

Ⅱ. 국내 지주회사제도 현황

1. 현황

국내 금융산업의 경우 겸업화·대형화라는 글로벌 금융트렌드에 따라 금융지주회사체제로 전환하는 금융회사가 늘어나고 있으며, 특히 은행 업종을 중심으로 지주회사체제가 정착되어 가고 있다.

국내에서 금융지주회사는 2000년 10월 금융지주회사법이 제정된 이래 2001년 5월 정부주도로 우리금융지주회사가 설립되었고, 2001년 9월에는 민간주도로 신한금융지주 및 세종금융지주,¹⁾ 이후 한국투자금융지주(2003.5), 하나금융지주(2005.12)가 설립되어 본격적으로 금융지주회사 시대가 도래되었다.

<표 II-1> 금융지주회사 현황('05.12말 현재)

구분	우리지주	신한지주	하나지주	한국지주 ^{주3}	
설립년월	'01.3.	'01.9.	'05.12.	'03.5.	
자회사등	21	25	10	7	
주요 자회사등	우리은행, 광주은행, 경남은행, 우리투자증권	신한은행, 제주은행, 굿모닝신한증권, 신한생명	하나은행, 대한투자증권, 하나증권, 하나생명	한국투자 증권	
총자산(조원) ^{주1}	164.5	160.9	95.9	5.5	
당기순 이익* (억원)	FY'05	16,882	17,321	2,160	5,646
	ROA	1.11	1.11	-	4.61
	FY'06 ^{주2} 1/4분기	4,401	4,764	3,215	-

주 : 1) 연결기준임. 2) FY06.1/4분기 당기순이익(연결)은 잠정치임.

3) 3월말 결산법인

자료 : 금융감독위원회·금융감독원(2006.5.30)

1) 2005년 12월 농협에 인수

2005년 12월말까지 3개 은행지주회사를 포함해 총 4개의 금융지주회사가 설립되어 운영중이며, 산하에 총 63개의 자회사 및 손자회사(자회사등)를 소유하고 있다.²⁾ 특히 은행지주회사의 경우 총자산이 가장 작은 하나지주회사인 경우도 100조원에 근접하고 있으나 비은행지주회사인 한국투자증권지주인 경우 5.5조원에 불과하여 은행지주회사와 자산 규모 면에서 큰 차이를 보이고 있다.

은행은 특수은행을 포함한 전체 은행업종에서 지주회사소속 은행이 차지하는 비중이 회사수, 총자산, 당기순이익 등에서 30%를 상회한다. 그러나 보험산업의 경우 은행 또는 증권산업과는 달리 보험회사가 중심이 된 금융지주회사(보험지주회사), 특히 대규모기업집단 소속 보험회사가 금융지주회사체제에 편입되었거나 설립된 사례는 아직까지 없는 실정이다.

국내 금융지주회사 현황 및 금융지주회사소속 금융기관 비중을 살펴보면 <표Ⅱ-1> 및 <표Ⅱ-2>와 같다.

<표 Ⅱ-2> 금융지주회사소속 금융사 비중('05.12말 현재)

구분	회사수	총자산 (조원)	당기순이익 (억원)
은행 전체	19	1,232.1	136,291
지주회사소속 (비중)	7 (36.8%)	435.4 (35.3%)	41,319 (30.3%)
증권 전체	39	68.2	22,385
지주회사소속 (비중)	5 (12.8%)	20.6 (30.2%)	6,815 (30.4%)
보험 전체	36	279.8	23,528
지주회사소속 (비중)	3 (8.3%)	6.3 (2.3%)	736 (3.1%)

주 : 1) 증권, 보험사(이상 3월말 결산법인) 당기순이익은 4~12월 기준
 자료 : 금융감독위원회·금융감독원(2006.5.30)

2) 2005년 12월 말 기준 우리나라의 지주회사는 금융지주회사 4개사를 포함하여 총 26개사가 설립되어 있다.

금융지주회사 자체는 다양한 장점이 있고, 국내에 도입 후 상당 시일이 경과되었음에도 은행을 제외하고는 지주회사 설립이 부진한 수준이다. 대주주가 금융업에 주력하는 금융전업그룹(한국투자증권지주, 신한지주, 하나지주) 혹은 정부가 대주주인 일부 금융기관(우리금융지주)만이 금융지주회사를 설립하였고, 이른바 삼성, 현대, 한화, 동부 등 금융(주로 보험회사)과 비금융업간 순환출자체계를 지닌 대기업 집단의 금융지주회사 설립은 전무한 실정이다.

국내 금융지주회사 설립이 부진한 것은 여러 원인이 있지만 지주회사를 설립할 수 있는 유력 대상 기업군인 대규모 기업집단 계열 금융기관에 대한 규제가 큰 원인으로 보인다. 대기업 집단은 금융지주회사 설립을 통해 겸업화·대형화를 추구할 수 있는 현실적 조건과 필요성이 가장 유력한 집단군임에도 불구하고 현행 제도적 제약에 따른 높은 코스트로 설립에 소극적이다. 현행 제도는 여러 주체 중 대기업집단 소속 금융사들에 대해서만 특별히 높은 코스트를 지불토록 요구하는 제약조건들을 다수 보유하고 있다고 보인다.

또한 금융전업그룹이나 소유가 분산된 금융기관의 경우에도 제도적 요인보다는 거의 대부분 중소형사로서 전략적 포지션이 전문화를 지향하므로써 금융지주회사 설립에 소극적인 성향을 보이고 있다.

향후 보험회사의 경우 금융산업내 타 업종과의 경쟁력 제고 측면에서 금융지주회사로의 전환에 관심을 갖는 회사가 나타날 것으로 예상된다. 특히 은행지주회사와 더불어 현재 불허되고 있는 외국금융기관의 국내 금융지주회사 설립 허용시 국내 금융산업에 미치는 영향력이 더욱 증가할 것이며, 이로 인해 국내 보험회사들의 새로운 금융그룹으로 신설 또는 전환하려는 움직임이 구체화될 것이다.

2. 목적 및 기능

가. 설립목적

지주회사는 정의상 다른 회사를 지배하기 위해 주식을 보유하는 회사를 의미하는 것으로 그 자체로 어떤 기능을 갖는 것이 아니며, 지주회사의 기능이란 이를 설립하려는 목적에 의존하게 된다.

