22,495,560	9,223,552	41.0	193	9.0	42
	합계						42
SKC	SK바이오랜드	15,000,000	4,190,841	27.9	68	2.1	5
	합계						5
합계							4,035

주: 2016년 11월 24일 증가 기준, 자료: 의안정보시스템, 미래에셋대우 리서치센터

[삼성그룹] 개정안 통과 시 삼성물산의 지주회사 강제 전환 이슈 발생

현행 공정거래법상 ① 자산총액이 1,000억원 이상(17.7.1부로 5,000억원으로 상향 조정)이고, ② 자회사 주가가액 합계가 자산총액의 50% 이상 요건 충족 시 지주회사 전환 가능. 그러나 개정안에서 살펴본 바와 같이 상기 요건 중 주가가액 합계 대상이 기존 자회사에서 계열회사로 확장되고, 그 가치평가 기준이 종래 장부가액에서 공정가액으로 변경될 경우 전환 의도에 관계없이 지주회사 체제로 강제 편입되는 경우가 발생 가능성을 확인.

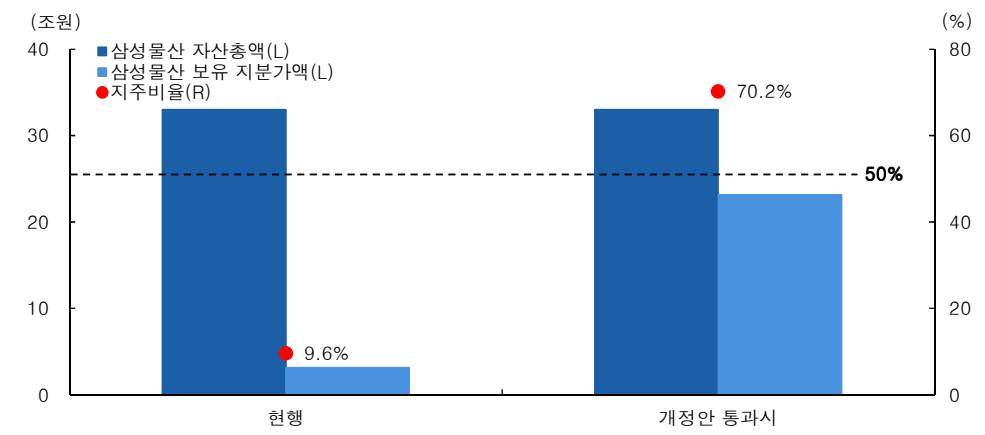
삼성물산은 현재 삼성그룹 내 사실상 지주회사의 역할을 담당하고 있으나 현행 공정거래법 상 지주회사 설립·전환 요건이 충족되지 않아 지주회사 전환이 이루어지고 있지 않음. 그러나 **지주회사 판단 요건을 변경하는 상기 공정거래법 개정안이 통과될 경우, 그룹 내 지주회사 체제로의 전환 의도 유무와 관계없이 지주회사 전환이 강제될 수 있는 사안 발생이 가능함.**

현재 삼성물산의 자산총액은 약 33.0조원(16년 9월말 별도 재무제표 기준)이고, 계열사 지분가액 합계는 상장사 삼성전자 4.3%, 삼성생명 19.3%, 삼성SDS 17.1%, 삼성바이오로직스 43.4% 등을 포함해 이를 공정가액으로 판단할 경우 총 23.2조원을 상회하는 것으로 파악. 이를 바탕으로 **개정안 기준에 따라 산출된 지주비율(계열사 지분가액 합계/자산총액)은 약 70.2%로 지주회사 전환이 강제되며,** 행위제한 요건 역시 의무화될 수 있음.(금융사인 삼성생명 지분 19.3% 제외 시에도 지주비율 56.5%).

즉 삼성물산은 개정된 공정거래법 기준에 따라 일반 지주회사로 전환되는데, 현행 공정거래법과 마찬가지로 **일반 지주회사 체제 내에서는 금융사 지분 보유가 허용되지 않음에 따라 일정 기간 내 삼성생명 지분 19.3%를 해소해야만** 하는 문제에 직면하게 됨(물론 현재 정부가 일반지주회사의 금융 자회사 보유를 허용하기 위해 도입을 추진 중인 중간금융지주회사 법제화가 허용되면 지주회사 전환된 삼성물산은 지주회사 체제 내에서도 현재와 같이 삼성생명의 지분 보유가 가능). 또한 삼성전자, 삼성SDS 등을 자회사로 보유할 경우 이들 **비금융 자회사에 대해 상황된 지분율 요건(상장 30%, 비상장 50% 이상)을 충족해야** 하는 문제도 동시에 직면하게 됨.

