



Governance Issue

20210618

김남은 팀장

nameun.kim@daishin.com

공정거래위원회, 지주회사 현황 분석 공개 및 시사점

1. 주요내용

- 지주회사 수 : 전년비 3개 감소(167개→164개)
- <지주회사 체제>로 전환한 대기업집단 수 : 전년비 2개 증가(24개→26개)
- 일반지주회사의 상장 자회사 지분율 : 평균 40%

2. 시사점

I. <지주회사 체제>는 절대 선인가

- 자회사를 평균 40%의 낮은 지분율로 지배함에도 소속기업 전부를 지배
 - 총수일가의 지배력 강화(사례: CJ 삼각합병)와 경영승계에 유리
 - 상대적으로 일반투자자 입장에서 주주권익 훼손의 우려
- <지주회사 체제>에 대한 고찰 필요

II. <지주회사 체제> 밖 총수일가 등이 지배하는 회사에 대한 모니터링 필요

- <지주회사 체제> 밖 소속회사의 비중 최근 4년간 상승 추세
- 총수일가의 사익편취 규제 관점에서, 체제 밖 회사 감시에 대한 공론화 필요

III. 소속회사 증가 분이 대부분 손자회사에 집중

- 유휴 현금 및 현금성 자산에도 불구하고 지주회사의 직접투자를 배제하고 자회사의 손자회사에 대한 투자가 집중됨
- 승자독식으로 지주회사의 손자회사에 대한 유효지분율은 무용(無用)
- 자본시장참여자 입장에서 경계 필요

주요 내용

공정거래위원회(이하, 공정위)는 2021년 6월 10일 자 보도자료를 통해 <2021년 공정거래법상 지주회사 현황 분석 결과 발표>를 공개하였으며 주요 내용은 다음과 같다.

지주회사 수 : 164개社
 소속회사 수 : 2,020개社
 지주회사 보유 대기업집단 수 : 46개 집단

2020년 12월 말 지주회사^{주1)}는 164개(소속회사 2,020개)로 전년(지주회사 167개) 대비 다소 감소하였으며, 공정위는 앞서 4월에 2021년도 자산총액 5조원 이상인 기업집단 71개(소속회사: 2,612개)를 공시대상기업집단(이하, 대기업집단)으로 지정·통지하였는데 지주회사를 보유하고 있는 대기업집단은 32개로 전년(대기업집단 30개) 대비 2개 증가하였으며 32개 대기업집단 소속 지주회사 46개가 조사되어 전년(지주회사 43개) 대비 3개 증가하였다.

<지주회사 수 변동 추이(단위: 개)>

구분	'12	'13	'14	'15	'16	'17	'18	'19	'20	'21
일반지주회사	103	114	117	130	152	183	164	163	157	154
대기업집단	28	30	30	29	19	39	34	37	41	44
금융지주회사	12	13	15	10	10	10	9	10	10	10
대기업집단	2	2	1	1	1	2	3	2	2	2
합계	115	127	132	140	162	193	173	173	167	<u>164</u>
대기업집단	30	32	31	30	20	41	37	39	43	<u>46</u>

출처: 공정거래위원회

전환집단 수 : 26개社

한편, <지주회사 체제>로 전환한 대기업집단(이하, 전환집단^{주2)})은 26개로 전년 대비 2개 증가하였으며, 2016년 이후 지속 증가하고있는 추세다.

<지주회사 전환 대기업집단 현황(단위: 개)>

구분	'12	'13	'14	'15	'16	'17	'18	'19	'20	'21
일반지주회사	13	14	14	14	7	20	19	21	22	24
금융지주회사	2	2	1	1	1	2	3	2	2	2
합계	15	16	15	15	8	22	22	23	24	<u>26</u>

출처: 공정거래위원회

주1) 지주회사 : 직전 사업연도 종료일 현재의 대차대조표상의 자산총액이 5천억원 이상인 회사이며, 회사가 소유하고 있는 자회사의 주식이액의 합계액이 해당 회사 자산총액의 100분의 50 이상인 회사 (출처: 「공정거래법 시행령」 제2조)

주2) <지주회사 체제>로 전환한 대기업집단(전환집단) : 지주회사 및 소속 자·손자·증손자회사의 자산총액 합계액이 기업집단 소속 전체회사의 자산총액 합계액의 100분의 50 이상인 공시대상기업집단

지주회사의 평균 지주비율^{주3)}은 78.8%로 전년(79.2%)과 유사하였으며, 심지어 지주비율이 60% 미만인 곳도 20개가(대기업집단 중 6개) 조사되었다.