금융지주회사를 활용하게 되는 주요 목적을 경쟁력 제고 측면에서 보면 첫째, 합병의 수단(대형화)으로 유용하며, 둘째, 겸업화의 촉진을 통하여 금융그룹의 경쟁력을 향상시킬 수 있고, 셋째, 해외 진출이나 글로벌화 추진시 해외 자회사 관리를 위한 유용한 조직구조를 형성할 수 있고, 넷째, 지주회사방식의 그룹은 이러한 과정을 통해 무엇보다도 경영성과 및 관리 측면에서 높은 효율성이 기대된다는 점이다.³⁾

Bonbright and Means(1932)는 지주회사의 목적이 ① 복수의 독립적인 기업을 단일의 지배 혹은 경영권으로의 통합(combine), ② 독립적 기업간의 통합적 재무운영, ③ 재무구조의 재구축, ④ 적은 자본으로 기업을 지배하기 위한 피라미드식 의결권 행사 등에 있다고 하였다. 그들은 이어 지주회사의 장점으로 지배주주의 입장에서 조직 통합의 용이, 기업지배권의 영구화 용이, 기업간 연합능력의 제고, 기업비밀유지, 정부규제의 회피, 경영기능의 분리, 채권자에 대한 의무 회피, 재산의 분리 용이 등을 지적하였다.

일본의 通産省(1995)은 지주회사의 설립목적으로 기업분리 및 기업통합의 주요 수단, 벤처사업의 활성화, 사업의 다각화·다국적화, 주식상호보유의 해소방법 등을 제시하였다. 이를 설명하면 다음과 같다.

첫째, 기업의 성장에 따라 조직이 비대해 질수록 기업 최고경영진과 일선 사업조직 간에 정보의 흐름에 장애가 발생한다. 이러한 경우 기업은 변화하는 시장여건에 적응한 신속한 사업조정이 어렵게 될 수 있는데, 이러한 폐단을 방지하기 위해 기업조직을 사업단위별로 분리할 필

3) 2004년말 미국, 영국, 일본의 3대 은행은 모두 금융지주회사(Financial Holding Company) 형태를 취하고 있다. 즉 미국의 씨티그룹(1위), JP모건체이스(2위), BOA(3위), 영국의 HSBC(1위), Royal Bank of Scotland(2위), Barclays Bank(3위), 일본의 Mizuho(1위), Mitsubishi Tokyo(2위), Sumitomo(3위) 등이 모두 금융지주회사이다. The Banker誌 2005.7월호

요성이 제기되며, 분리된 사업조직을 전체적으로 조정하기 위한 조직으로서 지주회사를 설립할 수 있다. 조직의 분리에는 초기에는 사업부제 등으로 시작하여 ‘사내분사화’ 등으로 발전하며, 이것이 더욱 진전되면 각 사업부문이 완전히 독립되어 분사화로 연결될 수 있는데, 지주회사는 이를 용이하게 한다.

둘째, 지주회사는 기업의 수평적 및 수직적 결합을 위한 수단이나 기존 기업그룹의 총괄 경영기구로 활용될 수 있다. 일본 舊재벌의 본사로서의 지주회사, 유럽의 주요 대기업이 채택하고 있는 지주회사방식 등도 기업통합을 위한 지주회사로 볼 수 있다.

셋째, 새로운 사업에 대한 모험투자를 주요 사업으로 하는 벤처 캐피탈의 경우 투자 자체가 기업의 주력사업이므로 사업수행과정에서 기업의 의도와 관계없이 자동적으로 지주회사화 할 수 있다. 일본의 공정거래법에서는 지주회사제도를 금지하였던 1997년까지도 벤처사업의 활성화를 위하여 이에 대해서는 지주회사금지제도의 예외를 인정하였다.

넷째, 사업이 지리적으로 혹은 타 산업에 걸쳐 다각화할 경우 지역 또는 산업특성에 맞는 경영전략을 수행할 필요성이 증대된다. 지역별 및 산업별 사업단위가 독립된 회사로 분리되어 각각 고유의 특성에 맞는 경영전략을 채택함과 동시에 이러한 사업단위를 전체적으로 총괄할 경영단위로서 지주회사의 필요성이 제기된다.

다섯째, 일본의 경우 기업간 주식상호보유와 이에 대한 폐쇄적 거래에 대한 국제적 비판을 해소하기 위해 기업이 보유한 주식을 지주회사에 집중시킴으로써 주식상호보유 해소에 기여할 수 있다. 그러나 상호보유주식을 지주회사에 집중시키는 것은 오히려 기업간 결속력을 강화시키는 결과를 가져와 더욱 일본시장의 폐쇄화를 강화시킬 것이라는 반론이 제기된다. 또한 지주회사가 안정 주주 기능을 수행하므로써 주주를 도외시한 경영, M&A로부터 경영자를 보호하는 틀로 전략할 우려가 크다는 지적도 있다.

지주회사의 폐해로서는 규제산업에서 정부규제를 회피할 목적으로 순

수지주회사를 악용하거나, 가족지배를 체계적으로 가능케 하기 위한 목적에서 그리고 절세를 위해서 조세피난처로 지주회사를 이용하기도 한다.⁴⁾

나. 기능 및 효용⁵⁾

지주회사체제는 지주회사의 경영자로 하여금 그룹 전체의 관점에서 거시적이고 탄력적인 경영전략을 결정하게 하고, 각 자회사는 그 사업 부문에 정통한 전문경영자가 일상적인 경영을 전담하게 하는 경영분리를 통하여 자원에 대한 효율적 배분을 기하고자 하는 것이다. 이러한 경영분리에 기초한 역할분담이 순조롭게 기능할 경우에만 지주회사체제의 도입 취지가 달성될 것이다.⁶⁾

일반적으로 지주회사의 주요 기능으로는 ① 그룹 전체의 전략목표의 설정 및 이에 따른 지주회사와 자회사 임직원의 직무 책정, ② 전략목표에 따른 그룹내 인재 및 자금투입의 계획수립, ③ 그룹전체와 각 자회사 사이의 지분소유 조정, ④ 각 자회사의 자율경영의 범위 및 자회사간의 상품과 시장관계에 대한 조정, ⑤ 자회사 임원 등 주요 인사의 결정, ⑥ 자회사의 매출액 등 목표 설정 및 이에 대한 평가, ⑦ 기타 자회사의 업무 원활화를 위한 서비스업무의 제공 등을 제시하고 있다.⁷⁾ 이러한 지주회사의 역할은 지주회사체제에서 지주회사 경영자가 분담해야 할 전략적 경영의 주요내용이라 할 수 있다.

최근 들어 은행, 비은행은 막론하고 세계적인 대형 금융기관의 대부분이 지주회사 형식을 취하고 있는 데에는 금융산업에서 지주회사 방식을 활용할 경우 사업의 지배구조(governance), 감독행정, 고객의 인지도, 경영성과 등 여러 측면에서 기존의 모·자회사나 in-house방식보다

4) 이재형(2000), pp.49-51.

