

지주회사

지주회사를 바라보는 시선 변화 (1) 지주회사와 배당

2018년부터 재벌총수 보수내역 공시 가능, 구체적 산정기준 및 방법 제시 부담

새 정부 일감몰아주기 규제 강화로 총수일가 부당이익 제재 및 환수 노력 지속

지배주주에게 있어 합법적으로 소명 가능한 현금흐름 확보 수단은 "배당"

향후 지주회사 및 지주회사격(사실상 지주회사) 내 배당성향 증대 예상

변화 1. 2018년 반기보고서부터 지배주주 총수일가의 보수 공개 부담 발생

현재 사업보고서 제출 법인대상으로 연간 보수액이 5억원 이상인 대기임원의 개인별 보수와 구체적 산정기준 및 방법에 대해 연 2회(반기 및 사업보고서) 공개하도록 시행 중. 그런데 보수 공개 대상이 보수총액 기준 5억원 이상인 대기임원으로 한정되어 있어 **회사의 중요 경영상황에 대하여 영향력을 행사할 수 있는 미등기임원에 대한 보수는 현재까지 공개대상에서 제외**. 이를 이용하여 재벌총수가 미등기임원으로 과도한 보수를 받으면서도 구체적 산정기준 및 방법 공개를 피해가는 경우가 발생, 일부 대기임원은 미등기임원으로 전환하여 보수 공시를 회피하는 문제가 있어 2016년 3월에 법개정을 통해 임원 여부와 관계없이 보수총액 기준 상위 5명의 보수를 추가 공시토록 의무화하여 2018년 반기보고서를 제출할 때부터 적용.

따라서 2018년부터 등기 여부와 관계없이 지배주주인 총수일가의 보수가 공개될 가능성이 높아졌으며, 그 구체적 산정기준 및 방법을 제시함에 있어 업무능력, 경영성과 등을 고려해 합리적으로 설명 가능한 근거가 마련되지 않을 경우 보수 지급에 상당한 부담 및 저항이 발생 가능.

변화 2. 부당이익 제재 및 환수 노력 강화로 일감몰아주기를 통한 부의 증대 제한적

일감몰아주기 규제는 회사(수혜법인)와 개인(총수일가)에 대해 투트랙(Two track)으로 진행. 즉 총수가 있는 상호출자제한 기업집단(대기업집단) 내에서 총수 또는 총수일가 친족과 합하여 발행주식 총수의 30%(비상장사 20%) 이상 보유한 계열회사가 내부거래를 통해 총수 일가에게 부당한 이익이 제공되는 행위를 공정거래법상 금지하도록 규정함으로써, **총수일가가 일감몰아주기를 통한 불공정 행위를 하다 적발되면 이익의 최고 80%까지 과징금 부과 가능**. 또한 일감몰아주기가 재벌의 편법적 상속·증여 수단으로 활용되는 변칙적 증여를 방지하고자, 일감몰아주기를 상속·증여세법상 증여로 의제해 2013년부터 매년 과세를 시행 중.

한편 일감몰아주기 규제 시행 이후 규제대상 지분율 요건 미만으로 주식 매각 등 규제 회피를 위한 다양한 사례가 확인되면서 실효성이 떨어진다는 판단 아래, 규제대상 지분율 요건을 상장 및 비상장 모두 20%(또는 10%)로 단일화하고, 지분요건 판단 시 간접지분을 포함하도록 하여 규제의 사각지대를 보완하는 등 일감 몰아주기 규제의 실효성을 높여려는 개정안이 발의되어 추진 중. 따라서 과거와 달리 일감몰아주기 규제 강화로 인해 내부거래를 통한 지배주주의 부의 증대 및 상속·증여 수단으로의 활용은 제한적이라 판단.

