

삼성KPMG

왜 지주회사인가?

운영 각 삼성KPMG 그룹 CEO
January 2008

ADVISORY

Agenda

- **지주회사 전환 현황 및 배경**
- 지배구조와 지주회사
- 지주회사 전환 Merits vs Demerits
- 전망과 시사점

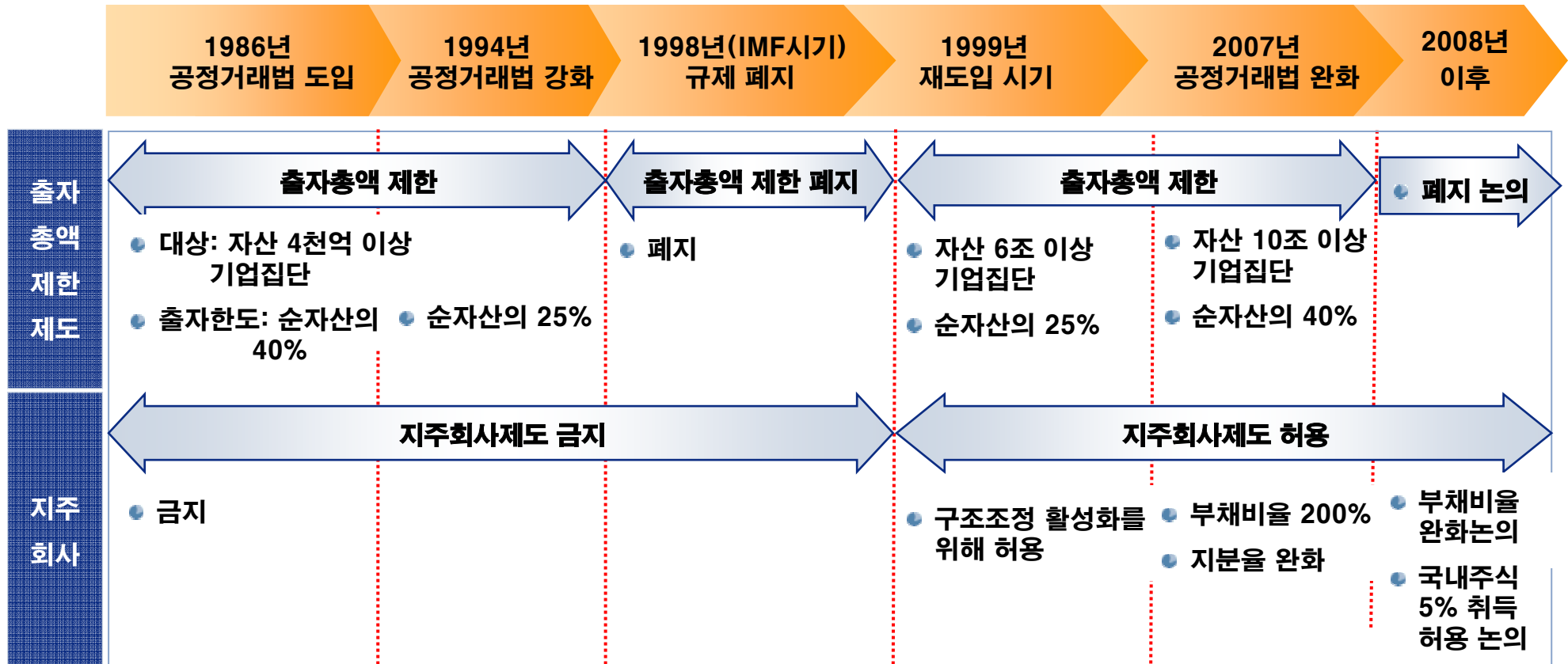
지주회사란?

- 공정거래법상 지주회사 관련규정과 지주회사의 종류는 다음과 같음.

구 분	내 용
정의 공정거래법 2조	<ul style="list-style-type: none"> ● 주식의 소유를 통하여 국내회사의 사업내용을 지배하는 것을 주된 사업으로 하는 회사로서 자산총액이 1천억원 이상인 회사 ● 주된 사업: 자회사(최다출자자) 주식가액 합계액이 당해 회사 자산 총액 50% 이상
지주회사 규제 규정	<ul style="list-style-type: none"> ● <u>부채비율 200% 이하</u> ● 자회사에 대한 지분율: 상장 및 코스닥 20%, 비상장사 40% ● 자회사 외 계열회사 주식소유 금지, <u>자회사 혹은 계열회사 외 국내회사 5%이상 주식소유금지</u> ● 일반지주회사와 금융지주회사의 분리 ● 채무보증제한기업집단(자산 2조이상)의 상호간 채무보증은 지주회사 설립전까지 해소
지주회사 종류 (영위사업)	<div style="display: flex; justify-content: space-around;"> <div style="text-align: center;"> <p>순수지주</p> <p>◆ 주로 기획, 관리 및 감사 기능 ◆ 예: LG, GS, 금융지주 회사 등</p> </div> <div style="text-align: center;"> <p>사업지주 (혼합지주)</p> <p>◆ 사업과 순수지주회사 역할 ◆ 예: CJ홈쇼핑, 금호산업 등</p> </div> </div>

정부의 대기업 정책 변천과정

- 기업(그룹)의 소유지배구조에 가장 큰 영향을 미치는 것은 정부 정책임.
- 국내 대기업에 대한 정책의 변천과정은 다음과 같음.

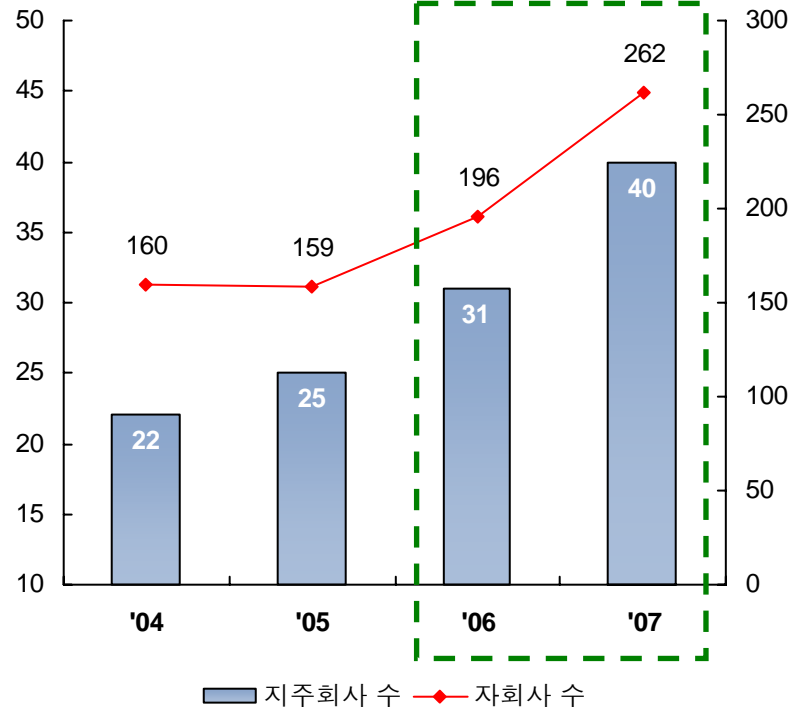


◆ 1999년 지주회사 허용 이후, 경제력 집중 방지 방법인 출총제의 폐지가 논의 중임.

지주회사 전환 현황

● 2007년 8월 현재 지주회사는 2000년부터 시작되어 총 40개 그룹이 지주회사 그룹으로 전환됨

연도별 지주회사 및 자회사 현황



주: 각 연도별 8월 존속 지주회사 기준

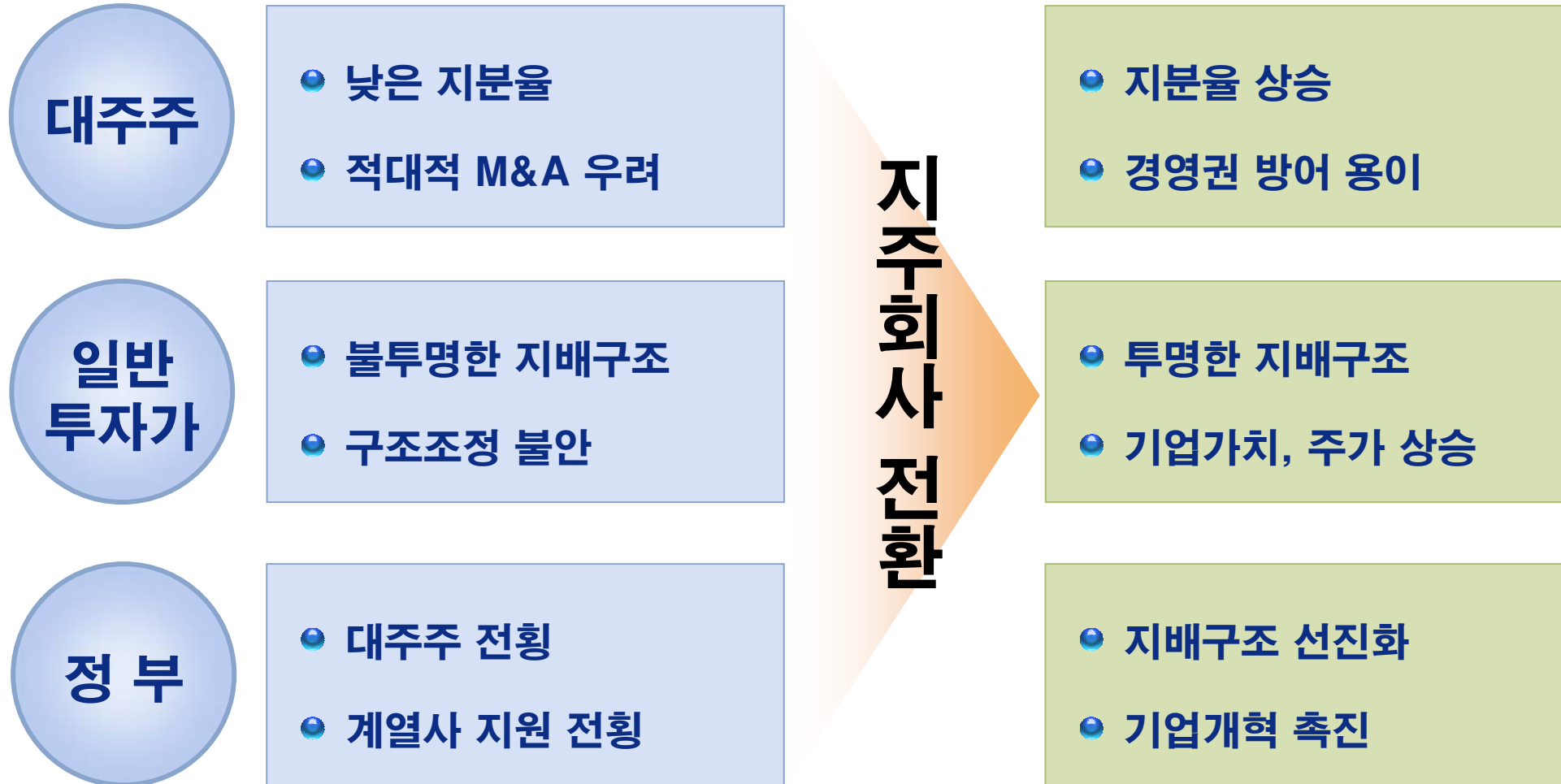
Resources: 공정거래위원회 보도자료, 한국은행

지주회사 현황 (2007. 8 기준)