5) 양재호(2005), p.10.

6) 김현태, 김학훈(2005), p.22.

7) 한상범, 김문현, 김란영, 이은정(2001), p.5. ; 김동환(2000), pp.123-125.

우월하다는 점 때문이다.

이하에서는 금융지주회사 활용의 긍정적 측면과 부정적 측면을 살펴본다.

1) 긍정적 측면

첫째, 지주회사 형태를 이용한 금융그룹의 형성은 기존의 방식에 의한 금융겸업화에 비하여 유연한 합병전략의 추진, 상이한 금융업종간 통합의 마찰적 비용 절감 등 조직의 구조조정에 유리하다는 것이다.⁸⁾

通産省(1995), 박경서·김선호(1997), 재정경제부(2000), 금융감독원(2003) 등 대부분의 국내외 자료에서는 분사화를 통한 사업의 분리·매각이나 사업의 진입·퇴출 가능 등 기업구조조정에 유용한 수단이 되는 장점을 언급하고 있다. 요약하면 합병이 이루어질 경우 합병 당시 금융기관간의 기업문화의 차이로 조직의 융화가 제대로 이루어지지 않을 수 있는데, 지주회사 방식을 채택할 경우 각 회사는 독립된 법인으로 남아있기 때문에 문화적 이질감을 배제시킬 수 있게 된다. 따라서 지주회사방식을 통해 이들 금융기관을 통합 경영하게 되면 개별 금융기관간 문화적 이질성은 점차 축소할 수 있고, 구성원간 이질성이 충분히 낮아진 후에 합병을 하게 되면 합병에 따른 충격을 완화할 수 있게 된다는 것이다.

둘째, 금융지주회사는 기업지배구조 개선을 위한 각종 제도적 장치가 제 기능을 발휘할 수 있게 되어 복잡한 대기업집단의 소유구조가 단순해지고 투명해진다는 것이다. 현행 국내에서와 같이 대기업집단의 복잡한 순환출자구조가 지주회사를 중심으로 한 수직적 체계로 전환되어 대기업집단의 지분소유구조가 단순·투명해질 수 있는 장점을 갖게 된다. 금융지주회사는 다른 회사의 주식 취득을 통한 자회사 편입만으로 새로운 사업분야로 진출할 수 있으며, 실적이 좋지 못한 자회사는 지분매각

8) 通産省(1995)에 의하면 순수지주회사의 경제적 효용으로는 ① 다각화·다국적화에 대응한 효율적 기업조직 및 원활한 인사·노무관리의 실현, ② 국제적 법·제도의 조화, ③ 기업 결합시 조직·인사면의 마찰 제거 가능 등을 제시하였다.

을 통해 간단하게 정리할 수 있어 계열기업간 관계가 복잡하지 않고 단순하게 유지할 수 있게 된다.

세째, 세계의 주요 금융그룹을 통해 볼 때 금융지주회사 방식을 채택하는 금융기관들의 경영성고가 타 방식에 비해 우월하게 나타난다는 점이다. 금융감독위원회·금융감독원(2006) 보고에 따르면 세계 25대 은행 금융그룹중 지주회사방식그룹(16개)의 경영성고가 비지주회사그룹(9개)에 비해 비교적 양호한 것으로 분석되었다. 세부 항목을 보면 총자산이익률 0.9%를 상회하는 7개 그룹이 모두 지주회사그룹이었으며, 비지주회사그룹(9개)은 모두 0.9% 미만으로 나타났다. BIS기준자기자본비율의 경우 지주회사그룹 15개, 비지주회사그룹 8개가 BIS비율 10%를 상회하는 것으로 나타났다. 또한 무수익여신비율은 산출 가능한 13개 지주회사그룹중 10개(77%)가 3.0%를 밑도는 반면, 비지주회사그룹은 8개중 4개(50%)에 불과한 것으로 드러났다.⁹⁾ 금융지주회사는 자회사간 수평적 협조체제를 형성하여 업무보완성을 극대화하기 때문에 자회사간 상호협조를 통한 시너지효과 창출이 용이하며, 은행, 보험, 증권 등을 포괄하는 다양한 신상품 개발 및 종합적인 금융서비스 제공이 가능하므로써 이러한 요인들이 경영성고에 유리하게 작용된다는 것이다.¹⁰⁾

넷째, 금융지주회사는 자회사의 경영관리에 전념하고 자회사는 사업에 전념하므로써 계열관계를 갖는 형제회사에 비해 경영총괄 측면에서 더 나은 기능을 나타낼 수 있다는 것이다. 금융지주회사의 경우 i) 일상적인 경영판단에서 벗어나 중장기 경영전략 및 전략적 의사결정이 가능하고, ii) 자기자본순이익률(ROE) 등 객관적 지표에 의하여 자회사를 평가하고 그 평가에 따라 경영자원을 배분하므로써 개별 자회사 및 그룹 전체 경영자원의 효율적 배분이 가능하므로써 경영효율성을 향상시킬 수 있고, iii) 자회사들의 공통 지원 사업부문을 지주회사 또는 별도의 자회사에 통합하므로써 비용절감효과 기대할 수가 있게 된다. 자

9) 금융감독위원회, 금융감독원(2006.5.30)

10) 금융감독원(2003), p.7.

회사의 경우, i) 영위하는 사업부문에 대한 권한 및 책임이 명확해짐으로 전문경영자에 의한 합리적 경영이 가능하며, ii) 각 자회사별로 독립된 사업부문을 운영하기 때문에 각 자회사 특성에 맞는 경영이 가능하게 된다.¹¹⁾

다섯째, 대부분의 국가에서 금융지주회사의 자회사간에는 신용공여제한 또는 출자제한 등 건전성 유지 규제를 위해 차단벽(fire-wall)을 설치하고 있어 한 자회사의 부실이 다른 자회사로 전염되는 것을 차단할 수 있어 금융그룹 전체의 안정성이 제고될 수 있다. 이에 따라 금융지주회사는 고위험·고수익 사업으로의 진출이 용이하고, 보다 적극적인 사업활동 영위가 가능하다.¹²⁾

여섯째, 금융지주회사는 자회사보다 유리한 조건으로 자금을 조달하여 자회사에 배분하는 자금조달창구로서의 기능을 할 수 있다. 자회사의 신용평가등급이 금융지주회사보다 높은 경우에는 자체적으로 조달하는 것이 유리하지만, 금융지주회사보다 신용등급이 낮은 자회사는 금융지주회사를 통하여 자금을 조달하는 것이 유리하게 된다. 예를 들면 GE의 경우 AAA 신용등급의 모회사(GE)는 금융부문 중간지주회사 또는 자회사의 선순위 및 후순위채 지급보증, (자본/부채) 비율 하락시 출자약정 등을 통해 금융부문 주요 계열사들의 신용도를 AAA 수준으로 유지하게 된다.¹³⁾ 미국의 경우 CP 및 금융채의 경우 신용등급 AAA와 AA간 금리차이¹⁴⁾가 각각 0.3%, 0.2%포인트 정도이기 때문에 AA등급과 비교시 금융부문의 조달비용 절감규모는 7.2억달러¹⁵⁾로 추산할 수 있다.