<대기업집단 중 지주비율 60% 미만 지주회사>

지주회사	지주비율	전환일
에스코홀딩스	48.7%	2018.04.02
효성	52.7%	2019.01.01
한라홀딩스	53.1%	2014.09.02
현대홈쇼핑	54.2%	2019.01.01
신세계프라퍼티	56.1%	2016.01.01
SK이노베이션	57.0%	2011.01.04

출처: 공정거래위원회

일반지주회사의 상장 자회사에
대한 지분율 : 평균 40.0%

눈에 띄는 점은 일반지주회사의 상장 자회사에 대한 지분율이 40%에 불과하다는 점이다. 이 수치는 2012년 이후로 2019년에 일시적으로 증가한 것을 제외하고 10년 동안 감소 추세를 보이고 있다. 심지어 일반지주회사의 상장 자회사 중 지분율 30% 미만인 곳도 39개가 로 조사되었다. 이는 지주회사가 효율적인 자본 활용으로 다수의 계열회사를 지배력하에 둘 수 있음을 의미하지만, 동시에 일반투자자 입장에서는 지배력이 배제된 투자활동으로 상대적으로 주주권익 훼손의 우려가 있을 수 있음도 간과할 수 없다. 지주회사가 기업집단의 컨트롤 타워로서 경영상 실질적 영향력을 행사하는 등 기업집단 전체에 대한 지배력을 고려할 때, 지주사의 40%에 불과한 상장 자회사 지분율은 모니터링과 과도한 권리로 인한 부작용에 대한 감시가 필요한 부분이다.

<일반지주회사의 자회사·손자회사 평균 지분율 변동 추이(단위: %)>

구분	'12	'13	'14	'15	'16	'17	'18	'19	'20	'21
상장 자회사	43.9	43.5	42.7	41.9	40.7	40.1	39.4	40.1	39.7	<u>40.0</u>
상장 손자회사	46.9	45.2	45.5	52.6	42.1	43.6	43.0	43.7	44.3	46.6

출처: 공정거래위원회

주3) 지주비율 : 해당회사 자산총액에서 자회사 주식가액 총 합계액이 차지하는 비율(지주비율이 50% 이상인 경우 지주회사에 해당)

전년 대비 자회사 8개 감소
전전 대비 손자회사 24개 증가

공정위의 이번 조사를 통하여 <지주회사 체제>에 속한 소속회사는 소속회사를 확대하는 수단으로 지주회사가 직접투자하는 것보다 자회사가 투자하는 것을 선호하는 것으로 나타났다. 총수일가의 지분을 희석 우려 및 지주회사의 출자부담은 자회사의 투자로 손자회사 수가 증가하는 원인으로 판단되며, 그 결과 손자회사의 수 증가 폭이 자회사의 수 증가 폭을 상회하였고, 그 차이는 전환집단에서 더욱 두드러졌다. 이는 지주회사의 손자회사에 대한 유효지분율이 낮아짐에도 경영권에 있어 승자독식이라는 관점에서 유효지분을 자체가 무용(無用)임을 보여주는 사례로 자본시장참여자에게 경계가 필요한 대목이다.