결론: 지주회사 내 배당성향 증대의 아이디어 확보 가능

과거에는 순환출자를 통한 경영권 유지가 일반적인 상황이었으므로, 배당 증대에 대한 결정은 그룹 내 현금 재원의 그룹 외부로의 유출에 대한 부정적 인식으로 이어져 선택이 소극적이었던 판. 그러나 현재 대부분 과거의 순환출자 고리를 상당 부분 해소하는 한편, 지주회사 전환을 추진·완료함에 따라 이러한 문제에서 발생하는 부담은 적을 것으로 예상됨.

특히 세대간 승계 시 상속·증여세 등 채권 마련을 위해서도 소명할 수 있는 합법적인 현금 창출 수단이 필요한데, 이 역시 배당 증대 선택 가능. 따라서 **향후 지주회사 및 사실상 지주회사 역할을 하고 있는 회사에 대한 배당 증대의 유인은 점차 높아질 것으로 예상함**

지주회사와 배당

합법적으로 소명가능한 현금흐름은 배당, 지주회사 배당성향은 점차 높아질 전망

향후 지배주주 입장에서 향후 합법적으로 소명할 수 있는 동시에 현금흐름을 의미 있게 창출할 수 있는 수단은 지주회사 및 지주회사격(사실상 지주회사)의 지분 보유를 바탕으로 한 배당이라는 판단. 특히 세대간 승계 시 상속증여세 등 자원 마련을 위해서도 소명할 수 있는 합법적인 현금창출 수단이 필요한데, 이러한 필요성에서도 역시 배당 증대 선택 가능. 따라서 향후 지배주주의 지주회사 및 사실상 지주회사 역할을 하고 있는 회사에 대한 배당 증대의 유인은 점차 높아질 것으로 예상.

과거에는 순환출자를 통한 경영권 유지가 일반적인 상황이었으므로, 배당 증대에 대한 결정은 그룹 내 현금 재원의 그룹 외부로의 유출에 대한 부정적 인식 등으로 이어져 선택이 소극적이었던 판다. 그러나 현재 대부분의 그룹들이 과사의 순환출자 고리를 상당 부분 해소하는 한편, 지주회사 전환을 추진하고 있거나 완료했기 때문에 이러한 문제에서 발생하는 부담은 적을 것으로 예상됨. 따라서 삼성, 현대차, 롯데그룹 등 여전히 일부 순환출자를 매개로 지배력을 유지하는 대기업들 역시 향후 지주회사 체제로의 전환 이후 지주회사를 중심으로 한 그룹 내 전반적인 배당성향의 증대가 예상됨.

표 1. 국내 주요 지주회사 배당 현황

(십억원, 원, %)