11) 이동원(2001), p.178.

12) 금융감독원(2003), p.8.

13) 미국의 대표적인 은행 및 증권금융그룹인 Citi, Goldman Sachs의 장기 신용등급도 각각 AA-, A+에 불과하다. 한국은행(2004)

14) 2004.4월말 3개월 CP 및 10년만기 금융채(finance company bond)기준

15) 2003년말 차입금잔액 기준: (CP 등 단기차입금 1,329억달러 × 0.3%p) + (금융채 등 장기차입금 1,625억달러 × 0.2%p)

<표 II-3> GE계열사 및 주요금융그룹의 신용등급 현황 (S&P기준)

	GE	GE 캐피탈서비스	GE 캐피탈	GEFA ²⁾	Citi	Goldman Sachs
장기	AAA	AAA	AAA	A+	AA-	A+
단기	A1+	A1+	A1+	A1	A1+	A1

주 : 1) 선순위부채 (senior debt) 기준 2) GE Financial Assurance Holdings
 자료 : www.ge.com, GE Annual Report 각호

2) 부정적 측면

기존의 권역별 전업주의의 유지라는 우리나라 금융법체제와 일부 상충되는 점이 상존한다는 점이다. 기존의 금융법 체제는 전업주의를 기본으로 하고 있기 때문에 국내 금융기관들은 금융지주회사제도가 도입되었음에도 불구하고 해당 업종별 금융법의 적용을 받는다. 따라서 금융지주회사를 통한 금융그룹 형성의 장점을 발휘할 수 없는 경우가 발생된다. 그러나 금융지주회사에 대한 여러 부정적 측면의 논란에도 불구하고 지주회사의 긍정적 기능이 크다는 전제하에서 세계금융질서가 금융지주회사 중심으로 형성되고 있다고 보여진다. 이하에서는 금융지주회사의 부정적인 면을 살펴본다.

금융지주회사제도의 부정적 측면으로는 첫째, 금융지주회사는 조직구조가 다단계화되어 있어 잘못 운영될 경우 의사결정단계 및 경영지원기능의 중복 등으로 인하여 경영비효율성이 증대할 가능성이 있게 된다. 지주회사가 자회사의 지분을 전부 소유하지 못하거나 자회사의 경영에 대한 금융지주회사의 권한이 제한 될 경우 금융지주회사와 자회사의 경영진간에 의견불일치가 발생하게 되어 정상적인 경영에 차질을 빚을 수 있다.

둘째, 금융지주회사는 소유의 다단계화를 통한 기업 확장으로 비교적 소액자본으로 다수기업을 지배할 수 있다는 점에서 경제력 집중의 문제

가 발생할 수 있다.¹⁶⁾ 이에 따라 대부분의 국가에서 지주회사 설립에 의한 경제력 집중을 규제하기 위한 장치를 두고 있는데, 우리나라도 부채비율제한 및 자회사출자한도 등을 통해 무분별한 자회사 편입을 제한하고 있다. 즉, 자회사 편입시 경쟁제한여부에 대하여 금융감독위원회가 공정거래위원회와 협의하도록 하고 있다. 지주회사는 주식회사의 조직구조에 있어 소유와 경영의 분리를 전제로 하므로 비교적 소액의 자본으로도 다른 회사의 지배를 효과적으로 달성할 수 있어 경제력 집중의 문제가 심화되는 측면을 갖고 있다는 것이다. 그러나 이러한 문제는 수직적 결합을 통한 경제력 집중이 문제가 되었던 것이지 수평적 결합을 통한 경제력 집중은 '규모의 경제'라는 시대 흐름에 적합한 것이라고 보는 견해도 있다.¹⁷⁾

셋째, 금융지주회사가 자회사 발행주식의 일부만 소유함에 따라 자회사의 소수주주와 이해상충문제가 발생할 수 있다. 금융지주회사가 한정된 자본으로 많은 자회사를 지배하기 위해 자회사 발행주식을 100% 소유하지 않을 경우 지주회사는 그룹 전체의 이익을 극대화하려고 하는 반면, 자회사의 소수주주들은 해당 자회사의 가치를 최대화하려는 성향을 갖는다. 이에 따라 지주회사와 자회사의 소액주주들간에 이해상충이 발생하며, 이러한 이해상충문제는 소액주주권이 강화되어 있는 경우 더욱 심각한 문제를 야기하게 된다.¹⁸⁾

넷째, 금융기관의 건전성 유지 규제를 위해 회사간 차단벽(fire wall)의 설치문제는 금융지주회사의 효율성과 연계될 수 있다.¹⁹⁾ 금융기관의 연쇄도산 등을 방지하기 위해 차단벽 설치를 강화할 경우 지주회사의 효용이 떨어지며, 반대로 차단벽을 낮출 경우 위험의 연쇄과급이 우려된다.

이상의 지주회사 설립목적 및 기능을 도시하면 <그림Ⅱ-1>과 같다.

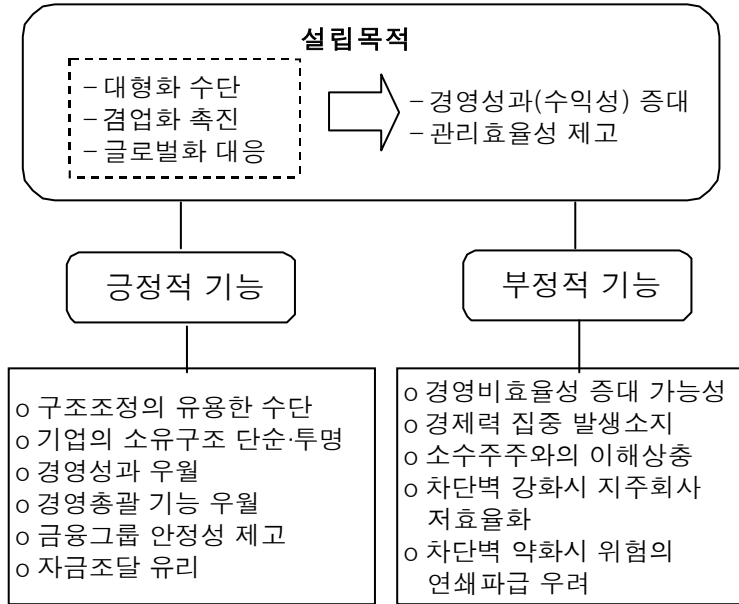
16) 전삼현(2002), pp.32-33.

