

지주회사

김한이
769.3789
haneykim@daishin.com

투자의견

Overweight

비중확대, 유지

공정위, 중간금융지주 도입 등 지주회사 제도개선 하반기 추진 발표

공정위 2015 업무계획, 중간금융지주 도입과 증손회사 100% 요건 예외적 허용 포함

- 공정거래위원회는 '4대 핵심과제를 통해 "원칙이 바로 선 시장경제질서"를 확립하여 창의, 혁신경제를 구현'하는 것을 주요 내용으로 하는 2015년 업무계획을 발표;
경쟁촉진을 통한 창의, 혁신역량 제고/ 대,중소기업간 불공정관행 개선/ 소비자가 행복한 경영환경 조성/ 글로벌 시장에 대한 경쟁법 집행 강화
- 4대 핵심과제 중 첫 번째인 '경쟁촉진을 통한 창의, 혁신역량 제고'에 지주회사 관련 내용 포함; 1) 선택과 집중을 통한 M&A 심사 효율화, 2) 소유지배구조에 대한 공시, 정보공개 강화, 3) 지주회사 전환을 위한 제도적 여건조성(중간금융지주회사 도입 및 증손회사 지분을 완화 관련 내용), 4) 내부거래 공시 및 실태 주기적 점검 등 [표 1 참조]
- 금융회사를 보유한 기업집단의 지주회사 전환이 화두인 시장의 관심이 집중될 부분은 3) 항목으로 판단. 금산복합 기업집단이 교차, 순환출자를 해소하고 차단벽이 확보된 지주회사로 전환할 수 있는 제도적 여건을 마련하겠다는 내용으로 다음 2개항목이 주요 내용
- ① 일반지주회사의 금융지주회사 보유를 허용하되 금융부문 규모가 클 경우* 중간금융지주 회사를 도입(해당 내용의 공정거래법 개정안이 국회에 계류중)
* (재보험사 포함 금융보험사 3개이상 또는 금융보험사 자산 20조 이상)
- ② 증손회사지분 100% 보유원칙 유지하되 예외허용**(12월 29일 규제기요틴에서 입장표명)
** 공동출자법인, 비상장 벤처, 중소기업(매출액 대비 R&D비율 5% 이상) 등

지주회사 전환관련 제도개선 하반기 추진 계획

- 중간금융지주회사 도입은 2012년 9월 국회에 발의된 이후 최근까지 대통령 인수위 국정과제, 공정위 업무보고, 새 경제팀의 경제정책방향 등에서 지속적으로 언급되어 왔음
- 전년 2월 20일 발표된 2014년 공정위 업무계획에서는 '남아있는 경제민주화 과제(중간금융 지주회사 의무화 외 5건)는 경제상황을 면밀히 고려하면서 시기와 강도를 조절하여 추진할 계획'이라고 제시된 것에 비해 훨씬 구체화된 내용으로 지난 12월 29일 규제기요틴 회의에서 정부가 부분적 수용 입장을 발표한 증손회사 지분율 요건 예외허용 내용도 포함
- 연내 입법가능성이 더욱 높아졌다는 판단. 증손회사 지분율 100%를 예외적으로 허용하는 내용은 관련이 있는 상장사가 적어 직접적인 수혜를 찾기 어려우나 중간금융지주 도입은 금융계열사를 보유한 기업집단의 지주회사 전환을 용이하게 한다는 점에서 기대감 확대 예상

중간금융지주회사 도입시 금융계열사 보유한 기업집단의 지주회사체제 전환이 용이

- 현대차가 현대캐피탈(56.5%), 현대카드(37.0%), 현대커머셜(50.0%), HMC투자증권(27.5%, 모두 2014년 9월말 기준) 등의 금융계열사 지분을 보유한 현대차그룹이 지주회사 설립 시 현대차가 금융계열사 지분을 인적분할하여 중간금융지주회사를 설립함으로써 지주회사체제로 전환 가능
- 다만 중간금융지주 도입 이후에도 지주회사의 행위제한 중 '자회사가 아닌 계열회사 지분보유 금지' 요건 충족에 제약이 있어 전환이 쉽지만은 않을 수 있음. 현 출자구조상 현대차의 자회사가 되는 기아차가 대부분의 현대차 자회사들의 지분을 보유하고 있기 때문. 이는 현대차홀딩스, 기아차홀딩스와 모비스의 합병이 거론되는 이유
- 한화그룹도 수혜 기업집단. 한화생명(한화가 21.7%, 한화건설이 24.9%, 한화갤러리아타임월드(한화가 1.8% 보유하고 있는데 한화와 한화건설이 합병 후 한화생명이 인적분할하여 중간금융지주회사가 되는 방법을 예상해볼 수 있음
- 중간금융지주회사 설치 의무 기준(금융회사 개수 및 자산총액 합계) 및 적용 법률(공정거래법, 금융지주회사법) 구체화에 대한 주목 필요

표 1. 공정위의 2014년 추진실적 및 2015년 추진계획 (지주회사 관련)