No	기업	시가총액	배당금 총액			주당 배당금			(연결)배당성향			배당수익률(%)	
			2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2015	2016
1	삼성물산	26,082	0	84	91	0	500	550	-	3.1	84.6	0.3	0.4
2	SK	19,701	88	192	209	2,000	3,400	3,700	69.1	3.6	27.3	1.3	1.6
3	LG	14,167	176	229	229	1,000	1,300	1,300	20.8	24.2	21.3	1.8	2.2
4	아모레G	12,451	27	33	38	3,250	390	460	12.2	12.5	11.2	0.3	0.4
5	GS	6,792	114	142	152	1,200	1,500	1,600	-	28.9	18.8	2.9	3.0
6	CJ	6,419	27	38	39	950	1,350	1,350	12.9	18.7	17.3	0.5	0.7
7	한미사이언스	4,247	0	28	0	0	500	0	-	-	-	0.4	-
8	한화	3,598	35	35	57	500	500	600	-9.5	-12.2	11.6	1.2	1.7
9	LS	2,386	35	35	35	1,250	1,250	1,250	77.1	-	16.1	2.9	2.1
10	두산	2,385	83	91	100	4,000	4,550	5,100	126.6	-	51.1	4.8	4.5
11	한국타이어월드와이드	1,939	28	28	28	300	300	300	15.0	15.9	10.6	1.6	1.5
12	한진칼	1,396	4	4	0	75	75	0	1.8	-	-	0.4	-
13	삼양홀딩스	1,122	12	12	15	1,500	1,500	2,000	461	25	68	1.0	1.6
14	등아쏘시오홀딩스	924	5	5	6	1,000	1,000	1,000	261.2	9.8	4.1	0.6	0.7
15	AK홀딩스	898	5	6	7	350	500	550	6.9	-	9.9	0.8	1.0
16	코오롱	829	7	7	7	500	500	500	65.1	-10.3	32.4	0.7	0.9
17	대웅	794	4	4	4	500	500	500	10.4	17.9	11.0	1.1	1.0
18	한라홀딩스	714	5	13	13	500	1,200	1,250	0.5	17.1	17.7	1.9	2.1
19	NICE	688	4	4	5	110	120	130	12.7	15.2	8.8	0.6	0.7
20	한국콜마홀딩스	638	2	2	3	100	125	155	8.4	-	7.0	0.2	0.5
21	원익홀딩스	621	0	0	0	0	0	0	-	-	-	-	-
22	세아홀딩스	616	7	7	7	1,800	1,750	1,750	7.4	6.0	7.8	1.4	1.3
23	JW홀딩스	574	1	3	5	25	45	75	-	660.6	-	0.6	0.9
24	풀무원	541	4	4	4	1,020	1,020	1,020	6.9	18.7	20.4	0.6	0.7
25	농심홀딩스	536	9	9	9	2,000	2,000	2,000	36.2	19.5	11.7	1.3	1.7
26	제이콘텐트리	457	0	0	0	0	0	0	-	-	-	-	-
27	넥센	455	3	3	4	550	550	75	3.8	3.9	4.1	0.7	0.9
28	SBS미디어홀딩스	427	3	3	3	25	25	25	21.1	15.6	27.7	0.7	0.9
29	풍산홀딩스	410	8	8	9	1,200	1,200	1,400	17.6	21.9	14.9	2.9	2.9
30	대상홀딩스	400	6	6	6	170	170	170	17.3	25.9	22.0	0.9	1.6

주: 2017년 5월 29일 종가 기준, 자료: 미래에셋대우 리서치센터

변화 1. 개별보수 공시 확대 시행

2018년 반기보고서부터 지배주주 총수일가의 보수 공개 부담 발생

현재 사업보고서 제출 법인대상으로 연간 보수액이 5억원 이상인 등기임원의 개인별 보수와 구체적인 산정기준 및 방법에 대해 연 2회(사업보고서, 반기보고서) 공개하도록 시행 중. 즉 급여와 상여금, 퇴직소득, 스톡옵션 등 소득세법상의 근로·기타 퇴직소득을 합산한 금액이 연간 5억원 이상 지급 받는 등기이사 및 감사는 항목별로 보수를 모두 공개해야 함.

그런데 보수 공개 대상이 보수총액 기준 5억원 이상인 등기임원으로 한정되어 있어 **회사의 중요 경영 상황에 대하여 영향력을 행사할 수 있는 미등기임원에 대한 보수는 현재까지 공개대상에서 제외**되고 있음. 이를 이용하여 재벌총수가 미등기임원으로 과도한 보수를 받으면서도 구체적 산정기준 및 방법 공개를 피해가는 경우가 발생하고 있고, 일부 등기임원은 미등기임원으로 전환하여 보수 공시를 회피하는 문제가 있어 지난 2016년 3월에 추가 법제정을 통해 **임원 여부와 관계없이 보수총액 기준 상위 5명의 보수를 사업보고서에 추가 공시**토록 의무화하여 2018년 반기보고서를 제출하는 경우부터 적용.