17) 이태운(2004), p.98.

18) 금융감독원(2000), p.9.

19) 이재형(2000), p.177.

<그림 II-1> 지주회사 설립목적 및 기능



3. 개념, 종류 및 조직구조

가. 개념 및 종류

지주회사는 주식의 소유를 통하여 국내 회사의 사업내용을 지배하는 것을 주된 사업으로 하는 회사로서 합병 방식보다 유연성 있는 회사조직 형태이다. 경제력의 과도한 집중의 경우 통상 M&A에 의해 기업규모 확대가 단점으로 지적되나 지주회사의 경우 상대적으로 유연한 기업결합 형태이다.

지주회사의 종류는 사업수행 여부에 따라 순수지주회사와 사업지주회사, 자회사 업종군에 따라 일반지주회사와 금융지주회사로 구분된다.

순수지주회사(pure holding company)는 다른 본업은 행하지 않고 오로지 타 회사의 사업활동을 지배하는 것만을 목적으로 하는 지주회사를 말한다. 반면 사업지주회사(operating holding company)는 스스로 생산·판매 등의 고유사업을 영위하면서 주식의 소유를 통하여 타 회사를 지배하는 것을 목적으로 한다.

순수지주회사와 사업지주회사의 구분에 대해 이재형(2000)은 순수지주회사와 사업지주회사의 구분은 법률적 정의는 아니며 원래 일본에서 학자들이 만들어낸 개념으로 기능에 있어서 본질적이 차이가 없음에도 국내 공정거래법에서는 사업활동 병행 여부에 따라 엄격하게 분리하여 규제하고 있다고 주장한다. 부연하여 설명하면 일본의 독점금지법에서 지주회사를 '회사 총자산의 50% 이상을 자회사 주식으로 보유하고 있는 회사'로 규정하고 있는데, 이에 해당하는 회사, 즉 독점금지법의 정의에 따라 지주회사에 해당하는 회사를 '순수지주회사'라 하고, 지주회사의 기능을 수행하지만 그 비율이 50% 미만인 회사를 '사업지주회사'로 구분하고 있다. 즉, 일본에서 지주회사 해금(1997) 이전에 독점금지법에 의해 금지되었던 형태의 지주회사를 '순수지주회사', 독점금지법의 규제대상이 아니었던 지주회사를 '사업지주회사'라 표현하고 있다는 것이다. 따라서 원래 순수지주회사와 사업지주회사의 지주회사 기능 부문 사이에 본질적인 차이는 있을 수 없다고 주장한다.²⁰⁾

미국과 유럽에서는 순수 또는 사업지주회사는 어디까지나 기업경영의 하나의 선택방법에 불과하다. 즉, 일본을 제외한 미국과 유럽에서는 순수지주회사와 사업지주회사의 개념적 구분은 없다. 다만 기업의 사정이나 해당 사업의 법적 규제 등을 피하기 위해 순수지주회사가 설립되는 경우가 대부분이다.

국내 공정거래법에서는 순수지주회사와 사업지주회사를 별도로 구분하지는 않고 있다. 다만 공정거래법은 금융·비금융 분리원칙에 의해 금융업 및 보험업을 영위하는 자회사의 주식을 소유하는 지주회사(이하

20) 이재형(2000), p.49.

‘금융지주회사’)와 금융지주회사 외의 지주회사(이하 ‘일반지주회사’)를 구분하고 있다. 따라서 금융지주회사란 금융기관의 주식의 소유를 통하여 금융업을 영위하는 회사 또는 금융업의 영위와 밀접히 관련이 있는 회사를 지배하는 것을 주된 사업으로 하는 순수지주회사를 의미한다.²¹⁾ 반면 일반지주회사는 금융기관 이외의 일반기업(산업자본계열)을 자회사로 지배하고 있는 지주회사를 의미한다.²²⁾

나. 조직구조 및 업무

지주회사는 조직구조에 따라 분사형, 중간지주회사형, 해외사업부문 지주회사형, 벤처캐피탈형, 그리고 합병대체형으로 분류할 수 있으며,²³⁾ 우리나라의 경우는 분사형과 구조조정형이 일반적 조직형태이다.²⁴⁾

분사형 조직구조는 독자적인 영업활동은 전혀 하지 않으면서 지주회사와 소속 자회사들의 경영에 대한 전반적인 기획과 관리업무를 수행하는 형태의 지주회사 구조로서 종래에는 대기업그룹의 구조조정본부나 기획조정실에서 그 역할을 수행해 왔다. 이러한 형태의 지주회사는 타사의 지배보다는 다각화되고 분사화된 자회사의 사업부문을 효율적으로 관리하기 위하여 설립 또는 전환되는 것이 일반적이다. 또한 자회사를 포트폴리오 관리차원에서 매각을 하려할 때 그 전 단계로 사용하는 것이 바람직하다.

구조조정형 지주회사는 합병에 따르는 조직문화 충돌이나 조직융합의 어려움을 극복하고 결합되는 회사의 자율성을 충분히 수용하면서도 전략적으로 합병의 목적을 달성하기 위한 합병준비단계의 지주회사이다.

우리나라의 지주회사 조직구조는 일반지주회사의 경우에는 주로 분사형의 조직구조를 갖고 있으며, 금융지주회사의 경우에는 구조조정형의

21) 금융지주회사법 제2조 제1항 제1호

22) 공정거래법 제8조의2 제2항 제4호·제5호

23) 최도성, p.58 ; 권재열, p.137 참조.

24) 전삼현(2004), pp.32-33.

조직구조를 갖고 있다. 우리나라의 경우 모기업인 사업지주회사가 순수 지주회사인 자회사를 설립한 후 당해 자회사를 통하여 다각화된 자회사를 지배하는 중간지주회사형은 존재하지 않는다. 이러한 중간지주회사는 타업종 진출을 효율적으로 수행하고 의사결정을 신속하게 하는데 필요한 조직구조이며, 모·자회사간의 독립채산을 명확히 하고, 신규사업의 위험을 분산하거나 한 사업부문에 국한시키는 효과를 갖는다.