종류	회사명	전환년도
일반 지주회사	(주)LG (주)세아홀딩스 (주)풀무원 등 16개	2001-2005
	(주)에이치엔 (주)KPC 홀딩스 (주)LIG 홀딩스 등 7개	2006
	(주)한진중공업 홀딩스 SK(주), (주)웅진홀딩스 (주)CJ홈쇼핑, (주)태평양 금호산업(주) 등 13개(순증:9개)	2007
금융 지주회사	(주)신한금융지주회사 우리금융지주(주) (주)하나금융지주 한국투자금융지주(주)	
합계		40

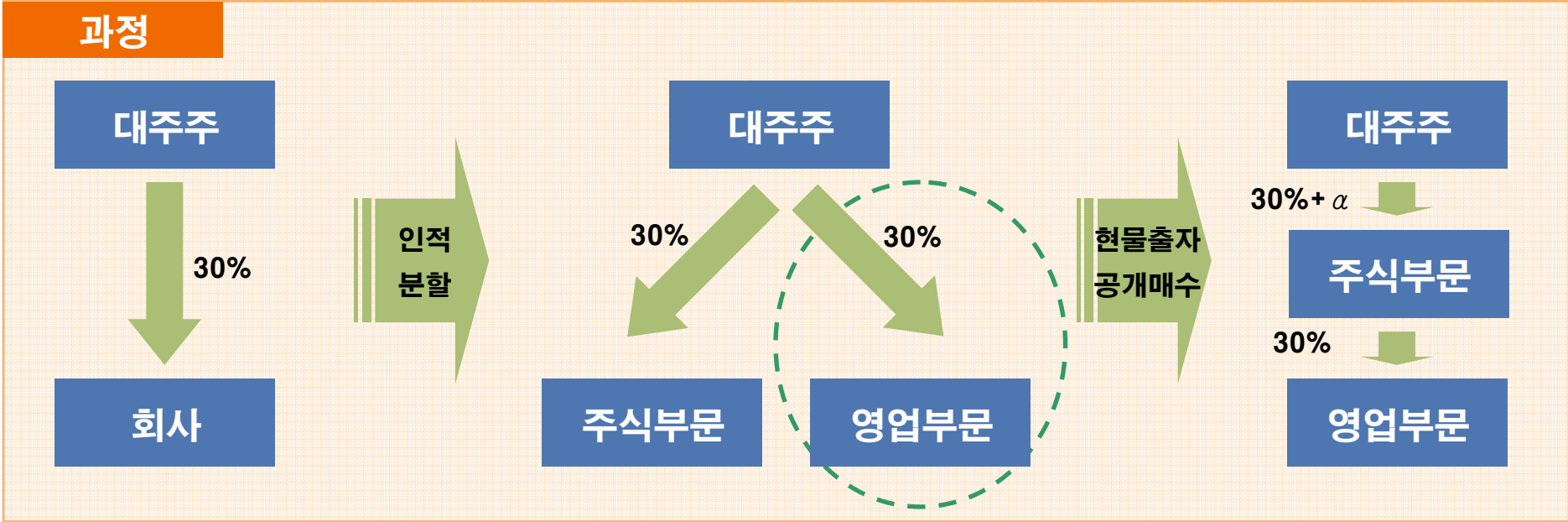
왜 지주회사 전환?

● 회사의 주요 이해관계자인 대주주, 일반투자가 및 정부에게 지주회사 전환은 다음과 같은 효용을 제공함.



대주주

● 대주주는 회사를 지주회사 형태로 전환하는 과정에서 지분율이 증가하는 효과를 얻을 수 있음.



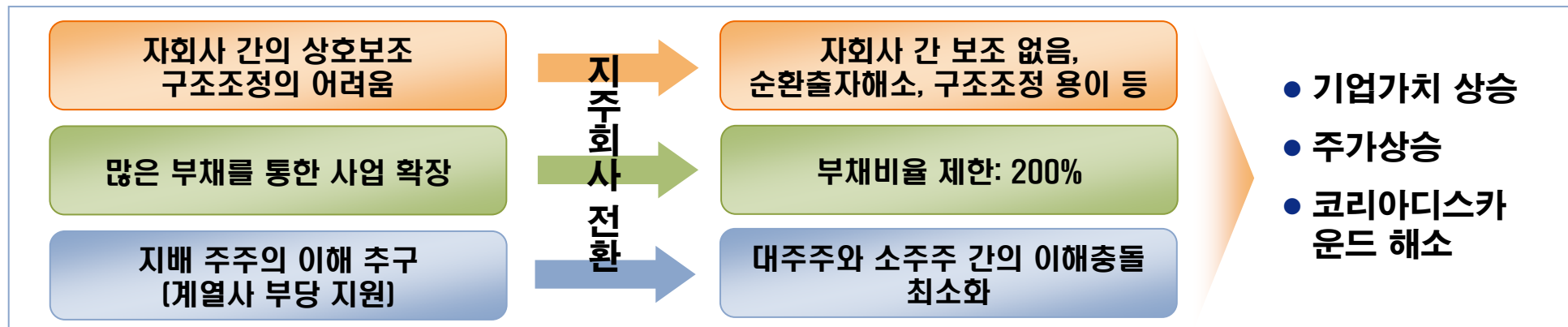
- ◆ 인적분할 및 현물출자(공개매수) 통해 지분율 증가 -> 경영권 강화
 동아일보 2007.5.8일자: 대주주 지주회사 평균지분율 변동 11.2% -> 26.2%
- ◆ 지주회사부문 discount를 통한 사전승계 방법(이론적)

일반 투자가

- 일반 투자가는 투명한 기업집단에 투자를 함으로써, 기업가치 상승 및 주가상승을 기대할 수 있음.

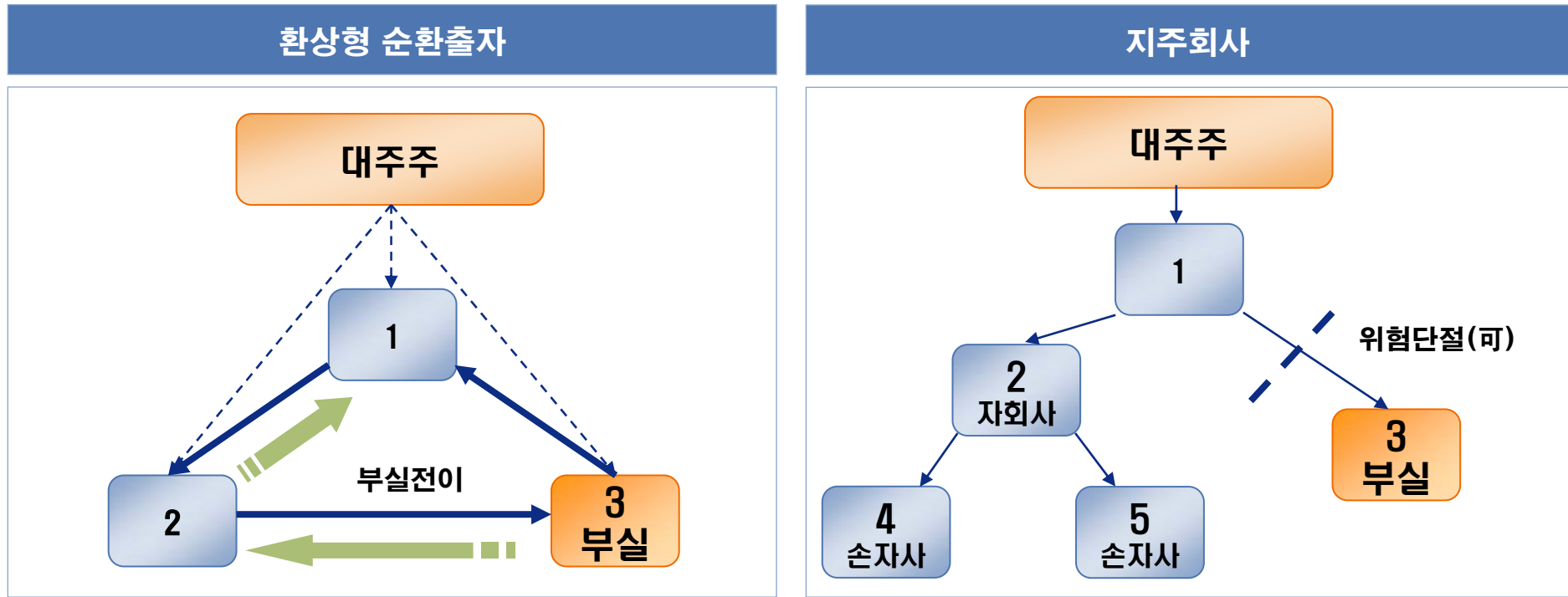


지주회사 구조와 코리아디스카운트의 해소



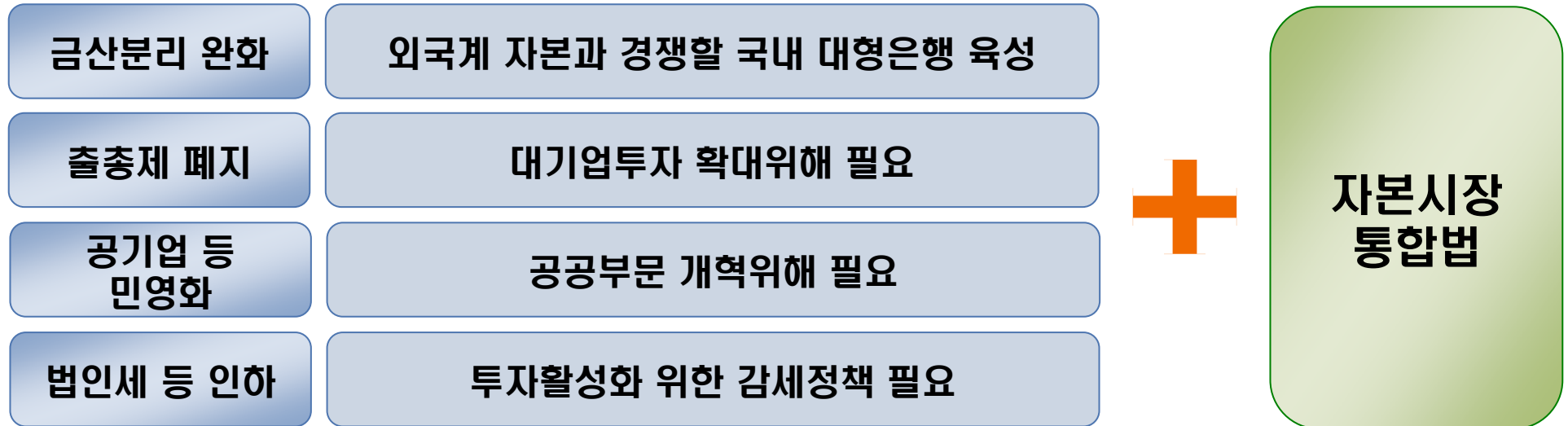
정부

- 정부는 국내기업들이 글로벌 일류 기업으로 도약하는데 있어 유용한 도구인 지주회사체제를 도입 및 권장함.