즉 임원이 아니더라도 보수총액 기준 상위 5명에 해당하는 경우 개인별 보수와 그 구체적인 산정기준 및 방법을 사업보고서에 기재하도록 하여 미등기임원의 보수에 대한 주주 및 국민들의 알 권리를 보장하고, 이에 대한 감시를 강화하여 회사경영의 투명성과 사회적 책임을 강화하고자 함. 따라서 2018년부터 등기 여부와 관계없이 지배주주인 총수일가의 보수가 공개될 가능성이 높아졌으며, 그 구체적인 산정기준 및 방법을 제시함에 있어 업무 능력, 경영 성과, 회사 사정 등을 고려해 합리적으로 설명 가능한 근거가 마련되지 않을 경우 보수 지급에 상당한 부담 및 저항감이 발생할 수 있는 여지가 발생.

표 2. 자본시장법 상 임원 개별보수 공시 의무 시행

법률	내용
	<사업보고서 등의 제출 >
자본시장과 금융투자업에 관한 법률 제159조 제2항	② 사업보고서 제출대상법인은 사업보고서에 다음 사항을 기재하고, 대통령령으로 정하는 서류를 첨부 1. 회사의 목적, 상호, 사업내용 2. 임원보수(상법, 그 밖의 법률에 따른 주식매수선택권을 포함하되, 대통령령으로 정하는 것에 한한다) 3. 임원 개인별 보수와 그 구체적인 산정기준 및 방법(지급 보수가 5억원 이상 한정) 3의2. 보수총액 기준 상위 5명 개인별 보수와 구체적인 산정기준 및 방법(지급 보수가 5억원 이상 한정)

자료: 법제처, 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 삼성전자, 임원 개인별 보수지급 현황 공시 사례

<이사·감사의 개인별 보수현황>

1. 개인별 보수지급금액

(단위 : 백만원)

이름	직위	보수총액	보수총액에 포함되지 않는 보수
권오현	대표이사	6,698	-
윤부근	대표이사	5,030	-
신종균	대표이사	3,986	-
이재용	이사	1,135	-
이성훈	이사	2,901	-

이름	보수의 종류	총액	산정기준 및 방법
이사 이재용	급여	476	임원채무규정(이사회 결의에 따라 지급(부회장), 위임업무의 성격, 위임업무 수행결과 등을 고려하여 보수를 결정하고 10~12월 1억5천9백만원률 지급
	근로소득	695	실/추적소득 : 총 급여에 100% 지급 목표인센티브 : 부서별 목표 달성도에 따라 대표이사가 결정하며, 월급여의 0 ~ 200% 내에서 후 2회 분할지급 (조직별 성과에 따라 지급) 성과인센티브 : 회사손익목표 초과액 이익의 20%를 재량으로 대표이사가 결정하며, 기준연봉의 0 ~ 50% 내에서 후 1회 지급 (8인월 성과에 따라 지급) 장기성과인센티브 : FOE, 주당수익률, 세간이익률 등을 평가하여 3년 평균연봉을 기초로 주주총회에서 정한 이사보수한도내에서 산정하여 3년째 분할지급 ※ 등기이사로써 재임한 기간중 전격적인 대할 M&A를 성공시키는 등 경영 역할을 발휘하여 삼성전자의 미래 성장동력 확보에 기여한 점을 감안 상여금 산정
	주식매수선택권 행사이익	-	해당사항 없음
	기타 근로소득	24	복인후생 : 임원채무규정(이사회 결의에 따라 차우를 제공)
	퇴직소득	-	해당사항 없음
	기타소득	-	해당사항 없음

자료: 전자공시시스템(삼성전자 2016년 사업보고서), 미래에셋대우 리서치센터

임원 개별보수 관련 추가 개정안 발의 계류 중

지난해 6월 임원 보수에 관한 구체적인 산정기준을 회사 사정, 임원 업무 및 능력과 결부시키거나, 지배관계에 있는 연결자회사 등이 지급하는 보수를 합산하여 공시하게 하는 한편 보수 지급 제한이나 환수할 수 있는 근거를 자본시장법 및 상법 개정안 발의(김동철 의원)를 통해 추가 마련하고자 함.