금융지주회사의 업무는 자회사 경영관리업무와 그에 부수하는 업무만 수행이 가능하며 경영관리 업무 외 영리목적 업무수행은 금지한다.²⁵⁾

4. 설립방법

현재 국내법에 의해 지주회사를 설립하거나 전환하는 방식으로는 회사분할방식, 현물출자방식, 주식취득방식, 주식이전방식, 주식교환방식 등이 있다. 2005년 12월말 현재 공정거래위원회에 신고된 지주회사는 총 26개(일반지주회사 22개, 금융지주회사 4개)이다. 26개 지주회사의 설립 또는 전환 방법을 살펴보면 회사분할 방식(12개사)이 가장 많았고, 그밖에 현물출자(4개사), 주식취득(3개사), 주식이전(3개사) 방법 등을 활용하고 있다. 이하에서는 지주회사 설립시 주요 방법에 대해 설명한다.

가. 회사분할방식

회사분할방식이란 상법상 '회사의 분할'규정(제530조의2~제530조의12)에 따라 기존회사를 1개 또는 수개의 회사로 분리하여 독립된 회사를 설립한 후 이를 자회사화 하는 방식이다.

이 방식은 분할방식에 따라 독립된 회사를 자회사화 하는 단순분할방식과 분리된 회사를 다른 회사와 합병하여 자회사화 하는 분할합병방식으로 구분된다. 또한 분할시 주주의 이전이 발생하는지 여부에 따라 물

25) 금융지주회사법 제15조

적분할과 인적분할로 구분된다. 분할로 인해 설립되는 회사들은 분할 전 회사의 권리와 의무를 포괄적으로 승계한다.

물적분할 방식은 기존회사(A)가 영업부문과 자산·부채의 대부분을 신설되는 회사(B)로 분리하고 존속회사(A)는 신설회사의 주식 전부와 최소한의 인적·물적 설비만 보유하여 지주회사(A→H)가 되는 방식이다.²⁶⁾ 기존 사업회사(A)는 신설되는 완전자회사(B)의 영업(재산)을 양도(포괄승계)하고, 양수받는 자회사(B)가 발행하는 주식을 100% 배정받아 지주회사(H)로 전환하게 된다. 100% 완전지주회사 관계를 창설할 수 있고 절차가 간편하지만 기존 회사들 사이에서 지주회사관계를 창출하거나 순수지주회사를 만드는 데는 곤란하다. 물적분할에 의한 지주회사 설립은 영업부문과 제반 자산·부채는 신설되는 회사로 분리되어 이전되고 존속회사는 신설회사의 주식전부와 지주회사 운영에 필요한 최소한의 인적·물적 설비만 보유하게 된다. 따라서 존속회사의 주주는 그 지위를 그대로 유지하고, 분할되어 신설되는 회사의 주주는 존속회사가 되어, 존속회사가 모회사가 되고 신설된 회사는 자회사가 되는 방식이다.

인적분할에 의한 지주회사 설립은 기존회사(A)가 자산·부채의 일부를 신설회사(B)로 분리하고, 신설회사(B) 또는 존속회사(A)를 지주회사로 전환하는 방법이다. 주주들에게는 기존회사 주식의 소유비율대로 신설회사 주식을 배정하게 된다. 그러나 이 상태만으로는 지주회사가 생길 수 없으므로 A나 B회사가 지주회사가 되기 위해서는 2단계로 공개매수, 주식교환 등을 통해 상대방 회사의 주식을 취득해야 하는 등 비교적 복잡한 절차가 뒤 따르게 되어 비교적 선호도 낮다. 우리나라에서는 한국투자금융지주회사가 (주)동원산업의 인적분할에 의해 설립되었고, LG그룹도 이 방식에 의해 지주회사 체제를 구축하였다.

회사분할방식은 우리나라 회사들이 지주회사 설립 시 가장 많이 사용한 방식으로 1998년 이후 12개 지주회사가 회사분할방식으로 지주회사를 설립 및 전환하였다.²⁷⁾

26) 상법 제530조의12

이하에서는 한국투자금융지주회사 설립사례를 살펴본다.²⁸⁾

◇ 한국투자금융지주회사 설립사례²⁹⁾

- 한국투자금융지주회사(KHC, 舊 동원금융지주회사)는 동원그룹에서 기업분할을 통하여 2003년 5월 출범하였으며, 국내 최초로 산업자본에서 분리, 국내 유일의 증권업 중심 금융지주회사로 설립
- (구)동원그룹이 보유하고 있는 금융관련 자회사들의 시너지 효과를 통한 그룹의 수익성 개선과 증권회사 등이 합병방식을 통한 대형화와 경쟁력 강화를 위하여 금융지주회사 설립을 추진
 - 2002년 6월 동원그룹의 금융지주회사 설립 준비팀 발족 이후 2002년 10월 동원산업 이사회의 기업분할 결의에 따라 금융지주회사와 동원산업으로 분할하고, 2003년 5월 동원금융지주회사가 출범
 - 금융지주회사로 넘어갈 자산은 동원증권과 계열금융사의 투자 지분이었으며, 남아 있는 동원산업의 지분은 동원엔터프라이즈로 매각
- 동원금융지주회사 출범 당시 자회사 3개, 손자회사 5개, 자회사 자산 총계 2.7조원 수준이었으나 2005년 (구)한국투자증권을 인수하면서 사업규모가 확대되어 상위권으로 급부상하고 있으며, 현재는 자회사 4개, 손자회사 5개 자회사 자산총계 5.5조원 규모
 - 자회사로서 한국투자증권(한국투자증권과 동원증권 합병), 한국투자상호저축은행(상호저축은행과 동원 캐피탈 합병), 한국투자파트너(구 동원창업투자), 코너스톤에쿼티파트너스 등을 산하에 둠

27) 회사분할방식으로 지주회사를 설립한 회사로는 (주)C&M 커뮤니케이션, (주)LG, (주)대교네트웍, 세아홀딩스(주), 한국컴퓨터지주(주), (주)대웅, (주)대한색소공업, (주)폴무원, (주)동원금융지주, (주)동화홀딩스 등임.

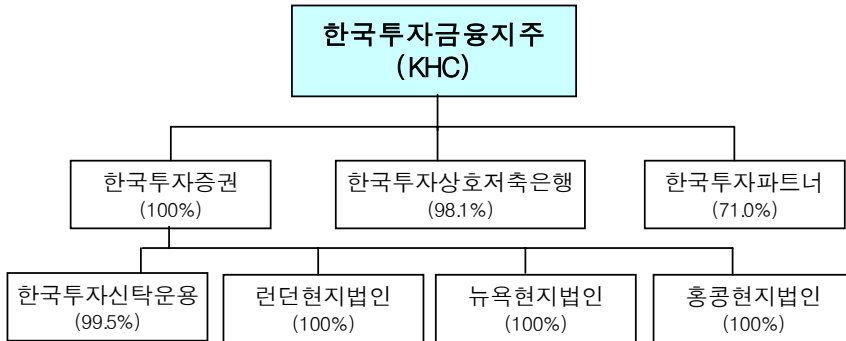
28) 국내 금융지주회사중에서 유일하게 비은행금융지주회사로 설립됨. 금융과 산업이 혼합되어 있던 대기업집단에서 회사분할방식에 의해 금융지주회사를 설립 하므로써 대기업집단의 지주회사 설립에 참고하고자 소개함.