- ◆ 순환출자회사들의 경우 높은 의결권승수 효과를 볼 수 있으나, 그룹 계열사 중 한 회사의 부실은 전체 그룹의 위기로 전이될 수 있으며, 구조조정이 복잡함.
- ◆ 지주회사는 주주로서의 책임을 부담함에 따라 부실사의 구조조정에 유리함.

향후 지배구조 관련 정책 추진 방향



실용주의 MB노믹스 → 지주회사 관련 규정 완화 전망

Agenda

- 지주회사 전환 현황 및 배경
- 지배구조와 지주회사
- 지주회사 전환 Merits vs. Demerits
- 전망과 시사점

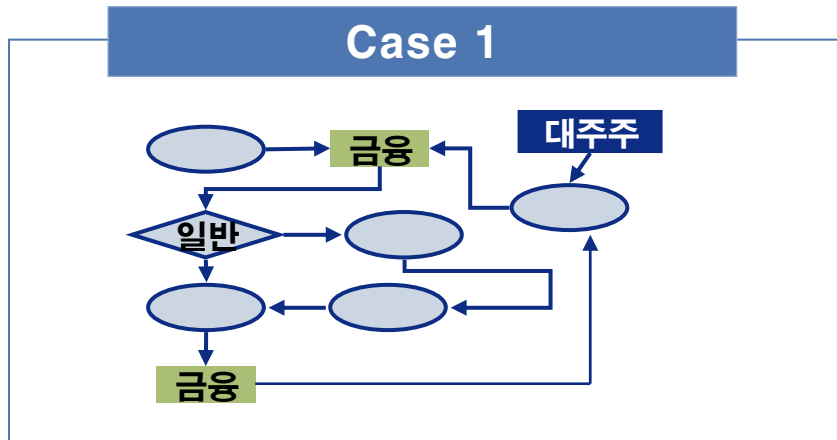
지배구조란?

- 지배구조란 대주주, 소액주주, 경영진, 정부, 채권자, 종업원 등 기업의 내외부 이해관계자들의 역학관계 총칭.



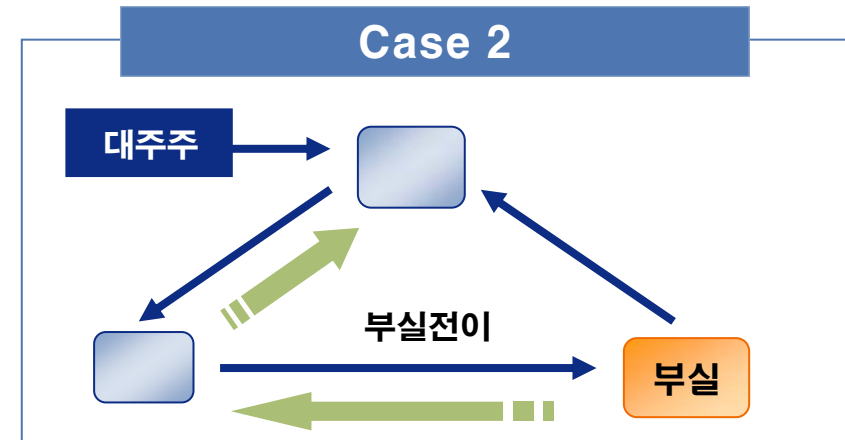
지배구조가 왜 중요한가?

- 지배구조 중 소유권과 문제가 된 국내 몇 가지 case를 예로 들면 지배구조의 중요성이 설명될 수 있음.



문제 발생: 그룹내 특정회사가 공정거래법상 지주회사

- 금산분리에 의하여 지분 정리 필요
- 그룹내 자금이 부족한 경우 금융 혹은 일반 계열사 포기



문제 발생: 그룹내 특정회사가 부실발생시(IMF)

- 부실 계열사 구조조정 필요
- 지분관계가 순환출자여서 그룹 전체의 동반부실화 가능

- ◆ 국내 그룹들의 경우 지배구조는 대부분 경영권과 관련이 많아 지배구조의 불안정은 경영권의 불안정을 유발함.
- ◆ 경영권의 불안정은 기업에 대한 불신을 가져오며 국가 전체적으로 성장을 저해하는 요소가 될 수 있음.

지배구조 형태

- 기업의 지배구조 형태는 여러 형태가 존재하며, 몇 가지 지배구조에 대한 특징은 다음과 같음.

구분	지주회사	전체합병	소그룹화	순환출자
출자총액제한	배제	-	규제	규제
순환출자	해소가능	완전해소	부분해소	지배력 확보 방법
소유권/지배권	지분을 집중	지분을 희석	?	지배권 강화
성과평가	계열사별 성과	사업부별 성과	사업+지분효과	사업+지분효과
현물출자 과세이연	이연가능	-	이연불가능	-
구조조정 용이성	효율적 대처	사업부 분할	순차적 지분이전 필요	순차적 지분이전 필요
협력 투자	법률적 규제	-	가능	가능

지주회사의 지배구조 형태가 여러 면에서 다른 지배구조 형태보다 장점을 많이 보유하고 있음.

국가별 지배구조 형태

● 여러 국가별 지배구조 형태는 다음과 같음.

구분	라인모델(독일)	복구모델(스웨덴)	라틴모델(프랑스)	영미모델
지분소유구조	인사이드시스템(소유·경영중시, 가족중심, 지주회사)			아웃사이더
경영목표	이해관계자(주주, 종업원, 금융기관) 이익 극대화			주주이익
적대적 M&A	매우 약함	매우 약함	매우 약함	매우 강함
기업 소유주	은행, 기업 등	가족, 재단	가족, 정부	개인, IB
해당 국가	독일, 네덜란드	스웨덴	프랑스, 이태리	영국(지주), 미국

(Source: 삼성경제연구소, KDI2000)

◆ 세계 각국의 주주관계, 이해관계자 관계 등의 특징에 따라 지배구조가 상이함.

지주회사 관련 규정과 세제상 혜택

- 공정거래법상 지주회사 관련규정과 지주회사에 대한 세제상 혜택은 다음과 같음.

구분	내 용
기본요건	<ul style="list-style-type: none"> ● 자산총액 1천억원 이상 ● 다른 기업 사업을 사실상 지배(최대주주인 회사의 주식가액이 자산에서 차지하는 비율이 50% 이상)
지주회사 규제 규정	<ul style="list-style-type: none"> ● <u>부채비율 200% 이하</u> 수정 논의 ● 자회사에 대한 지분율: 상장 및 코스닥 20%, 비상장사 40% ● 자회사 외 계열회사 주식소유 금지, <u>자회사 혹은 계열회사 외 국내회사 5%이상 주식소유금지</u> ● 일반지주회사와 금융지주회사의 분리 ● 채무보증제한기업집단(자산 2조이상)의 상호간 채무보증은 지주회사 설립전까지 해소
자회사 손자회사 관련 규정	<ul style="list-style-type: none"> ● 자회사는 지주회사 주식 소유 금지 및 상호출자 금지, 손자회사외 계열회사 주식 소유금지 ● 자회사의 손자회사에 대한 지분율: 상장 및 코스닥 20%, 비상장사 40% ● 손자회사는 100% 소유 증손자회사 보유 가능(증손자회사 상장 불가능)
세제상 혜택	<ul style="list-style-type: none"> ● 지주회사 전환 혹은 설립을 위한 현물출자 시 주식의 양도차익에 대한 과세 이연 (조특법 38조의 2) ● 자회사로부터의 배당소득 익금불산입 (법인세법 18조의 2) ● 과점주주 취득세 면제 (조특법 120조의 6)

지주회사의 종류

지주회사 자체사업영위여부에 따른 유형

순수지주회사
(Pure Holding Company)

사업지주회사
(Operating Holding Company)

지주회사 설립 방법에 따른 유형

현물 출자형

주식교환.
이전형

회사분할형
(물적분할,
인적분할)

자회사의 사업업종에 따른 유형

금융지주회사

일반지주회사
(비금융지주회사)