자본시장법 개정안은 사업보고서 제출대상법인의 임원 및 보수총액 기준 상위 5인의 개인별 보수를 사업보고서에 기재함에 있어 ① **연결재무제표 작성대상법인의 임원을 겸하는 경우 그에 따른 보수를 개인별 공개 대상 보수에 합산**(예: A회사 4억원, A사 계열사(중속회사) B와 C사로부터 각각 2억원을 수령 시 해당 등기임원이 받는 보수 총액은 8억원. 현행법상 공시 기준 5억원을 넘지 않아 공시 대상이 아니지만 본 개정안이 통과되면 공시대상 포함)하도록 하고, ② **회사의 사정, 임원의 업무 및 능력과의 관계 등 구체적인 산정기준 및 방법**을 대통령령으로 정하도록 함.

또한 상법 개정안은 ① **임원의 업무 및 능력, 회사의 사정과 적절한 관계에 있도록 보수체계를 마련**하고, ② **부당한 평가에 따라 지급된 보수나 경영부실의 책임범위에 상응하는 보수에 대하여 지급을 제한하거나 환수할 수 있도록 함**. 또한 최대주주, 주요주주 등의 임원 보수에 대해서는 주주총회에서 그 구체적인 산정 근거를 설명하고 주주의 의견을 듣도록 하는 법적 근거를 마련함.

이러한 개정안의 통과 여부는 추후 관련법과의 상충 여부, 공시 관련 체계, 경영인 프라이버시와 주주 등 이해관계자의 알권리의 비교형량, 해외 입법례 등을 종합적으로 고려하여 입법정책적으로 결정할 문제로 판단. 다만 과거와 달리 확실한 것은 **지배주주인 총수일가라 할지라도 그 구체적 산정기준 및 방법을 제시함에 있어 업무 능력, 경영 성과, 회사 사정 등을 고려했을 때 합리적으로 설명 가능한 근거가 마련되지 않을 경우 보수 지급에 상당한 부담 및 저항이 발생할 수 있음**을 다시 한 번 확인 가능.

한편 해외 입법례를 살펴보면, 미국은 공시대상 임원이 해당 회사 및 자회사에 제공한 서비스에 대한 모든 보수를 공개하도록 하고, 일본은 공시제출 대상법인 및 주요 연결자회사로부터의 보수 총액이 1억엔 이상인 임원의 경우 보수 공개 시 겸임하고 있는 연결자회사의 보수까지 포함하여 공시하도록 하고 있어 연결재무제표 대상 기업에 대한 개인별 보수를 합산하여 공개하도록 하고 있음.

표 3. 임원 개별보수 공시 관련 개정안 주요 내용(김동철 의원 대표 발의, '16.6.14)

법률안	주요 내용
자본시장법 일부개정안	사업보고서 제출대상법인의 임원 및 보수총액 기준 상위 5인의 개인별 보수를 사업보고서에 기재함에 있어 ① 연결재무제표 작성대상법인의 임원을 겸하는 경우 그 보수를 개인별 공개 대상 보수에 합산 ② 회사 사정, 임원 업무 및 능력과의 관계 등 구체적인 산정기준 및 방법 을 대통령령으로 정함
상법 일부개정안	① 임원 보수에 상여금 기타 직무수행의 대가로서 받은 일체 재산상 이익을 포함 ② 임원 보수는 지속적인 기업경영이 가능하도록 임원 업무 및 능력, 회사의 사정과 적절한 관계에 있도록 정함, 평가에 따라 지급된 보수나 경영부실의 책임범위에 상응하는 보수에 대하여 지급을 제한하거나 환수 가능 ③ 최대주주 등의 임원보수에 대해 주주총회에서 구체적인 산정 근거를 설명하고 주주 의견을 듣도록 함 ④ 일정 자산 규모 이상의 상장회사에는 보수위원회를 설치하여 임원 보수의 결정 및 지급방식을 심의·의결 ⑤ 보수위원회는 사외이사가 총위원의 과반수가 되도록 구성하고, 위원회의 대표는 사외이사로 함