29) 김건식, 노혁준(2006) pp188~194 참조

- 한국투자증권은 KHC가 100%의 지분을 소유하고 있으며, 2005년 3월 부실금융기관인 한국투자증권을 인수하여 같은 해 6월 동원증권과 합병한 증권회사로 합병 후 규모의 경제를 갖춘 조직이 안정화 되면서 실적이 늘어나 지난해 7,293억원의 당기순이익을 기록
 - 한국투자상호저축은행은 2004년 1월 KHC에 편입된 자회사로 舊 고려상호신용금고를 동원증권이 인수하면서 신용금고사업을 시작하게 된 이수 안흥상호신용금고(2001)의 인수와 동원캐피탈(2005)의 흡수합병 과정이 있었음. KHC가 98%의 지분을 소유하고 있으며, 2006년 3월말 현재 자산총계 7,455억원, 수신 5,316억원의 규모를 가지고 있음
 - 한국투자파트너는 舊 동원창업투자가 KHC에 편입되면서 새롭게 출범한 회사로서 KHC가 100% 지분을 보유하고, 205년 12월 기준 자산총계 877억원 규모의 창투사업
 - 코너스톤에쿼티파트너스는 KHC의 100% 자회사로 2006년 3월에 설립된 사무투자전문회사임
- 한국투자금융지주회사 출범초기 전체적인 사업규모가 작고 자회사들이 해당업종에서 시장지위가 높지 않았으나, 한국투자증권을 인수하면서 자산운용부문에서 증권업계 상위권의 시장지위를 확보
 - 기존의 자회사였던 동원증권은 위탁매매 및 기업금융부문에서 강점을 보유하고 있었기 때문에 양 회사간의 합병을 통하여 출범한 한국투자증권은 상호보완 및 시너지 창출을 기대
 - 그러나 그룹 전체적인 관점에서는 증권업의 업종에서의 경쟁력이 열악한 수준이어서 사업라인의 효율성은 아직 미흡한 수준
 - 다만, 정부가 추진중인 자본시장통합법이 시행되면 주력업종인 증

권업의 사업영역이 크게 확대될 것이므로 이와 관련하여 사업구조가 재편되거나 보강될 가능성이 있음

<그림 II-2> 한국투자금융지주회사 자회사 현황



- 동원금융지주회사는 설립후 동원증권을 100% 자회사로 삼기 위해 동원증권의 주주들에게 지주회사의 주식을 교환하는 방식으로 동원증권 주식 1주당 지주회사 주식 0.813376주를 부여
 - 주식교환 방식에 의한 금융지주회사 설립 결과 지주회사의 유무상 증자에 참여한 소액주주들은 대주주와 마찬가지로 상당한 주식평가이익을 실현하였다는 평가를 받음
 - 반면, 유상증자에 참여하지 않은 소액주주의 경우 재산상태의 변동의 거의 없는 것으로 나타는데 이는 주식교환을 실시하면서 동원금융지주회사의 주식가치를 높게 평가하면서 발생하였다는 논란을 일으키기도 함

<표 II-4> 한국투자금융지주회사 설립 과정

연도	금융지주회사 설립 과정
2002.6	동원금융지주회사 출범 준비팀 발족
2002.10	동원산업 분할(동원산업과 지주회사) 이사회 결의
2003.5	금융지주회사 인가
2003.6	동원증권과 주식교환 결의
2003.12	동원상호저축은행 자회사 편입
2005.2	한국투자증권 인수
2005.3	동원상호저축은행과 동원캐피탈 합병
2005.5	한국투자금융지주 사명변경
2005.6	한국투자증권과 동원증권 합병
2005.7	한국투자신탁운용과 동원투자신탁운용 합병
2006.3	코너스톤에쿼티파트너스 설립

자료 : www.dongwonfh.com

나. 현물출자방식

현물출자방식이란 본래사업을 영위하는 회사가 지주회사로 전환하기 위해서 종래의 사업부를 분리하여 자회사에 현물출자하여 지주회사로 전환하는 방식이다. 이러한 방식은 1998년 상법에 회사분할제도가 도입되기 전까지는 사업지주회사가 자회사를 확대하는데 널리 이용되었다.³⁰⁾

금융지주회사의 경우 금융기관이 새로이 자회사를 설립하여 동 자회사에 기존 자회사 주식을 제외한 영업 전부를 현물출자 또는 영업양도 방식으로 양도하고 자신은 자회사들을 지배하는 지주회사로 전환하는 방식을 취하게 된다.

이 방식은 영업 양도에 따른 채권·채무의 이전시 근저당권 설정자에게 개별승인을 얻어야 하는 등 절차가 복잡하고 비용이 많이 드는 단점이 있어 잘 사용되지는 않는다.³¹⁾ 이에 따라 국내에서는 1998년부터 현

30) 전삼현(2004), p.26.

물출자 형태로 자회사를 설립할 때 각종 세금감면 혜택을 주기로 하는 등 대기업그룹이 지주회사체제로 전환하는데 용이하도록 한 바 있다.

자회사에 현물출자하고 지주회사로 전환하는 경우는 외형상으로는 지주회사의 형태를 취하고는 있지만 실질적으로는 그룹 전체가 하나의 회사라고 볼 수 있기 때문에 전환 후라 하더라도 대외 경쟁력은 전환 전과 비교하여 볼 때 큰 변화가 없게 된다. 따라서 이 방식에 의한 지주회사의 설립·전환은 실질적으로 타 회사를 지배할 목적으로 전환된 것이 아니라, 오히려 자기 회사의 효율적인 경영관리를 위하여 전환되는 경우가 대다수이다.

다. 주식취득(공개매수)방식

주식취득방식이란 지주회사가 외부의 여타 기업의 주식을 매수하여 자회사화 한 후 공정거래법상의 지주회사 요건을 갖춘 후 지주회사로 전환하는 방식이다.

이 방식의 장점으로는 현물출자 등에 따른 감사인의 조사가 필요 없고 지주회사와 자회사의 법인격이 변경되지 아니하기 때문에 권리의무 관계의 승계 등이 문제되지 않으며 지주회사 측의 주주총회결의를 요하지 않는다.