한편, <지주회사 체제> 내 현금 및 현금성자산의 규모는 전년 대비 증가한 것으로 나타났다. 대기업집단 소속 지주 체제 내 현금 및 현금성자산은 총 42조 9,558억원이며 특히, 24개 전환집단이 총 41조 4,000억원을 체제 내 보유하고 있으며, 1조원 이상을 보유하고 있는 <지주회사 체제>(8개)는 모두 전환집단 소속으로 조사되었다. 이는 앞서 언급한 지주회사의 직접투자가 배제되고 자회사가 투자하는 것에 대한 명분을 약화시키는 부분이다.

<지주회사의 평균 자회사·손자회사·증손회사 수 변동 추이(단위: 개)>

구분	'12	'13	'14	'15	'16	'17	'18	'19	'20	'21
자회사	623	680	668	689	786	925	871	915	902	894
손자회사	636	696	686	693	809	932	908	973	<u>990</u>	<u>1,014</u>
증손회사	90	74	80	80	82	114	90	95	130	112
전체	1,349	1,450	1,434	1,462	1,677	1,972	1,869	1,983	2,022	2,020

출처: 공정거래위원회

<전환집단 소속 지주회사의 자회사·손자회사·증손회사 수 변동 추이(단위: 개)>

구분	'12	'13	'14	'15	'16	'17	'18	'19	'20	'21
자회사	138	160	127	158	123	231	199	250	262	269
손자회사	252	284	232	247	216	368	376	443	<u>476</u>	<u>521</u>
증손회사	32	40	35	37	25	60	62	65	69	76
전체	422	484	394	442	364	659	637	758	807	866

출처: 공정거래위원회

전환집단의 지주회사 편입률
: 78.1%(853개社)
전환집단의 체제 밖 지배율
: 21.9%(239개社)

26개의 전환집단의 지주회사 편입률은 78.1%로 전체 1,092개 계열회사 중 853개를 <지주회사 체제> 안에 보유하고 있으며, 나머지 239개(21.9%)는 총수일가 등이 <지주회사 체제> 밖에서 지배하고 있는 것으로 나타났다. 이 수치는 최근 4년간 감소추세를 보이고 있으며 총수일가의 사익편취 규제 관점에서, 체제 밖 회사 감시에 대한 모니터링이 필요한 부분이다.

<지주회사 편입률 변동 추이(단위: %)>

구분	'12	'13	'14	'15	'16	'17	'18	'19	'20	'21
편입률	69.4	69.9	69.1	70.8	74.4	73.3	80.6	79.0	79.6	78.1
이탈률	30.6	30.1	30.9	29.2	35.6	26.7	<u>19.4</u>	<u>21.0</u>	<u>20.4</u>	<u>21.9</u>

출처: 공정거래위원회

또한, 현행 공정거래법상 일반지주회사 및 소속회사는 금융사 지배가 금지되므로 체제 밖에서 총수일가 혹은 계열회사가 소유하는 형태로 10개의 일반지주전환집단이 체제 밖 23개의 금융사를 보유하고 있는 것으로 조사되었다.

<일반지주전환집단의 금융사 보유 현황>

구분	회사 수	지주 체제 밖 금융계열사
GS	1개	지베스코자산운용
롯데	3개	롯데액셀러레이터, 롯데오토리스, 롯데캐피탈
CJ	1개	타임와이즈인베스트먼트
부영	1개	부영대부파이낸스
하림	1개	에코캐피탈
HDC	2개	에이치디씨자산운용, 엠엔큐투자파트너스
효성	10개	효성캐피탈, 그린파워제오차, 그린파워제팔차, 베스트블루, 베스트레드, 베스트퍼플, 그랜드제오차, 그랜드제육차, 그랜드제칠차, 프로베스트킹덤제일차
코오롱	1개	코오롱인베스트먼트
한국타이어	1개	에프더블유에스투자자문
아이에스지주	2개	마일스톤그로쓰파트너스, 씨에이씨자산운용

출처: 공정거래위원회

체제 밖 금융회사 수와

최근 1년간 대규모내부거래

: GS그룹 1개社(총 305억원)

롯데그룹 3개社(총 4,253억원)

CJ그룹 1개社(총 355억원)