자료: 의안정보시스템, 미래에셋대우 리서치센터

표 4. 해외 주요국 임원 개인별 보수공시 관련 입법례

국가	임원 개인별 보수 공시대상	보수공개 범위 (연결 자회사로부터 보수 포함여부)
미국	이사(directors) 전원, 집행간부 5인(CEO, CFO, 그 외 집행간부 중 연봉 10만달러 초과 보수상위 3인*) * 집행임원은 아니나 보수총액 기준 공시대상 집행임원 기준에 해당되는 2인 이내의 자 추가 공시 가능	임원 보수공개 시, 자회사가 해당 임원에게 직접 지급한 보수도 포함하여 공개(SEC interpretation)
일본	등기임원. 집행역 중 연봉 1억엔 이상인 경우	대상임원이 주요 연결자회사의 임원을 겸임하고 있으면 그 연결자회사로부터 지급받은 보수를 포함하여 공개

자료: 의안정보시스템, 미래에셋대우 리서치센터

변화 2. 일감몰아주기 규제 강화

부당이득 제재 및 환수 노력 강화로 일감몰아주기를 통한 부의 증대 제한적

현재 일감몰아주기 규제는 회사(수혜법인)와 개인(총수일가)에 대해 투트랙(Two track)으로 진행 중.

1) 기업에 대한 규제(공정거래법): 총수가 있는 상호출자제한 기업집단(대기업집단) 내에서, 총수 또는 총수일가 친족과 합하여 발행주식 총수의 30%(비상장사 20%) 이상 보유한 계열회사가 내부거래를 통해 총수일가에게 부당한 이익이 제공되는 행위를 금지하도록 규정. 여기서 부당한 이익을 제공하는 거래행위란 ① 상당히 유리한 조건으로 거래하거나, ② 상당한 이익이 될 사업기회를 제공, ③ 합리적 고려나 다른 사업자와 비교 없이 상당한 규모로 거래하는 것. 이 중에서 합리적 고려나 비교과정 없는 상당한 규모의 거래에 적용되는 **제외 사유로 기업의 효율성 증대 및 보안성·긴급성이 요구되는 거래에 속한 경우를 허용함으로써 해당 내부거래는 일감몰아주기 규제대상에서 제외 가능.**

한편 대기업 총수일가가 일감몰아주기를 통한 불공정 행위를 하다 적발되면 이익의 최고 80%까지 과징금 부과 가능. 과징금 부과 세부기준 등에 관한 고시에 따라 부당이득에 대한 과징금 부과 기준은 ‘위반 금액’과 ‘부과기준율’임. 위반 금액은 계열사 또는 다른 기업에 대해 상당히 유리한 조건의 거래나 통행세 관행으로 이뤄진 거래의 실제가격과 정상적인 거래가격과의 차액. 위반금액의 산정이 곤란한 경우에는 거래규모나 제공규모의 10%를 부당이득으로 간주. 부과기준율은 일감 몰아주기 등 법을 위반한 내용(50%), 위반 금액(30%), 총수일가의 지분율(20%) 등 3가지를 기준으로 결정하며, 부과기준율에 따라 법위반 행위가 매우 중대할 경우 위반 금액의 80%까지 과징금을 부과하며 중대한 위반행위에는 50%, 중대성이 약한 위반행위에는 20%의 과징금이 부과할 수 있음.

2) 개인에 대한 규제(상속세및증여세법): 정부는 일감몰아주기가 재벌의 편법적 상속·증여 수단으로 활용되는 변칙적 증여를 방지하고자, 특수관계법인간 일감몰아주기를 상속세및증여세법상 증여로 의제해 2013년부터 과세 시행. 일감몰아주기 증여의제 세금 산정은 ① 수혜법인의 지배주주 및 특수관계인 개인이, ② 수혜법인의 지분을 3% 이상 보유하고 있는 경우, ③ 수혜법인이 특수관계법인과 매출이 정상거래비율 15%를 초과하는 부분에 대해, ④ 매년 수혜법인 세후영업이익을 기준으로 부과.