지주회사의 역할에 따른 유형

재무관리형

전략협의형

전략통제형

지주회사의 수익원

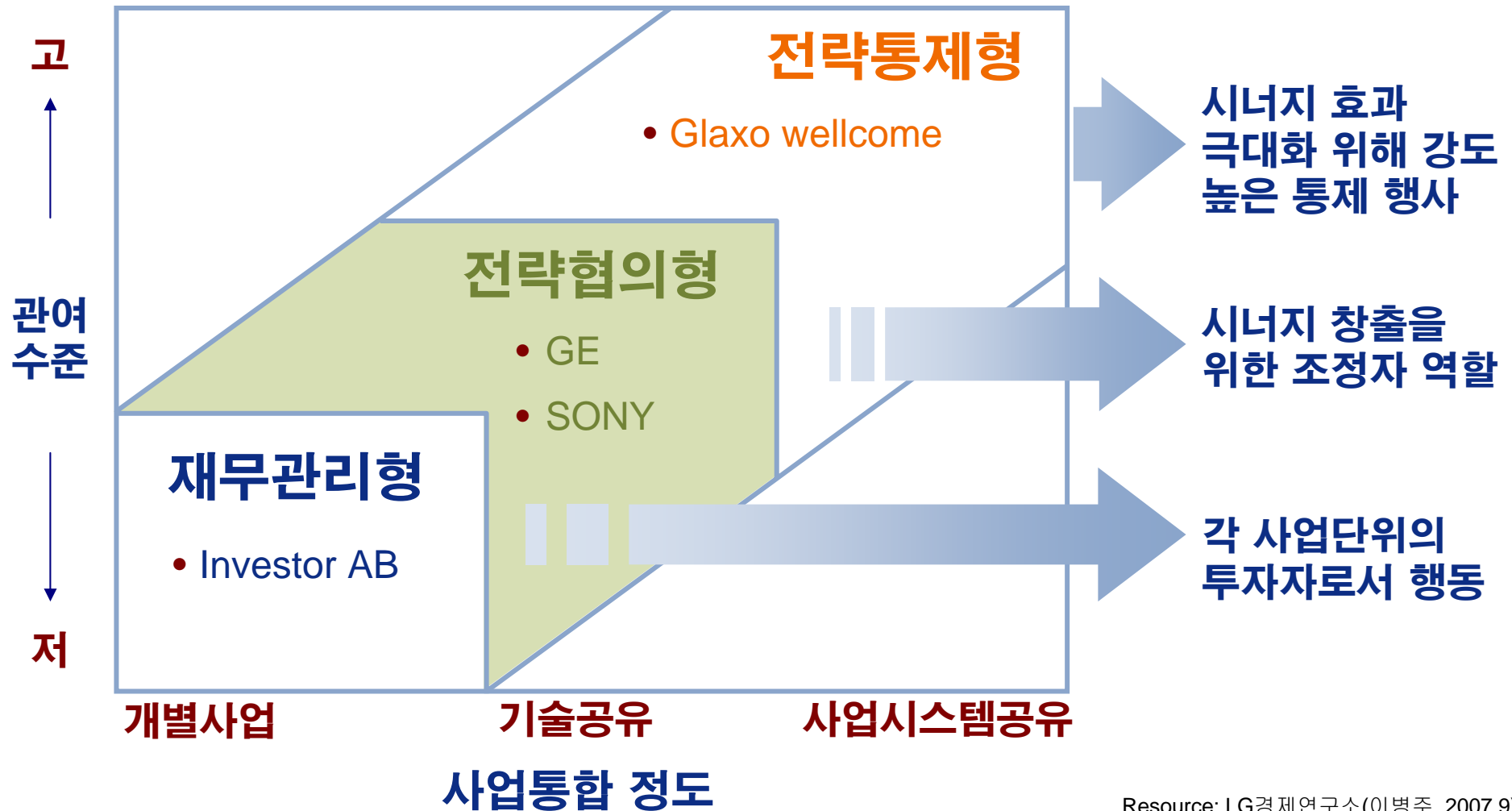
- 국내에 소재한 지주회사들의 주 수익원은 다음과 같이 요약할 수 있음

효과	내용	현금유입
브랜드 수익	<ul style="list-style-type: none"> ● 그룹의 그룹명(예: 보령), 로고 사용료(그룹별 매출액의 약 0.1 ~ 0.5%) ● 단, 그룹 그룹명과 로고가 어는 법인의 자산으로 등록되어 있는지가 중요 고려사항임. 	O
배당수익	<ul style="list-style-type: none"> ● 자회사로 보유 중인 자회사로부터의 배당소득 ● 자회사의 경영상태에 따라 배당 가능 여부가 결정됨. 	O
임대수익	<ul style="list-style-type: none"> ● 지주회사가 부동산을 소유한 경우 임대로부터 발생하는 수익 ● 부동산소유여부가 중요 요소임 	O
지분법평가손익	<ul style="list-style-type: none"> ● 지주회사가 보유 중인 자회사에 대한 지분법 평가 손익 	X
기타	<ul style="list-style-type: none"> ● 지주회사가 사업지주회사(예: 대웅 등)인 경우 사업모델이 있음. ● 대웅의 경우는 연구개발수익이 있음. 	O

◆ 지주회사의 수익 모델은 그룹의 의사결정에 따라 결정되나, 배당 여력에 따라 필수 요소임.

지주회사의 역할별 유형

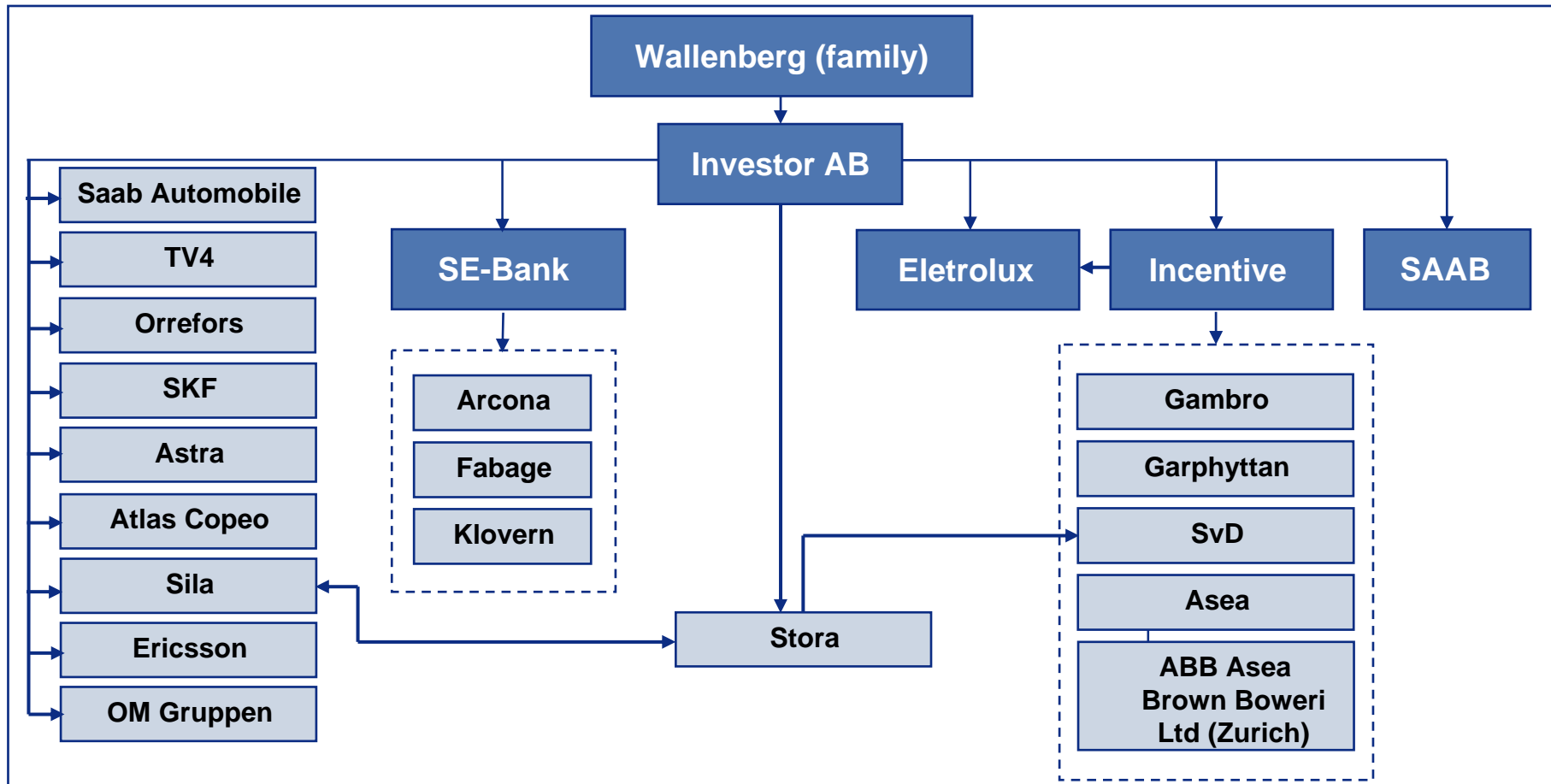
● 지주회사는 사업통합 정도와 경영에 관여수준에 따라 재무관리형-> 전략협의형-> 전략통제형으로 구분



Resource: LG경제연구소(이병주, 2007.9)

재무관리모델 사례 – Investor AB

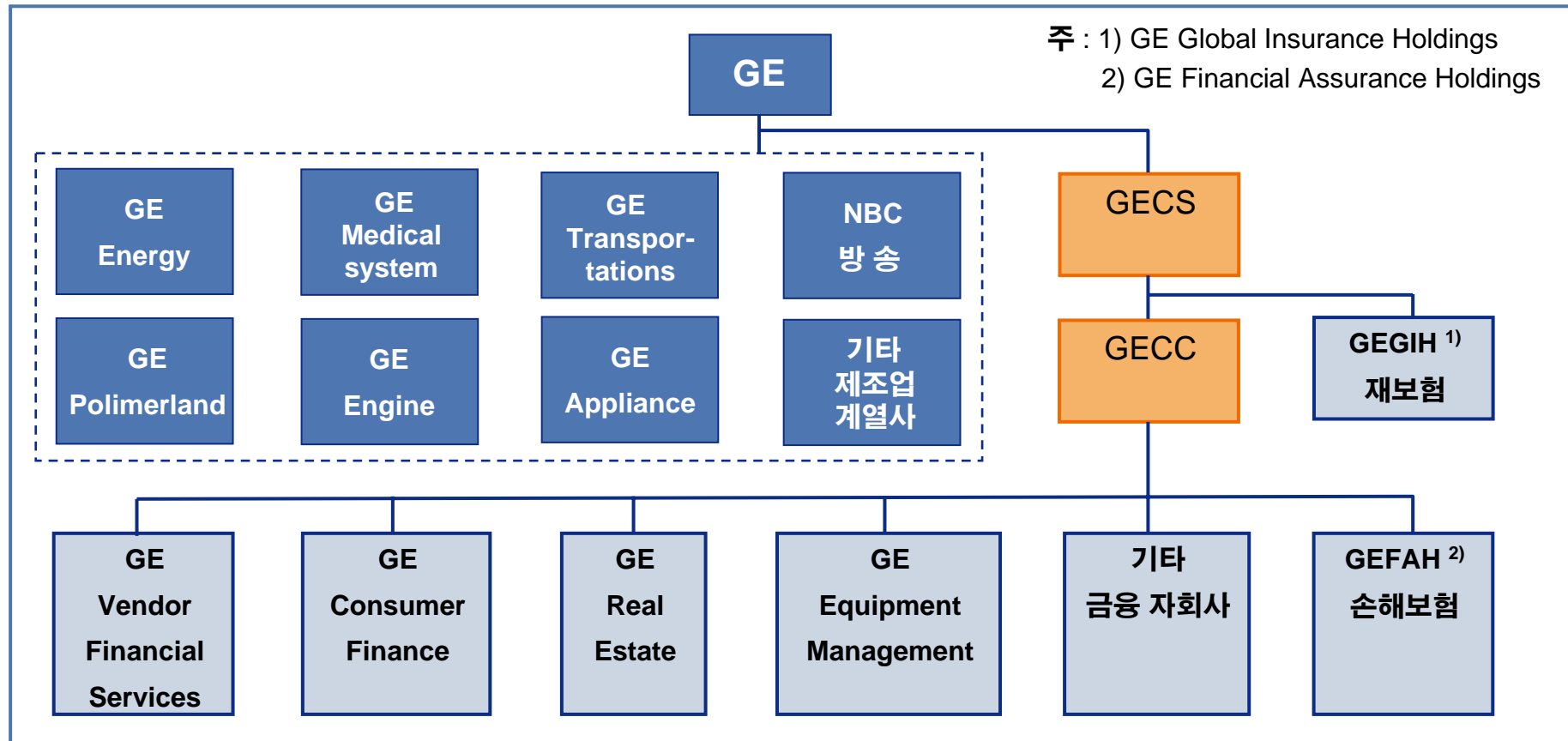
- 발렌베르(Wallenberg)가 거느리고 있는 기업들이 스웨덴 스톡홀름 증시의 시가총액의 절반 가량을 차지



스웨덴의 발렌베리(Wallenberg) 가문은 재무관리형 지주회사인 Investor AB를 만들어 운영.

