

# ‘금산분리’로 지배구조 개혁?… 자사주 카드도 ‘촉각’

## JY 복귀, 지배구조 어떻게

지주회사 전환 등 금산분리 압박↑  
“정부의 재벌개혁정책 대응 가능성”

“기본 승계 작업은 마무리됐지만 삼성의 지배구조는 지속가능하지 못하다. 재산의 승계가 아니라 글로벌 기업다운 지속 가능한 형태로 발전시켜야 하기에 이재용 부회장의 할 일이 많다.”(1월 29일 김상조 공정거래위원장)

기업 지배구조를 바꿔야 한다는 정부의 압박이 한층 커졌다. 자발적인 재벌 개혁의 마감 시한(데드라인)이 지났다며 직·간접적인 경고도 하고 있다. 이재용 삼성전자 부회장의 ‘마법(지배구조 개편)’에 시장의 관심이 쏠리는 이유다.

지주사 전환 작업에 정통한 IB 관계자는 6일 “삼성그룹 지주사 전환 과정에서 관련 법률부터 세제에 이르기까지 각 정부기관과 협의를 거쳐야 할 내용이 산더미처럼 많다”며 “총수가 풀려난 만큼 그룹 컨트롤타워가 다시 가동될 것으로 보이고, 지주회사 전환 등 다양한 형태의 지배구조 개편 작업이 속도를 낼 것”이라고 전망했다.

◆압박 거센 ‘금산분리’…JY의 선택은  
화 이슈는 ‘금산분리’다. 김 위원장은 최근 “삼성 문제의 핵심은 삼성전자와 삼성생명의 관계”라며 사실상 삼성의 ‘금산분리’(그룹 금융회사의 비금융 계열사 지분 5% 이상 취득금지)를 주문한 것으로 해석된다. 삼성생명은 삼성전자 지분을

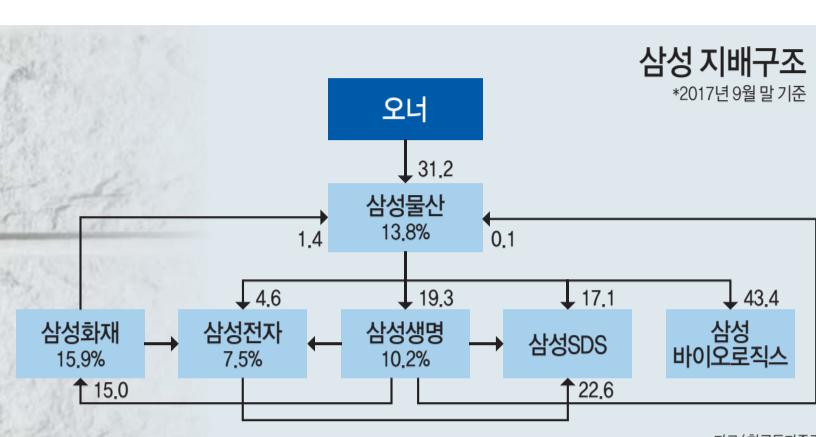


이재용 삼성전자 부회장 /연합뉴스

8.19%(지난해 9월 말 기준) 보유 중이다. 삼성생명의 최대주주는 이건희 삼성전자 회장(20.76%)이다. 삼성생명의 2대주주는 삼성물산(19.34%)인데, 삼성물산의 최대주주는 이재용 삼성전자 부회장(17.08%)이다. 삼성물산은 삼성전자의 2대주주이기도 하다. 삼성 총수 일가가 5% 대의 지분으로 삼성전자를 ‘자배’할 수 있었던 핵심 원동력 중 하나인 셈이다.

공정위가 문제를 삼는 것도 이 부분이다. 금융산업의 구조개선에 관한 법률(금산법) 상호출자제한 기업집단의 금융회사는 그룹 내 비금융회사 지분을 5% 이상 취득하지 못하도록 돼 있다. 이에 따르면 삼성생명 역시 삼성전자의 지분을 5% 이상 가질 수 없지만, 참여정부 당시 법 개정 이전에 취득한 주식에 대해선 예외를 인정해준 탓에 삼성생명은 계속 삼성전자의 최대주주 지위를 유지할 수 있었다.

이재용 부회장이 풀려나면서 금산분리 압박은 더 거셀 전망이다. 삼성전자 지분 매



자료/한국투자증권

각 문제는 삼성그룹의 지주회사체제 전환을 위해서라도 피해야 할 수 있는 필수과제다. 규제 카드도 이 부회장을 압박한다.