표 5. 현행 일감몰아주기 규제 대상 및 내용

적용 구분/ 규제 대상	규제 내용	적용 시기
공정거래법 ↓ 지원법인 수혜법인 총수일가	1) 상당히 유리한 조건의 거래 금지(가격 요건) *적용 예외: 정상가격과 차이 7%미만이고, 연 거래액 50억원(상품·용역 200억원) 미만 2) 사업기회의 제공 금지 *적용 예외: 수행할 능력이 없거나, 정당한 대가로 사업기회 제공 시 3) 합리적 고려나 비교 없는 상당 규모 거래(수의 계약) *적용 예외: 연 거래액이 거래상대방 매출액의 12% 미만이고, 200억원 미만 또는 효율성 증대, 보안성, 긴급성 등 불가피한 경우 역시 제외	시행령 개정안 시행(2014.2.14) *계속 중인 거래 1년간 적용 유예 후 2015년 2월 14일부터 본격 시행
상속세및증여세법 ↓ 총수일가 규제	일감몰아주기로 인한 수혜법인 영업이익을 수혜법인의 지배주주 등에게 증여 의제 과세 *증여의제 과세 산정 = 세후영업이익 × (특수관계법인거래비율 - 15%) × (주식보유비율 - 3%) × 증여세율	상증법 개정안 신설(2011.12.31) 2013년부터 매년 과세 시행

자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 6. 공정거래법상 일감몰아주기 위반 시 규제 내용

구분	시정조치	과징금	형사벌칙
지원 법인	- 특수관계인에 대한 부당한 이익제공 행위 중지 및 재발방지를 위한 조치 - 계약조항의 삭제	- 매출액에 5%를 초과하지 않는 범위 - 구체적 과징금 고시 시행('14.5.30~)	- 3년 이하의 징역 또는 2억원 이하의 벌금 (공정거래법 제66조 제1항)
총수 및 특수관계인	- 시정명령을 받은 사실의 공표 - 기타 시정을 위한 필요한 조치 (공정거래법 제24조)	- 매출액이 없는 경우에는 20억원을 초과하지 않는 범위 (공정거래법 제24조 제2항)	
지원 객체 (수혜법인)	상동	상동	별도 없음

자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 7. 공정거래위원회의 과징금액 결정 과정(과징금 부과 세무기준 등에 관한 고시)

산정 과정	①과징금 부과 기초금액 (위반액 x 부과기준율, Step 1~3)	②가중·감경 조정 (1·2차 조정)	③과징금 부과 결정 (부과 과징금)
고려 요소	- 위반 행위 유형 - 중대성 정도	- 가중: 위반 기간·횟수 등 - 감경: 조사협조, 자진시정 등	- 재무상태(자본잠식·파산) 등을 감안해 최종 조정

주: 부과 기초금액은 세법상 과세표준 유사, 자료: 공정거래위원회, 미래에셋대우 리서치센터

Step 1. 위반액의 산정

구분	내용
위반액 산정	1) 대기업 집단 소속 계열회사가 총수일가 또는 총수일가가 지분을 보유한 계열회사와 거래하며 2) 정상적인 거래에서 적용될 조건보다 상당히 유리한 조건으로 거래하여 제공한 금액 *제공한 금액 = 상당히 유리한 조건의 거래를 통한 '실제가격' - 정상적인 거래에서 기대되는 '정상가격' **위반액 산출이 곤란한 경우는 거래 규모 또는 제공 규모의 10% 해당액을 위반액으로 결정