전략협의모델 사례 – GE

- 모 회사인 GE의 관리와 지원을 바탕으로 금융부문(비은행)과 제조업 부문은 상호보완적인 관계를 유지하면서 시너지 효과를 창출하고 있음.



우리나라의 경우 전략협의형 지주회사가 가장 많은 편, 즉 사업에도 부분적으로 관여하고 다양한 사업을 관장하기 위해 경영이념이나 핵심가치 전파에 많은 노력을 투자.

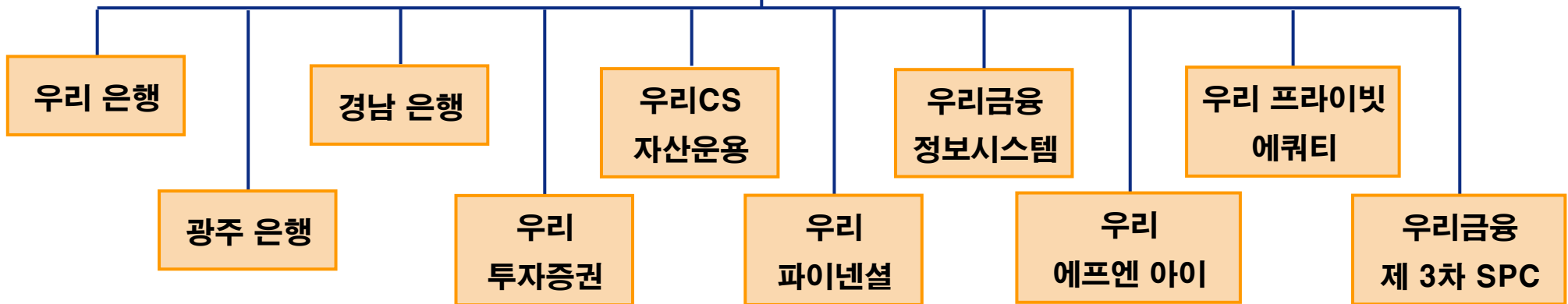
전략통제모델 사례 – 우리금융지주(주)

금융지주회사



우리금융지주(주)

지주회사 1
 자회사 10
 손자회사 19



주요국가의 지주회사 현황

- 미국, 독일, 중국의 지주회사 특징은 다음과 같음.

미 국

- 대기업 : 순수지주회사보다 사업 겸업형
 - GE, GM, IBM
- 공익사업과 금융업 분야 : 순수지주회사

독 일

- 자회사 주식 대부분 100% 소유
 - Siemens (약 280여 개 자회사 보유)
- 지주회사 주식의 상당부분 은행이 보유

중 국

- 외국자본의 중국 투자 촉진을 목적으로 설립 허가되었음
- 자회사의 경영을 지원하는 지주회사의 성격을 지님
 - 2006년 10월 기준 지주회사는 총 341개

서구 선진국의 지주회사 선택 이유

- 서구 선진국에서 지주회사를 선택한 이유는 다음과 같이 요약 할 수 있음.

Family Owned

- 세대를 거듭할 수록 기업 전통의 유지 어려움
- 세대를 거듭할 수록 개인별 지분을 하락 및 응집력 감소
- 이에 대한 해결방안으로 가문 중심의 지주회사 선택

Multi Business

- 차세대 성장동력에 대한 고민
- 유능한 관리인력 확보에 대한 고민
- 지주회사 체제를 통한 규모의 경제 및 인력 확보 유인 마련

외부 환경

- 투명한 소유지배구조 요구
- 순환출자 등 개별 기업의 경영성과 외에 지분관계를 통해 성과변동을 원하지 않음

(Source: 한국이사협회 초청 지배구조 세미나 자료)

중국의 지주회사 현황

- 한국과 일본 기업은 정부 관계를 중요 시 여겨, 중앙정부 소재지에 지주회사를 설립하는 경우가 많음



한국기업 지주회사 설립 현황	
설립시기	지주회사명
1996	● LG전자중국지주회사
2003.11	● 포항(중국)투자유한공사 (POSCO)
2004.10	● SK (중국) 투자유한공사 ((주)SK)
2005.01	● LG화학 (중국) 투자유한공사
2005.04	● 현대그룹 (중국) 유한공사
2006.05	● 현대중공 (중국) 투자공사
2006.11	● 두산 (중국) 투자유한공사
2007.03	● 롯데 (중국) 투자유한공사 - 식품

(Source: 상해시외국투자공작위원회, <외상투자 신정책 및 신동향, 07.04>)

해외 지주회사 장단점

- 해외에 설립된 자회사들을 관리하는 해외 지주회사의 설립 시 장단점은 다음과 같음.

장점

통합경영관리체계 구축

- 경영 목표 및 성과, 사업포트폴리오 관리 등 경영관리의 통합
- 본사와의 Communication 창구로 활용

Shared Service

- 구매, 마케팅, 인사, 법무, IT 등 지원기능의 일원화
- 자원과 역량의 집중을 통한 전문성 확보 및 Synergy 창출

Cash Flow 최적화

- 투자재원을 본사 대신 해외 지주회사의 재원으로 활용하거나 해외 지주회사의 지급보증을 통해 현지 조달함으로써 자금조달비용 절감이 가능함

Risk 관리

- 현지법인의 잠재적 Business Risk가 본사에 미치는 영향을 최소화

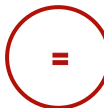
단점

과실송금 시 Tax 증가

- 해외 지주회사 단계에서 법인세가 과세되며, 세후 이익을 본국 모법인으로 과실송금 시 배당에 대해 이중 과세가 이루어짐
- 법인의 운영 단계에서 투자금의 회수가 지연될 수 있음

본사와 해외자회사 간 Communication 경로 증가

- 본사의 경영자와 해외 지주회사 경영자 간의 최적의 의사소통이 전제되어야 운영상의 효과를 낼 수 있음



Agenda

- 지주회사 전환 현황 및 배경
- 지배구조와 지주회사
- **지주회사 전환 Merits vs Demerits**
- 전망과 시사점

Merits vs. Demerits

- 지주회사로의 전환에 따른 장점(Merits)와 단점(demerits)는 다음과 같음.

Merits

지주회사 전환과정을 통한 지분율 증가와 경영권 강화

경영의 투명성 증가 및 구조조정 용이를 통한 기업가치 증가

출자총액제한제도(폐지 논의 중) 적용 배제

지배구조 사전 정리 가능

Demerits

투자여력 감소 가능

전환과정에서 지분정리 시 자금이 필요하며, 세금이 발생

지배주주의 영향력 확대 및 소액주주권의 침해 가능성

Merits

- 지주회사 전환에 따른 Merits는 다음과 같음.

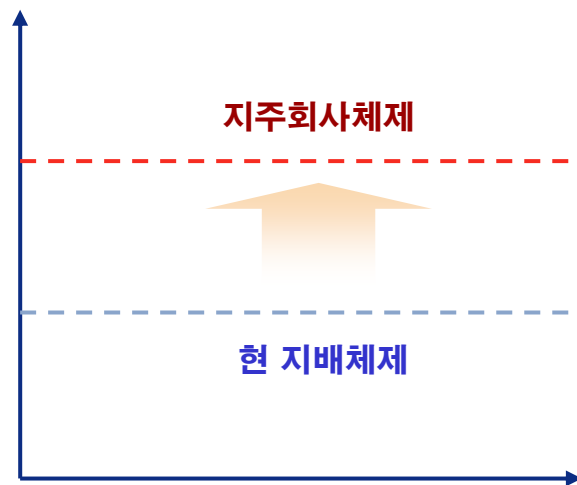
효 과	내 용
대주주 지배력 강화	<ul style="list-style-type: none"> ● 분할, 현물출자 과정 등을 통해 대주주의 지분을 증가 ● 합법적인 방법에 의해 지분율을 높여 적대적 M&A 방어 가능
경영의 효율증대 경영의 투명성 경영의 시너지 기업가치 증가	<ul style="list-style-type: none"> ● 소유지배구조 투명성 제고 및 재무구조 개선 ● 경영과 사업의 분리, 자회사의 책임경영 강화로 인한 전문성 증가 ● 그룹의 경영목표에 따른 분할, 인수 및 구조조정 용이 ● 금융지주회사의 경우 그룹내에 경영의 시너지 발생
출총제 적용 배제	<ul style="list-style-type: none"> ● 출자총액제한제도 적용 배제 가능, 단, 폐지가 논의 중임. ● 출자여력의 많고 적음은 그룹 상황에 따라 상이함.
지배구조 사전 정리	<ul style="list-style-type: none"> ● 지주회사 전환시 그룹 전체의 지배구조 사전적인 정리 가능 ● 이를 통한 지분 정리시 절차, 시간 및 비용의 감소 가능

지배력 강화와 출총제 배제

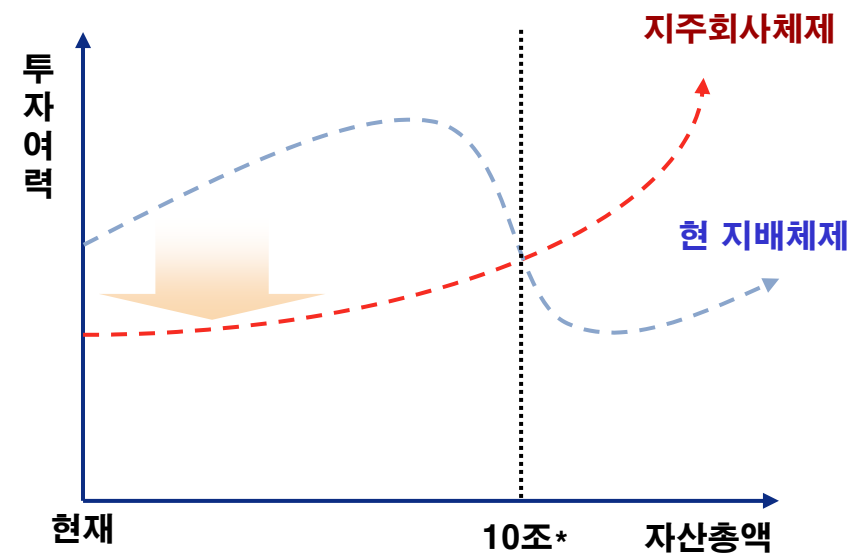
- 지주회사 체제는 분할 및 현물출자를 통하여 지분율이 증가하는 현상이 있음.
- 그룹의 자산이 10조 이상인 출자총액제한 집단인 경우 지주회사체제가 그룹 투자여력에 장점이 있을 수 있음.