그러나 주식취득을 통하여 자회사를 만들어 지주회사가 되고자 하는 경우에는 자회사가 상장회사 또는 등록회사인 경우에는 원칙적으로 공개매수에 의하여야 한다.³²⁾ 이 경우 지주회사로의 전환여부는 전적으로 자회사의 개개의 주주의 자유의사에 맡겨져 있기 때문에 각각의 매수가 성공할 것인가는 사전에 확정적으로 판단할 수 없으며 또한 매수가 성

31) 최도성(2001), p.58.

32) 특정 비상장사를 자회사로 만들고자 하는 경우 당해 회사의 발행주식총수의 10%를 초과하여 취득한 때에는 지체없이 그 회사에 통지하여야 하며(상법 제342조의3) 자회사가 상장회사 또는 등록회사인 경우에는 그 회사의 발행주식 총수의 5%를 초과하여 취득한 경우에는 통지할 의무가 있는 등 공개매수의 방식을 취하여야 한다(증권거래법 제200조의2 제1항).

공한다고 하더라도 매수에 응하지 아니하는 소수주주가 남을 가능성도 고려해야 한다. 더욱이 주식취득방식은 자회사 주식을 시가로 매수하여야 하기 때문에 본질적으로 거액의 자금을 필요로 하기 때문에 자금조달상의 문제가 있을 뿐만 아니라 100%의 자회사가 아닌 경우에는 지주회사에 의한 자회사의 관리상 지장을 받게 된다는 점을 고려해야 한다. 따라서 주식취득방식은 사업지주회사가 자회사를 만들 때 일반적으로 이용되는 방법이다.

라. 주식이전·주식교환방식³³⁾

주식의 교환 및 이전방식은 금융지주회사법에서 최초 도입해 금융지주회사에 대해서만 적용되다가 상법으로 이관(2001.7)되어 현재는 일반회사도 적용이 가능하다.³⁴⁾

주식이전이란 기존의 회사가 스스로 100% 자회사가 되어 완전모회사인 지주회사를 설립하는 방식이다.

자회사의 주주가 소유하는 당해 회사의 주식은 주식이전에 의하여 설립하는 지주회사로 이전되고 자회사의 주주는 지주회사의 주주가 된다.³⁵⁾ 주식이전에 의해 금융지주회사를 설립할 경우 기존 금융회사의 발행주식총수를 새로 신설되는 금융지주회사로 이전하고, 기존 금융회사의 주주들은 당해 금융지주회사가 발행하는 신주를 배정받아 지주회사를 설립하게 된다.³⁶⁾

자산·영업의 양도나 신규출자와 같은 과정이 필요 없이 주주관계의 조정만으로 지주회사를 설립할 수 있어 절차가 간편하고 비용이 적게 들기 때문에 향후 가장 많이 사용될 것으로 예상되는 방식이다. 실제로 우리나라 금융지주회사중 우리금융지주회사, 신한금융지주회사, 하나금

33) 양재호, p.81.

34) 상법 제360조의2~제360조의23

35) 상법 제360조의15

36) 상법 제360조의2이하, 금융지주회사법 제62조의2

용지주회사가 동 방식을 이용하여 지주회사를 설립하였다.

주식교환(swaping)방식이란 기업간 주식을 맞바꾸어서 일방 기업이 타방 기업을 자회사로 만드는 것으로서 이미 설립된 지배회사가 기존에 설립된 회사를 완전자회사로 편입하여 지배회사가 지주회사로 전환하는데 활용되는 방식이다. 이미 이 방식은 미국에서는 기업결합의 유력한 수단의 하나로 정착되었다.

상법상으로는 주식교환이란 기존의 회사가 소정의 법정절차에 의하여 완전자회사로 되는 회사의 주주가 가진 주식을 모두 완전모회사가 되는 회사가 주식교환을 위하여 발생하는 신주의 배정을 받아 그 회사의 주주가 됨으로써 완전자회사의 관계를 형성하는 행위라고 해석한다.³⁷⁾

지주회사제도가 오래전부터 널리 정착된 미국의 경우를 보면 대부분의 지주회사는 주식이전방식이나 주식교환방식을 통하여 이루어진다. 반면 국내의 경우 주식교환제도는 2000년 금융지주회사법을 제정하면서 처음으로 도입한 제도로 이어 2001년 상법을 개정하여 일반지주회사도 주식교환을 통하여 지주회사로 전환할 수 있는 가능성을 열어놓았으나 아직까지 국내에서 주식교환을 통해 지주회사로 전환된 사례는 없는 실정이다.

주식이전제도도 교식교환제도처럼 2000년과 2001년도에 각각 도입되었는데, 주식교환제도는 지주회사로의 전환시 주로 이용되는 반면에 주식이전제도는 지주회사의 설립시 주로 이용되는 제도이다.

주식교환 또는 주식이전의 방식은 절차가 간편하고 비용이 적게 드는 장점이 있다. 즉, 자산 또는 영업의 양도나 신규 출자와 같은 과정이 필요 없이 주주관계의 조정만으로 지주회사의 설립이 가능하다.

주식이전방식을 통하여 지주회사를 설립하는 것은 특히 비용을 들이지 않고 주식을 발행하는 것만으로 순수지주회사를 설립하여 기업의 구조조정을 원활히 할 수 있어 그 효용이 크다. 주식이전 방식을 이용할 경우 비교적 자회사 지분율을 높일 수 있어 소액주주 대리비용이나 감

37) 상법 제360조의2

시비용이 적게 소요되는 장점이 있다.

<표 II-5> 주식교환 및 주식이전 방식 비교

주식교환	주식이전
상법 제360조의2~제360조의14	상법 제360조의15~제360조의23
<ul style="list-style-type: none"> - 2개 회사중 1개 회사의 발행주식 총수를 금융지주회사가 되는 다른 회사로 이전 - 완전자회사가 되는 회사의 주주들은 당해 금융지주회사가 되는 회사가 발행하는 신주를 배정받는 방법으로 금융지주회사 전환 - 각 교환회사 주총 특별결의에 의한 교환계약서 승인 필요, 반대주주 매수청구권 행사 보장 	<ul style="list-style-type: none"> - 기존 금융회사의 발행주식총수를 새로 신설되는 금융지주회사로 이전 - 기존 금융회사의 주주들은 당해 금융지주회사(신규설립)가 발행하는 신주를 배정받는 방법으로 금융지주회사를 설립 - 이전회사 주총 특별결의에 의한 교환계약서 승인 필요, 반대주주 매수청구권 행사 보장