자료: 미래에셋대우 리서치센터

Step 2. 중대성의 정도 판단을 위한 세부 평가 기준표

부과수준		상(3점)	중(2점)	하(1점)	
참작사항	비중				
위반행위 내용	0.5	행위의 의도·목적, 당해행위에 이른 경위, 관련 업계의 거래관행 등을 고려할 때 부당성의 정도가 큰 경우	행위의 의도·목적, 당해행위에 이른 경위, 관련 업계의 거래관행 등을 고려할 때 부당성의 정도가 보통인 경우	행위의 의도·목적, 당해행위에 이른 경위, 관련 업계의 거래관행 등을 고려할 때 부당성의 정도가 작은 경우	
위반행위 정도	위반액	0.3	위반액이 200억원 이상	위반액이 50억원 이상~200억원 미만	위반액이 50억원 미만
	특수 관계인 지분보유 비율	0.2	특수관계인의 거래 상대방 회사에 지분보유 비율이 80% 이상인 경우, 거래상대방이 특수관계인 개인인 경우	특수관계인의 거래 상대방 회사에 지분보유 비율이 50% 이상 80% 미만인 경우	특수관계인의 거래 상대방 회사에 지분보유 비율이 50% 미만인 경우

자료: 공정거래위원회, 미래에셋대우 리서치센터

Step 3. 부과기준을 결정

세부 평가 기준표에 따른 산정점수	중대성의 정도	부과 기준율
2.2 이상	매우 중대한 위반 행위	80%
1.4 이상 2.2 미만	중대한 위반 행위	50%
1.4 미만	중대성이 약한 위반 행위	20%

자료: 공정거래위원회, 미래에셋대우 리서치센터

일감몰아주기 규제 실효성에 대한 비판 제기, 규제대상 요건 강화하는 법을 개정안 발의 중

일감몰아주기 규제 시행 이후 규제대상 회사와 비규제 대상 회사의 합병, 회사분할을 통한 소유구조의 간접화, 규제대상 지분을 요건 미만으로 주식 매각 등 규제를 회피하기 위한 다양한 사례가 확인. 또한 규제대상 요건인 주식보유비율이 30% 이상으로 너무 높아 해당 규제의 실효성이 떨어지며, 광범위한 예외사유를 규정하고 있어 규제대상의 범위 자체가 넓지 않고, 이마저도 기업들이 간단한 사업조정 내지 지분을 조정만으로 규제를 회피할 수 있는 가이드라인 역할을 하고 있다는 비판이 지속.

따라서 규제대상 지분을 요건을 상장 및 비상장 모두 20%(또는 10%)로 단일화하고, 지분요건 판단 시 다른 계열회사를 매개로 수혜회사를 지배하지 못하도록 간접지분을 포함하도록 하여 규제의 사각지대를 보완하고, 예외사유를 대폭 축소하여 일감몰아주기 규제의 실효성을 높이려는 개정안이 발의.

표 8. 일감 몰아주기 관련 공정거래법 개정안 발의

대상	법률안	주요 내용
일감몰아주기 규제 강화	공정거래법 개정안 (채이배, '16.8.5)	총수일가의 사익편취 규제대상 지분을 요건을 상장·비상장 구분 없이 모두 20%로 단일화 총수일가 사익편취 규제대상 지분을 요건 판단 시 특수관계인이 법인을 통하여 간접적으로 보유하는 지분 포함 예외규정인 기업의 효율성 증대, 보안성, 긴급성 등 거래의 목적을 달성하기 위하여 불가피한 경우의 거래에 관하여 명확히 함
	공정거래법 개정안 (제윤경, '16.7.13)	규제대상 상장 계열사 지분요건 강화(30%→20%), 간접지분을 포함
	공정거래법 개정안 (김동철, '16.6.7)	지분요건을 자본시장법에 따른 주요주주의 요건인 발행주식총수의 10% 이상으로 강화 사업기회의 제공의 경우 '상법'의 회사기회유용 금지조항에서 정의한 사업기회와 동일하게 규정

자료: 미래에셋대우 리서치센터 정리

지주회사

지주회사를 바라보는 시선 변화 (1) 지주회사와 배당

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
71.9%	13.8%	14.3%	0%

* 2015년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

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.