대주주 지배력

대주주 지분율



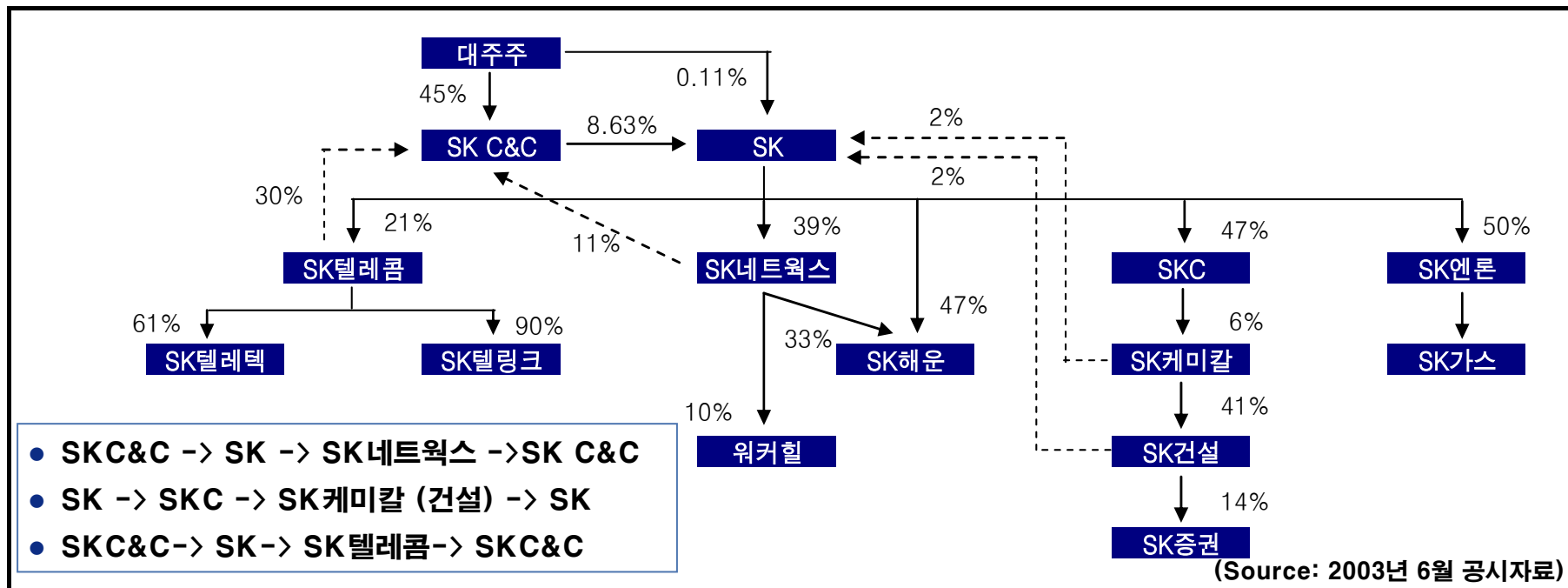
그룹 투자여력



사례

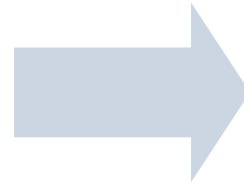
SK그룹 – 적대적 M&A 위협을 넘어 지주회사 전환

- SK그룹은 SK C&C → SK → SK네트웍스 → SK C&C 등 4개의 순환출자존재.
- 사업지주인 SK를 SK(홀딩스)와 SK에너지화학으로 인적분할 후 지주회사 체제로 전환하려는 계획 공시 (2007.4.11)



- SKC&C → SK → SK네트웍스 → SK C&C
- SK → SKC → SK케미칼 (건설) → SK
- SKC&C → SK → SK텔레콤 → SKC&C

- 개인의 SK 지분율이 매우 낮음.
- 기타 계열사의 SK 지분도 낮음.
- SK가 대부분 주식을 보유 중임.

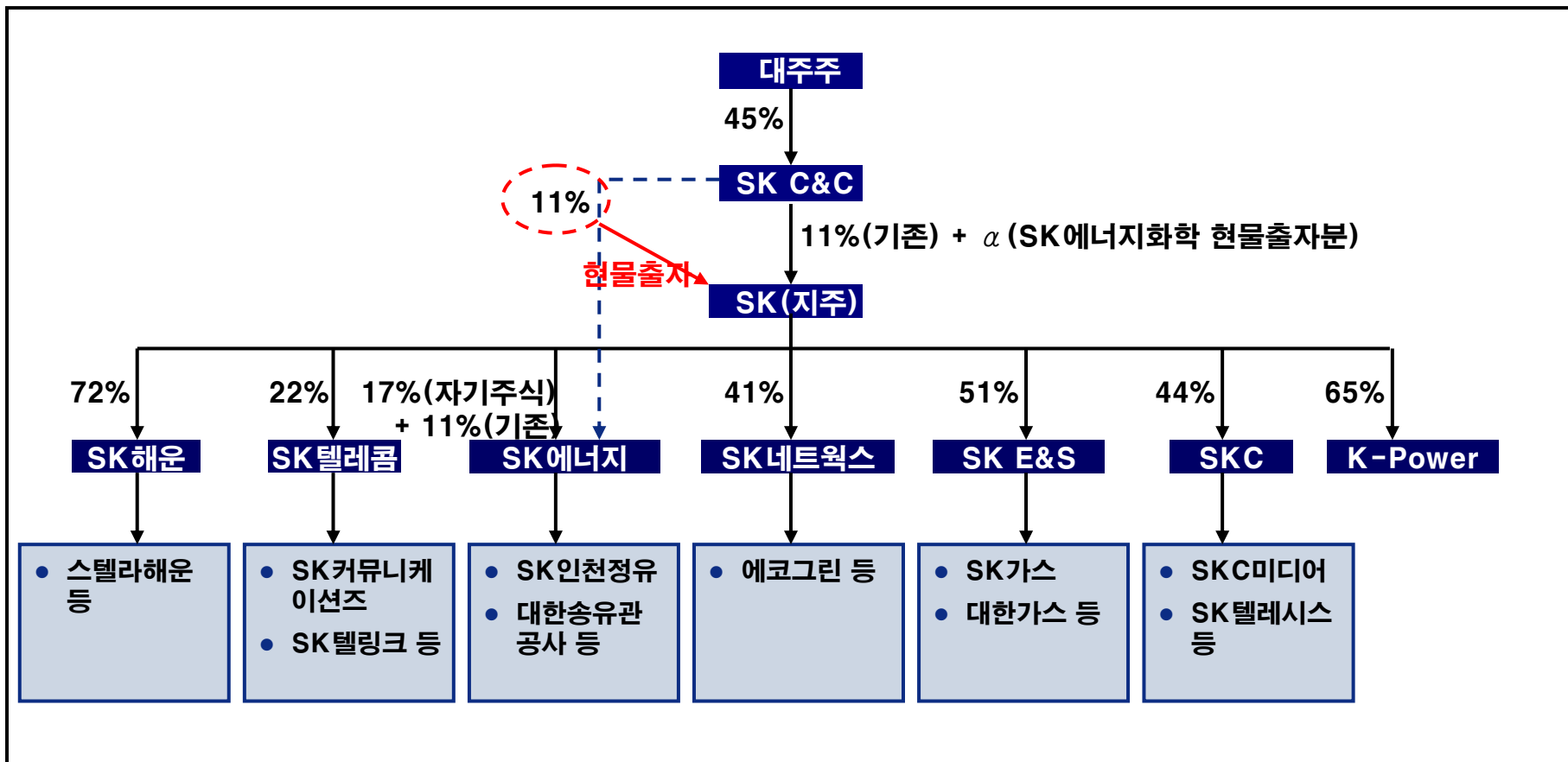


- 외국자본인 소버린 등이 적대적 M&A 시도 등으로 SK그룹 지배구조에 문제점 존재.

사례

SK그룹 – 적대적 M&A 위협을 넘어 지주회사 전환, 계속

- SK의 인적분할 후 SK C&C의 SK에너지화학 지분과 SK홀딩스의 자사주를 교환함으로써 SK C&C의 지배력 강화가 가능함



(Source: 2007년 9월 공시자료)

사례

● SK 지주회사 전환 사례

1. 분 할

2. 현물출자 (공개매수)

결 과

**SK C&C는 SK에너지의 지분 11%를 SK(지주회사)에
현물출자하고 그 대가로 SK 신주를 교부 받음.(공개매수)**

(단위: %)	주식교환 전	주식교환 후
SK(지주회사)의 SK에너지 지분	17.0	28.2
SKC&C의 SK(지주회사) 지분	11.2	26.2

(Source: 우리투자증권 리서치센터 전망)