당 연구소는 최근 1년간 공정위 공시인 대규모내부거래 공시를 통해 위의 일반지주전환집단 중 10대 대기업집단에 속한 GS, 롯데, CJ의 〈지주회사 체제〉 밖 금융사의 대규모내부거래 현황을 조사하였다. 그 결과, GS그룹의 지베스코자산운용은 1건의 공시를 통해 305억의 대규모내부거래가 있음을 공개하였고, 롯데그룹의 롯데액셀러레이터, 롯데오토리스, 롯데캐피탈은 총 4,253억원의 대규모내부거래를, CJ그룹의 타임와이즈인베스트먼트는 6건의 공시를 통해 총 355억의 대규모내부거래가 있었음을 공개하였다. 특히 총수일가가 소유하고 있는 금융사는 계열회사와의 거래가 대규모로 빈번히 발생할 수 있는 여지가 있으므로 투명성과 타당성 측면에서 더욱 엄격하게 볼 필요가 있다.

<최근 1년간 체제 밖 금융회사의 대규모내부거래 현황(GS, CJ)>

구분	금융회사	거래상대방	거래금액	거래일자	거래내용
GS	지베스코자산운용	지에스건설	305억	2021.04.01	펀드 참여
	합계		<u>305억</u>		
CJ	타임와이즈인베스트먼트	CJ ENM	30억	2020.07.31	펀드 참여
		CJ올리브네트웍스	40억	2020.11.27	펀드 참여
		CJ제일제당	95억	2020.11.27	펀드 참여
		CJ올리브영	50억	2021.06.14	펀드 참여
		CJ올리브네트웍스	40억	2021.07.02	펀드 참여
		CJ ENM	100억	2021.07.02	펀드 참여
	합계		<u>355억</u>		

출처: 공정위 공시(대규모내부거래 공시)

<최근 1년간 체제 밖 금융회사의 대규모내부거래 현황(롯데)>

구분	금융회사	거래상대방	거래금액	거래일자	거래내용
롯데	롯데액셀러레이터	롯데제과	33억	2020.11.30	펀드 참여
		롯데칠성음료	34억	2020.11.30	펀드 참여
		롯데푸드	33억	2020.11.30	펀드 참여
		롯데케미칼	99억	2021.03.04	펀드 참여
		롯데정밀화학	30억	2021.03.04	펀드 참여
		롯데렌탈	60억	2021.05.14	펀드 참여
		롯데글로벌로지스	20억	2021.05.14	펀드 참여
		롯데정보통신	20억	2021.05.14	펀드 참여
	롯데오토리스	롯데칠성음료	81억	2020.2Q	리스
	롯데캐피탈	롯데쇼핑타운대구	300억	2020.06.18	자금대여
		롯데자산개발	200억	2020.2Q	운영자금대출
		롯데렌탈	72억	2020.2Q	리스
		롯데지알에스	300억	2020.07.17	자금대여
		롯데글로벌로지스	200억	2020.08.19	자금대여
		롯데자산개발	400억	2020.3Q	운영자금대출
		롯데렌탈	61억	2020.3Q	리스
		롯데지주	51억	2017.10.12 ~2020.12.31	롯데 브랜드 사용
		거제피에프브이	200억	2020.10.30.	자금대여
		롯데자산개발	600억	2020.4Q	운영자금대출
		롯데렌탈	59억	2020.4Q	리스
		롯데타운동탄	400억	2021.01.28.	자금대여
		롯데컬처웍스	200억	2021.03.03	자금대여
		롯데자산개발	400억	2021.1Q	운영자금대출
		롯데지알에스	50억	2021.1Q	운영자금대출
		롯데자이언츠	50억	2021.1Q	운영자금대출
		롯데수원역쇼핑타운	300억	2021.05.28	자금대여
	합계		<u>4,253억</u>		

출처: 공정위 공시(대규모내부거래 공시)