따라서 이러한 공정거래법 개정안이 발의됨에 따라 삼성그룹 역시 개정안 통과 여부 가능성을 살펴보는 것은 물론 삼성물산의 지주회사 강제 전환에 따라 초래되는 지배구조 변화에 대비하기 위해서라도 **사전적으로 지배구조 개편과 관련한 다양한 방안들을 검토, 시행·완료할 유인이 높다는 판단임.**

그림 4. 공정거래법 개정안 통과 시 삼성물산 지주회사 강제 전환 이슈 발생



자료: 전자공시시스템, 미래에셋대우 리서치센터

지주회사

지금은 맞고 그때는 틀리다(Right now, Wrong then) (7) 지주회사 설립·전환 Q&A

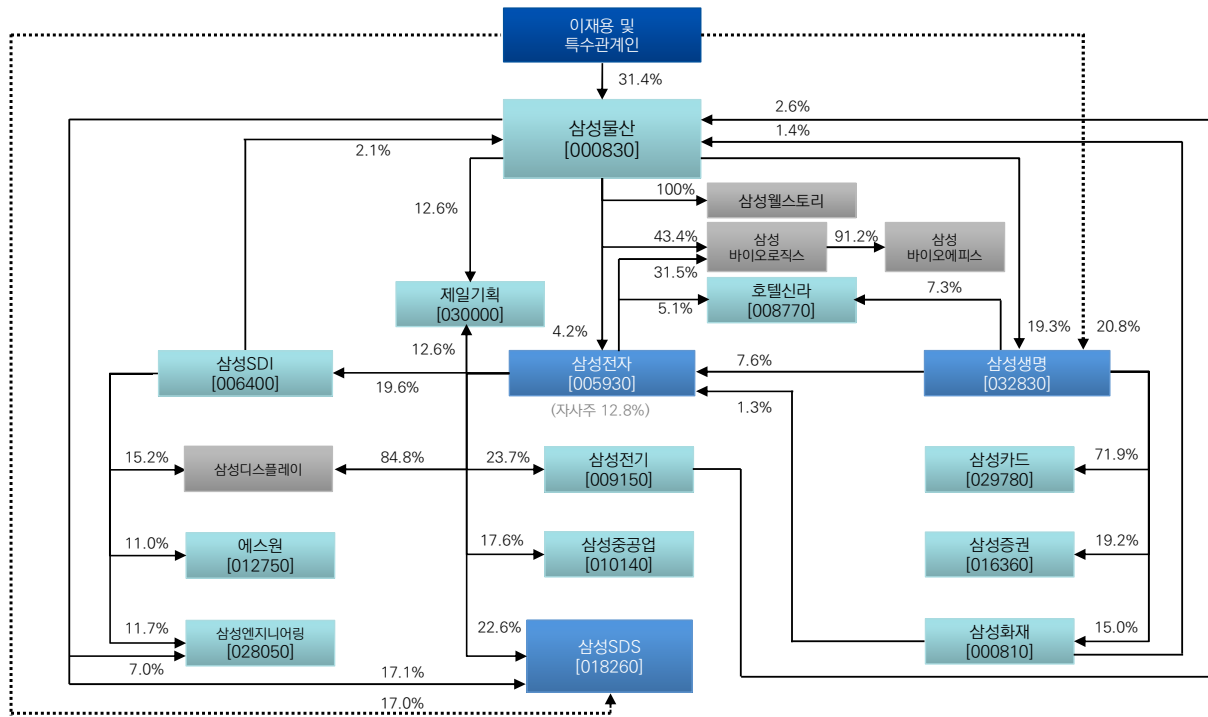
표 6. 삼성물산 보유 계열사 투자유기증권 보유 현황

(원,십억원)

	보유주식수(주)	지분율(%)	현재주가	장부가	Value
투자유기증권 합계(1)+(2)				17,724	23,170
상장사(1)				15,543	20,989
삼성전자	5,976,362	4.2	1,650,000	8,516	9,861
삼성생명보험	38,688,000	19.3	116,500	3,888	4,507
삼성SDS	13,215,822	17.1	136,500	1,896	1,804
제일기획	14,539,350	12.6	14,850	246	216
삼성엔지니어링	13,668,989	7.0	9,430	140	129
삼성중공업	300,265	0.1	8,530	3	3
삼성바이오로직스	28,742,466	43.4	155,500	853	4,469
비상장사(2)				2,181	2,181
서울레이크사이드	117,600	100.0		350	350
삼성웰스토리	2,000,000	100.0		302	302
기타	-	-		1,529	1,529

주: 2016년 11월 24일 종가 기준, 자료: 전자공시시스템, 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. 삼성그룹 지배구조 현황(요약)



자료: 미래에셋대우 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.