기업가치 증가

- 지주회사 전환 후 그룹의 기업가치가 증가하는 효과를 보았음

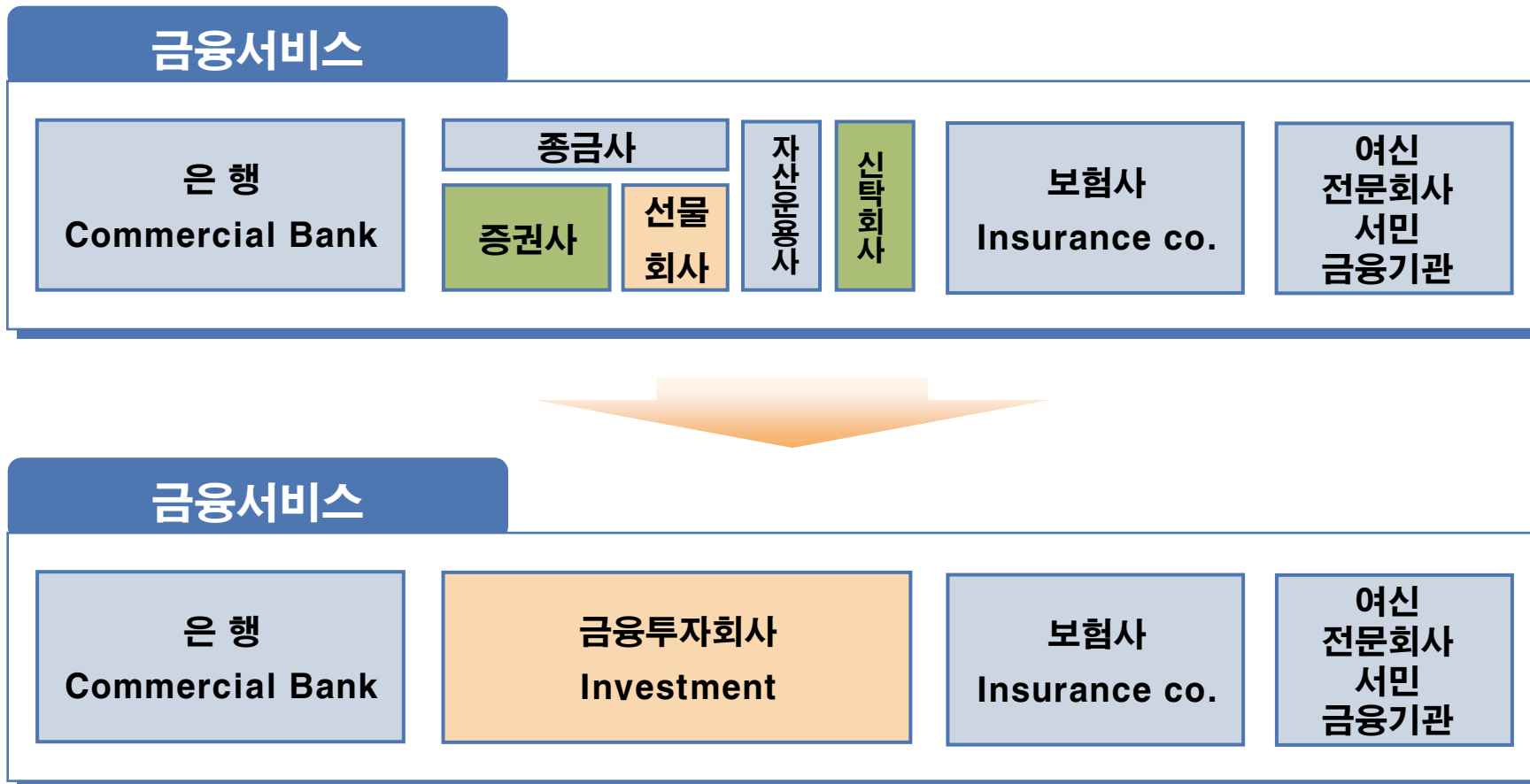
지주사명	전환 효과	
	출자총액제한제도	그룹 기업가치 증가 ¹⁾
LG	제외	7조8천억 → 15조9천억
세아홀딩스	대상 아님	7백억 → 1천6백억
대웅	대상 아님	2천억대 수준으로 큰 변동 없음
풀무원	대상 아님	1천9백억 → 2천7백억
농심홀딩스	대상 아님	6천억 → 1조8천억

1) 전환 6개월 전과 1년 후의 그룹 시가총액을 단순 비교함 (종속변수인 시가총액에 대하여 '지주회사 전환' 독립변수 이외의 모든 변수는 상수로 가정함)

(Source: 공정거래위원회 보도자료, 공시자료, Kis-value, 신문 등 언론매체)

시너지 효과

- 금융 분야의 경우, 선진 투자은행과 경쟁할 수 있는 금융투자회사의 출현기반 마련 => 시너지(Synergy)효과



시너지 효과

- 금융 지주회사의 경우 금융기관의 투명성 및 수익 제고 등 질적 경영에 직접적으로 영향

내부 시너지 효과

자회사간 역할 분담 가능

전산시스템, 전문인력 공유 등
자원의 공동 활용

비용 절감

외부 시너지 효과

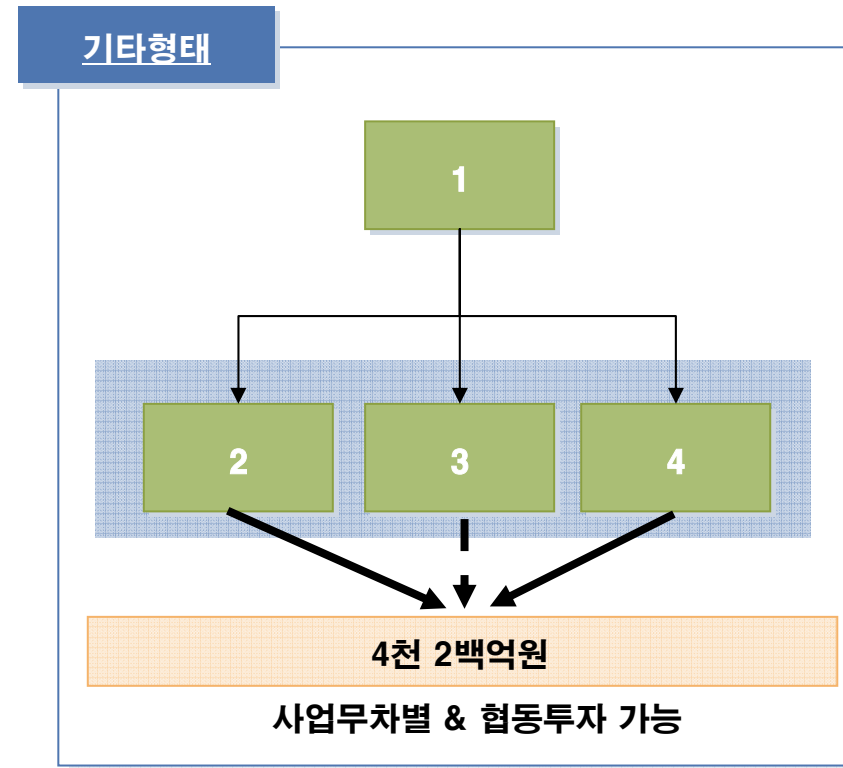
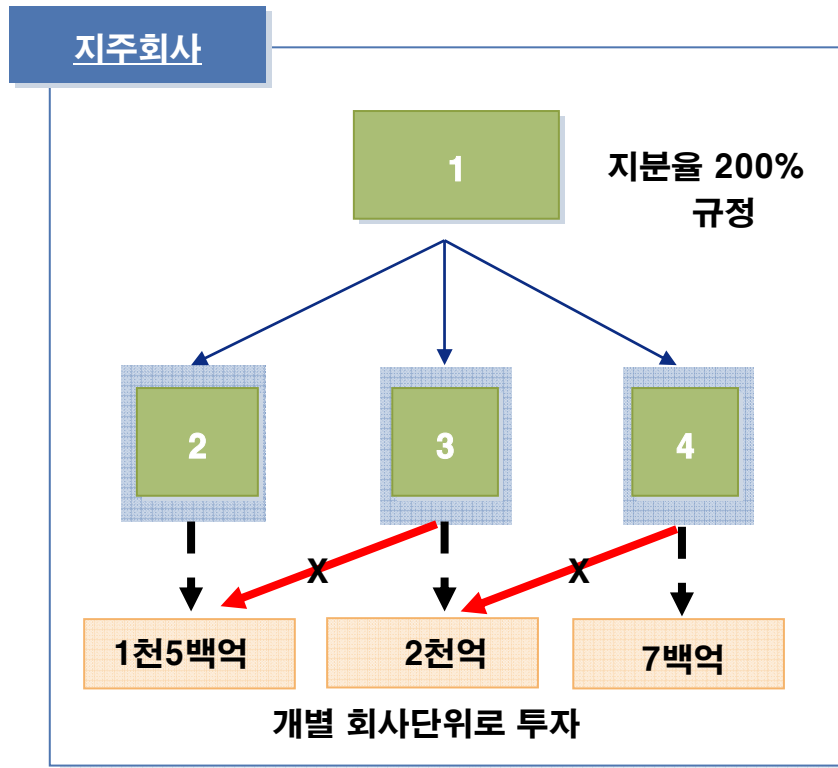
고객, 브랜드(명성) 공유

교차판매
(Cross-selling)

예) 보험 : 복합금융상품
(방카슈랑스) 판매 가능

Demerits – 그룹 투자 여력

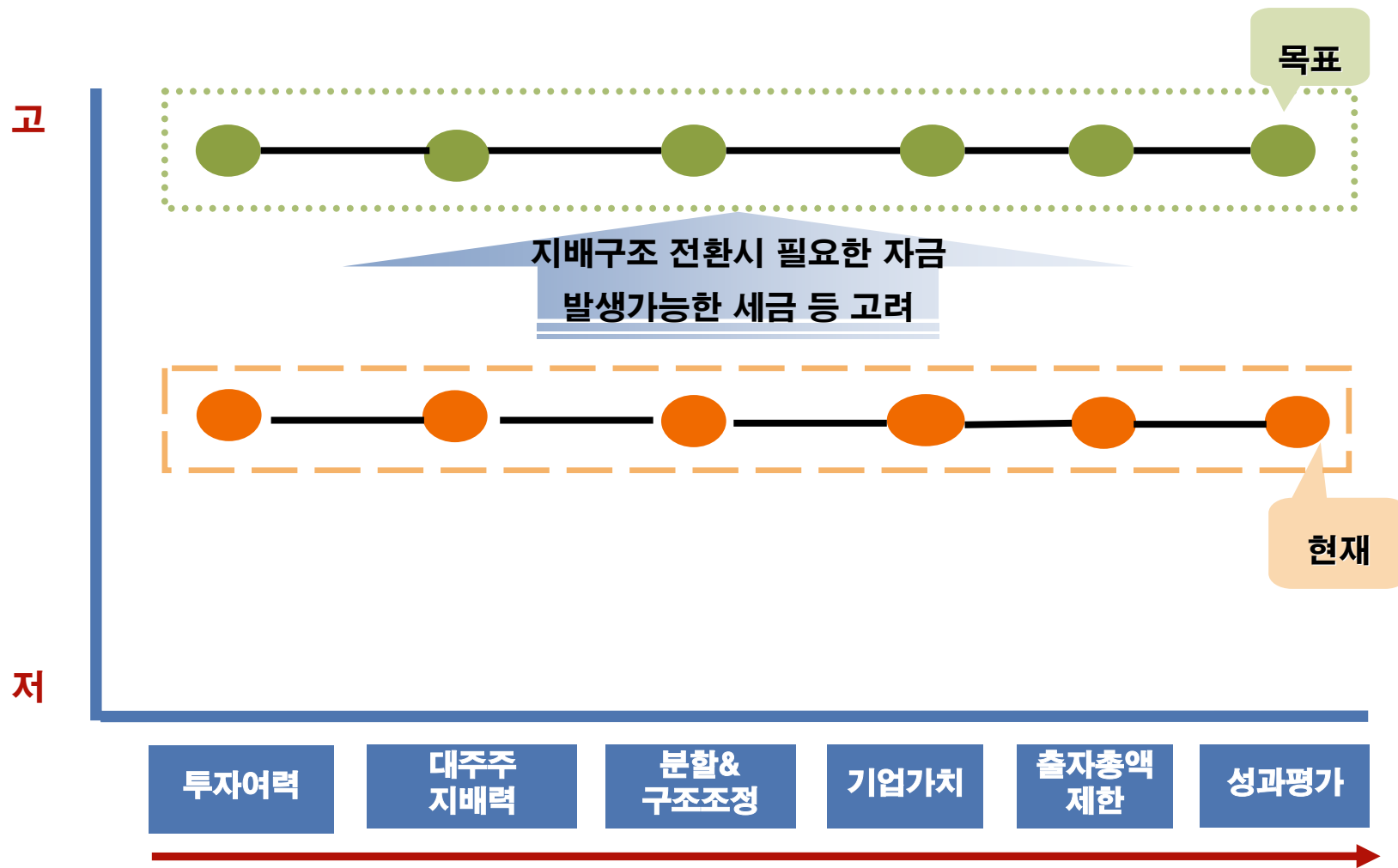
- 지주회사는 법적인 규정상 협동투자가 불가능 하여 그룹 투자 여력의 감소를 가져올 수 있음.