구분	실천과제	세부내용	추진일정
실적	내부거래 근절	총수일가의 사익편취 규율을 위한 공정거래법개정(2월 시행) 및 하위법령고시 등 개정작업 완료 * 대기업집단 계열사(6개 집단 소속 100개 기업)의 대규모내부거래 공시 의무 이행실태 점검을 통해 57건의 법위반 적발·시정(3월, 12월)	
추진계획	선택과 집중을 통한 M&A 심사 효율화	○ M&A를 통한 기업구조조정을 지원 - 기업의 임의적 사전심사* 청구를 적극 유도하여 조기에 심사를 개시함으로써 기업구조조정** 일정에 차질이 없도록 조치(예: 현대제철-동부특수강 건 등) * 기업이 정식신고 이전에 기업결합 심사를 요청하면 공정위가 심사하여 그 결과를 통보 ** 대기업의 핵심사업 강화를 위한 사업재편이 추진됨에 따라 비주력 계열사 매각 등 구조조정이 활발히 진행될 것으로 예상 - 임의적 사전심사시 문제가 없다고 판단된 사건의 경우 정식 신고시 심사기간을 단축(30일 → 15일)하도록 제도화(기업결합 심사기준 개정, 상반기) ○ 경쟁제한 우려가 작은 유형의 M&A는 신고의무 면제(공정거래법 국회계류중) * 대규모회사가 아닌 회사(기업집단 자산 2조원 미만)의 계열회사 간 합병·영업양수, 임원 총수의 1/3 미만 임원겸임, PF 설립 등 ○ 경쟁제한 우려가 있는 M&A는 경제분석 등을 통해 면밀히 심사하고 효과적인 시정방안을 마련하여 독과점 형성 및 소비자 피해를 차단	상반기
		○ 신규 순환출자를 차단하고 기존 순환출자의 자발적 해소를 계속 유도(분기별)	분기별
		○ 금산복합 기업집단, 지주회사 전환집단 등의 소유지배구조상 특징에 대한 공시를 강화하여 자발적 개선 유도 ○ 대기업집단 현황 정보를 체계적으로 분석하여 정기적으로 공개함으로써 시장의 자율감시 기능 강화(연중)	
	지주회사전환을 위한 제도적 여건 조성 및 법위반행위 감시강화	○ 금산복합 기업집단이 교차·순환출자를 해소하고 차단벽이 확보된 지주회사로 전환할 수 있는 제도적 여건 마련 - 일반지주회사의 금융회사 보유를 허용하되, 금융부문 규모가 클 경우* 중간금융지주회사도 입(의원입법안 국회 계류중) * (예) 보험사 포함 금융보험사 3개 이상 또는 금융보험사 자산 20조 이상 - 금산분리 강화, 지배력 확대 억제 등 법안취지를 더욱 살릴 수 있도록 보완* (금융위와 협의안료, '14.7월)하여 추진 * 중간금융지주회사 소속회사의 지주회사 체제밖 계열사 출자 금지, 과징금 산정기준 보완, 이행강제금 제도 도입 등 ○ 지주회사의 소유구조 투명성이 유지되고 경제력집중 우려는 최소화되는 범위 내에서 기업투자를 위한 장치 마련 - 종손회사 100% 보유원칙을 유지하되, 지배력 확대 우려가 적고 투자촉진 효과가 명확한 경우*에 한하여 예외허용(의원입법안 국회 계류중) * 공동출자법인, 비상장 벤처중소기업(매출액 대비 R&D 비율 5% 이상) 등 ○ 수직적 출자 유지, 단계제한, 지분율 요건 등 핵심규율 위반행위에 대한 감시를 강화하고, 위반시 엄중 제재(상시)	하반기
	공시 및 내부거래실태 주기적 점검	○ 대기업집단 계열사간 대규모 내부거래시 공시의무* 이행 여부에 대해 상·하반기에 각각 점검(총 6~7개 기업집단 예정) ○ 부당한 일감몰아주기* 등을 통한 총수일가 사익편취 금지규정의 본격적 시행(2월)에 따라 법적용대상 기업의 거래실태 상시 모니터링 * 사업능력, 재무상태, 신용도, 기술력, 품질, 가격 또는 거래조건 등에 대한 합리적인 고려나 다른 사업자와의 비교 없이 상당한 규모로 거래하는 행위	반기별

자료: 공정위, 대신증권 리서치센터 정리

표 2. 일반지주회사와 금융지주회사 차이

	일반지주	금융지주
규제법률	공정거래법	금융지주회사법
규제기관	공정위	금융위
사업	순수지주 또는 사업지주 가능	순수지주만 가능
전환, 설립 요건	자산 1 천억 이상, 자회사 주식합계 자산 50% 이상 (공정위 사후 신고)	좌동 좌동 금융의 사전인가 (공정위 사후 신고)
자회사 요건	국내 계열회사 상장 20%, 비상장 40% 금융자회사 보유불가	국내외 계열회사 상장 30%, 비상장 50% 보험지주 및 금융투자지주회사는 비금융자회사 보유가능
기타 업종관련	사업 관련성 규제 없음	은행, 지방은행, 금융투자, 보험 등 세분화

자료: 대신증권 리서치센터

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:김한이)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자등급관련사항]

산업 투자 의견	기업 투자 의견
Overweight(비중확대): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상	Buy(매수): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
Neutral(중립): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상	Marketperform(시장수익률): 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
Underweight(비중축소): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상	Underperform(시장수익률 하회): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상