시사점

1. <지주회사 체제>는 절대 선인가

지주회사 체제
: 지배력 강화, 경영승계 유리,
경제력 집중 우려

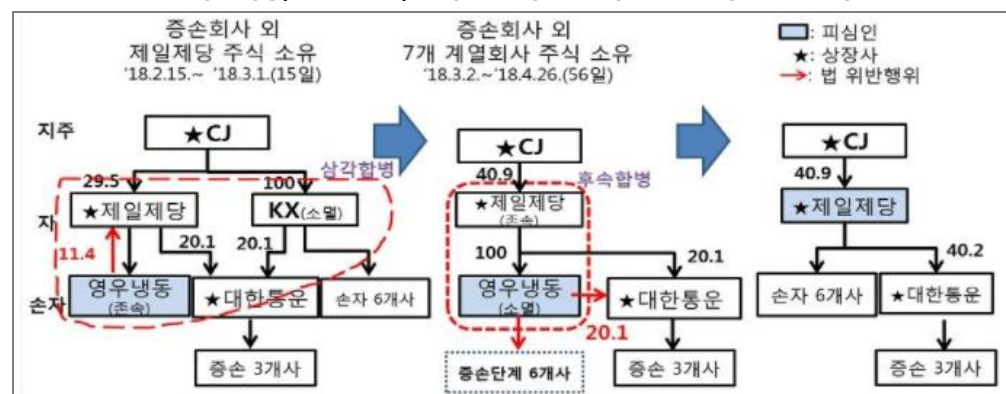
「지주회사 체제」는 한국 대기업이 갖추고 있던 순환출자 구조의 폐해를 해결하기 위한 지향점으로 인식되고 있다. 이번 조사결과를 통해 지주회사는 상장 자회사를 평균 40%의 낮은 지분율로 지배함에도 소속기업 전부를 지배하고 있는 것을 볼 때, 한 계열회사의 위기가 소속 계열회사로 전이되는 것을 막는 것으로 기대되었던 「지주회사 체제」는 오히려 총수일가가 지주회사의 지분만으로 기업집단 전체에 대한 지배력을 강화하거나 사실상 경영승계에 유리한 체제로까지 보여진다.

총수익가가 유상증자에 참여하는 등 추가적인 자본적 기여 없이, 〈지주회사 체제〉로 전환하는 것만으로 지배가능 범위가 확장된다는 것은 근본적으로 공정거래법에서 금지하는 경제력 집중으로 이어질 우려가 높으며, 지주회사의 도입 목적은 기본적으로 소유·지배의 괴리의 축소와 경제력 집중 억제임에도 오히려 〈지주회사 체제〉 자체가 그 괴리를 야기할 수 있다는 점도 경계해야 한다.

사례 : C그룹 내 삼각합병

관련 사례로, C제일제당은 2017~2018년 C제일제당과 KX홀딩스의 공동 자회사 C대한통운을 C제일제당 단독 자회사로 개편하기 위해 삼각합병을 진행했다. 다만, 이 삼각합병과 후속합병 과정에서 영유병동식품은 2018년 2월 15일부터 3월 1일까지 모회사 C제일제당 주식 187만2천138주(11.4%)를 소유함으로써 「공정거래법」 제8조의2(지주회사 등의 행위제한 규정 등) '손자회사는 증손회사 이외 국내 계열사의 주식을 가질 수 없다'는 규정을 위반하여 공정위로부터 시정조치를 받는 것은 논외로 하더라도, 결과적으로 C(지주사)의 C제일제당에 대한 지분율을 29.5%에서 40.9%로 대폭 상승한 것은 총수일가의 추가적인 자본적 기여 없이 <지주회사 체제>로 전환하는 것만으로 총수일가의 지배력이 강화된다는 것을 보여준 대표적 사례이다.

<CJ제일제당, KX홀딩스, 영우냉동식품 삼각합병 및 후속합병 과정>



출처: 공정거래위원회

물론, 기업은 효율적 자원배분을 통해 최상의 성과를 창출해야 하는 관점에서 지주사의 효율적 자본 활용으로 다수의 계열회사를 지배력하에 두는 것을 비난할 순 없으나, 동시에 일반투자자 입장에서 지배력이 배제된 투자활동으로 상대적으로 주주권의 훼손의 우려가 있을 수 있음도 간과해서는 안된다.