- ◆ 지주회사 체제는 규정상 협동투자가 불가능하여 그룹 투자 여력이 감소할 수 있음.
- ◆ 단, 지주회사 부채비율규정과 국내회사 주식 5%출자 규정 폐지시 변동 가능함.

지배구조 변경 시 고려사항

- 현재의 지배구조에서 다른 지배구조 변경 시 필요한 자금과 발생가능한 세금 등을 고려하여야 함.



지주회사 전환 검토 필요 기업

순환출자구조가 많은 그룹

책임경영체제 확립이 필요한 그룹

지배력 강화가 필요한 그룹

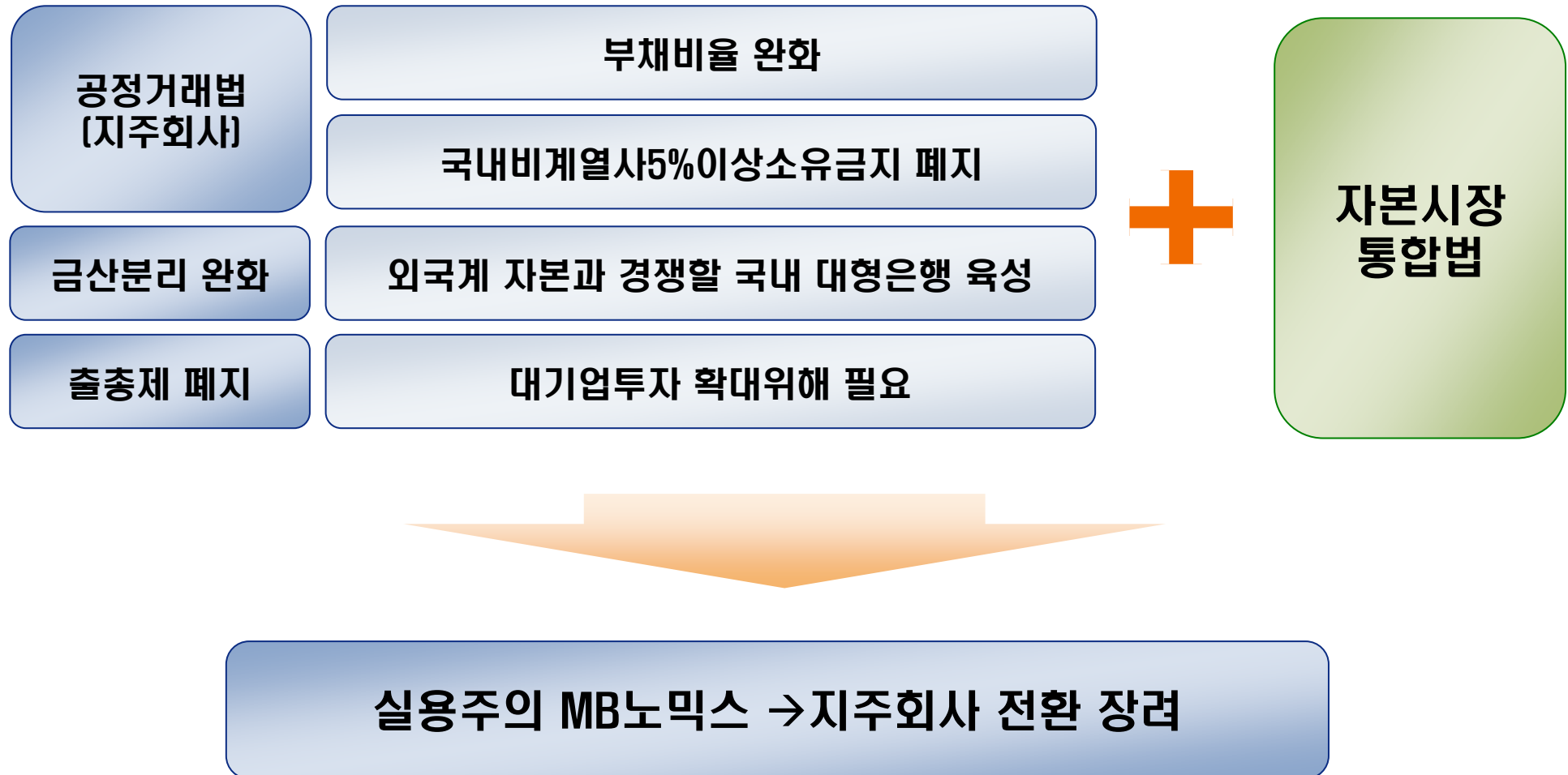
지분상속이 필요한 그룹

적대적 M&A 방어의 필요가 있는 그룹

Agenda

- 지주회사 전환 현황 및 배경
- 지배구조와 지주회사
- 지주회사 전환 Merits vs Demerits
- **전망과 시사점**

향후 지배구조 관련 정책 추진 방향

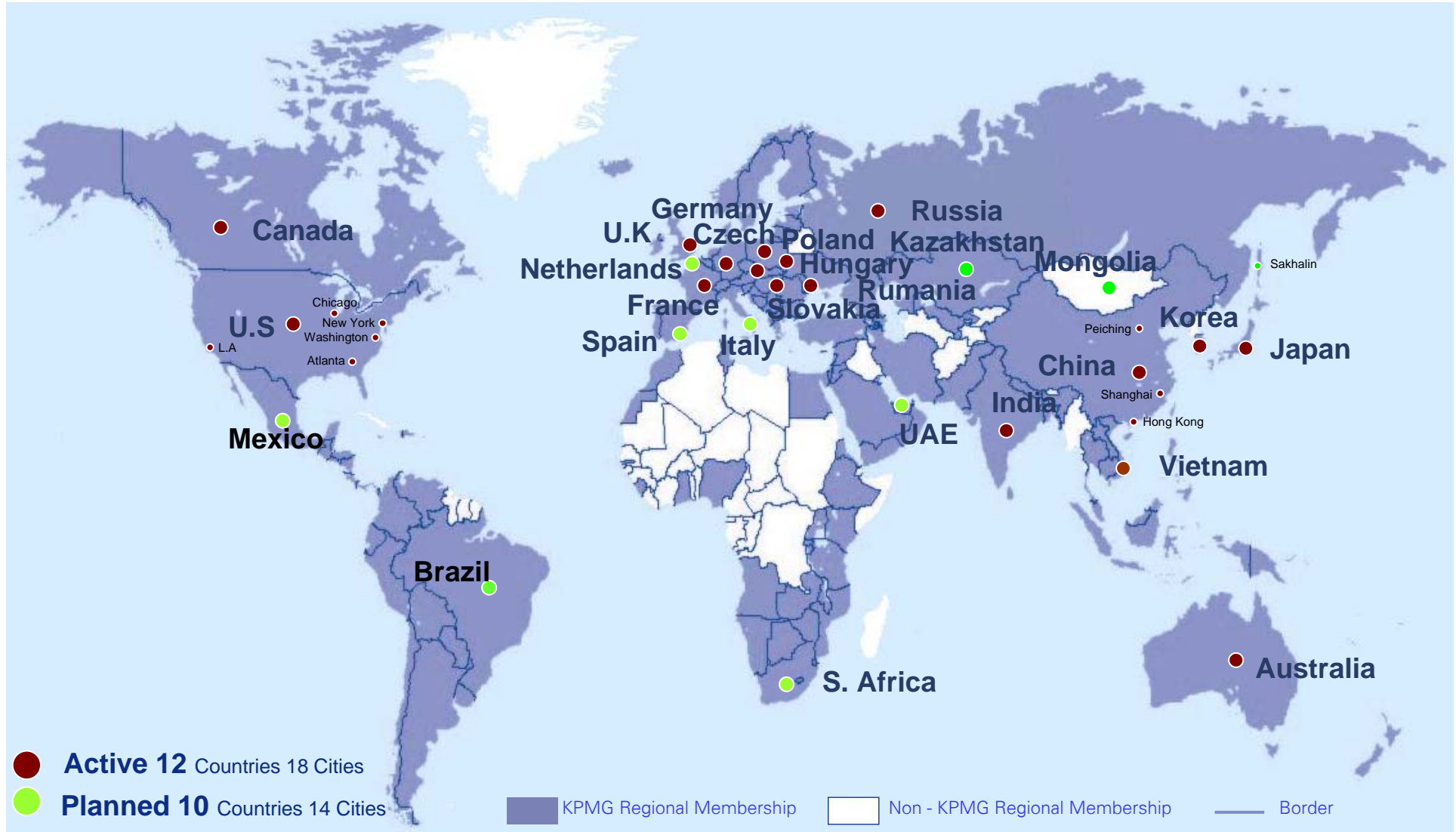


향후 지배구조 관련 정책 추진 방향

● 향후 지배구와 관련된 정책의 변화 과정은 다음과 같을 것으로 판단됨.



삼정 KPMG Korea Desk



삼성 KPMG Mission Statement

三 最

한국이 삶의 질, 기업의 국제 경쟁력, 자본 시장 및 정부의 효율성 등 모든 면에서 **실질적인 선진국**으로 자리매김 할 수 있도록 세계경제 동향 및 질서의 변화를 정확히 파악·분석하여 효과적인 전략을 세우고, 새로운 목표와 환경에 맞는 사고 및 행동양식을 준비할 수 있도록 **고객에게 자문 하는 것임.**

KPMG

We turn knowledge into value for the benefit of our clients, our people and the capital markets.

삼성 KPMG 그룹 조직도



운 영 각 대 표

삼정KPMG 그룹 대 표

Tel: +82 2 2112 0011

yyun@kr.kpmg.com

구 승 회 전 무 이사

삼정회계법인

Tel: +82 2 2112 0840

shgoo@kr.kpmg.com