지주회사 체제가 장기적으로
한국 자본시장과 지배구조의
체질개선에 부담을 줄 우려

지주회사는 기업집단의 컨트롤 타워로서 기업집단 전체에 대한 주요 경영사항에 사실상 영향력을 행사하므로 지주사의 40%에 불과한 상장 자회사 지분율은 분명 모니터링이 필요한 부분이다. 이러한 문제는 한국 경제가 대기업 위주의 구조라는 측면과 <지주회사 체제>가 대기업의 하드웨어라는 구조적 관점에서 한국 자본시장과 지배구조의 장기적 체질개선에 부담을 줄 수 있다는 줄 수 있으므로 <지주회사 체제>에 대한 고찰도 필요한 시점이다.

II. 〈지주회사 체제〉 밖 총수일가 등이 지배하는 회사에 대한 모니터링 필요

26개의 전환집단의 지주회사 편입률은 78.1%로 전체 1,092개 계열회사 중 239개(21.9%)는 총수일가 등이 〈지주회사 체제〉 밖에서 지배하고 있는 것으로 나타났다.

지주회사 체제 밖 총수일가가
소유한 회사는 계열회사와
대규모내부거래 多
: 감시 공론화 필요

이를 토대로 당 연구소가 최근 1년간 공정위 공시인 대규모내부거래 공시를 통해 위의 일반지주전환집단 중 GS, 롯데, CJ의 〈지주회사 체제〉 밖 금융사의 대규모내부거래 현황을 조사한 결과, GS그룹의 지베스코자산운용은 1건의 공시를 통해 305억, 롯데그룹의 롯데액셀러레이터, 롯데오토리스, 롯데캐피탈은 총 4,253억원, CJ그룹의 타임와이즈인베스트먼트는 6건의 공시를 통해 총 355억의 대규모내부거래가 있었음을 확인하였다. 특히 총수일가가 소유하고 있는 금융사는 계열회사와의 거래가 대규모로 빈번히 발생할 수 있는 여지가 있으므로 투명성과 타당성 측면에서 더욱 엄격하게 볼 필요가 있으며, 이는 총수일가의 사익편취 규제 관점에서 체제 밖 회사 감시에 대한 공론화가 필요하다.

III. 소속회사 증가 분이 대부분 손자회사에 집중

지주회사 직접 투자 미미
자회사의 손자회사 투자 선호

지주회사 체제 속 유효지분율
개념은 무용(無用)
자본시장참여자의 경계 요

〈지주회사 체제〉의 속한 소속회사는 유휴 현금 및 현금성 자산에도 불구하고 소속회사를 확대하는 수단으로 지주회사가 직접투자하는 것보다 자회사가 투자하는 것을 선호하는 것으로 나타났다. 이는 지주회사의 출자부담과 자원의 효율적 활용을 통한 지배력 강화 측면에 기인한다고 판단되며, 지주회사의 손자회사에 대한 유효지분율이 낮아짐에도 경영권에 있어 승자독식이라는 관점에서 유효지분율 자체가 무용(無用)임을 보여주는 사례로도 볼 수 있어 자본시장참여자의 입장에겐 경계가 필요한 대목이다.

Compliance Notice

본 보고서는 일반적인 정보제공만을 목적으로 발행되므로 이에 수록된 내용은 (주)대신경제연구소의 공식적인 견해나 구체적 사안에 대한 특정한 투자상담, 권유, 또는 광고 등을 포함하는 것이 아님을 알려드립니다. 당 연구소는 본 리포트에서 제공된 내용에 관하여 정확성 또는 예측의 실현여부 등을 보장하지 않습니다. 누구든지 본 보고서를 분쟁 등에서 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용할 수 없으며, 당 연구소의 동의 없이 이의 내용을 무단으로 복제/전송/인용/배포하는 행위를 금지하며 이를 위반할 경우 법적 책임을 질 수 있습니다