삼성물산의 지분매입과 무관하게, 보험업법이 개정되면 삼성생명이 보유한 삼성전자 지분 매각이 불가피하다. 현행 보험업법은 보험사의 계열사 증권 보유 한도를 총자산의 3%로 제한하고 있는데, 이 때 기준은 공정가치가 아닌 취득가액이다. 최근 계열사 지분의 장부가액 기준을 취득가액에서 공정가치로 개정하는 논의가 진행 중으로, 이 경우 삼성생명은 약 26조원 규모의 삼성전자 지분을 매각해야 한다. 주식 매각으로 얻는 차익 대부분을 유배당 계약자나 주주들에게 돌려줘야 한다.

◆삼성전자 인적분할·삼성물산 지주사 전환 등 시나리오

이 부회장이 그룹을 지배하는 가장 쉬운 방법은 삼성전자의 지배권 확대다. 현재 이 부회장의 삼성전자 지분율은 0.

65% 가량이다. 이건희 회장을 포함한 특수관계인 지분을 포함해도 5% 가량 밖에 안 된다. 계열사가 가진 삼성전자 주식을 모두 합치면 20.0%다. 반면 외국인 지분율은 51.95% 가량이다.

지배권 강화는 지분을 늘리면 간단하다. 문제는 비용이다. 지분을 1%만 늘리려 해도 3조원이 넘는 돈이 필요하다. 그렇다고 대놓고 상속 절차를 따르기에는 60%가 넘는 상속·증여세가 큰 부담이다. 삼성전자의 인적분할·삼성물산 지주사 전환에 대한 기대가 여전한 것도 이 때문이다.

김동양 NH투자증권 연구원은 “삼성물산의 삼성전자 지배권 확보를 위해선 삼성전자가 자사주를 활용하지 못하더라도, 인적분할과 주식 교환을 통해 지주회사 체제로 전환하는 것을 고려할 것으로 예상된다”며 “다만 삼성전자가 지주회사는 자사주 활용 없이 삼성전자 영업회사의 최소지분을 확보해야 하는 부담을 안게 된다”고 말했다.

그러나 이부회장이 무리수를 두지는 않을 것이란 의견도 있다. 이른바 ‘자사주의 마법’이다(삼성전자가 지주사 전환 과정에 앞서 인적분할 방식을 택하면 삼성전자는 신설된 사업자회사 주식(자사주 7.5%)을 확보하고, 이 부회장은 그만큼 의결권 행사가 가능해진다. 주가로 단순하게 계산해도 수십 조원의 가치를 갖는다).

국회에는 상장 20%, 비상장 40%인 지주사 지분 요건을 상장 30%, 비상장 50%로 강화하는 법안도 올라 있다.

증권과 한 관계자는 “삼성전자 같이 주가가 높은 기업의 경우 지분율 1%를 확보하는 데에만 상상 이상의 비용이 들 수 있다”며 “지분 요건 10% 강화는 오너 입장에서 큰 부담이 될 수 있다”고 설명했다.

중간금융지주에 대한 기대는 낮다. 삼성생명은 중간금융지주사 전환을 위해 차근차근 준비해 왔다. 삼성카드·삼성자산운용·삼성증권 등 금융 3사에 대해서는 지주사로서의 조건을 이미 완료했다. 하지만 일반지주회사가 금융 계열사를 소유할 수 있도록 하는 중간금융지주사 관련법 도입 논의는 추진 동력이 크게 떨어진 상황이다. 김상조 위원장도 취임 때 중간금융지주 제도의 도입을 보류하겠다고 밝혔다.

한국투자증권 윤태호 연구원은 “이 부회장이 천신만고 끝에 얻은 판결에는 현재 추진 중인 이사회 강화와 소유·경영 개편 노력이 간접적으로 영향을 줬을 가능성이 크다. 삼성은 정부가 추진 중인 재벌 개혁 정책에 적극 대응할 가능성이 높다”고 말했다. /김문호 기자 kmh@metroseoul.co.kr

## 올 설 상여금 평균 116만원… 전년比 2.8% ↑

국내 기업 10곳 중 4곳은 올해 설 체감경기가 전년보다 악화됐다고 느끼고 있는 것으로 나타났다. 그러나 올해 설 연휴 일수와 상여금은 4.1일과 116만1000원으로, 전년 대비 연휴 일수는 0.2일, 상여금

은 3만2000원 증가했다.

한국경영자총협회는 전국 5인 이상 416개 기업을 대상으로 ‘2018년 설 연휴 및 상여금 실태조사’를 실시한 결과 이 같이 조사됐다고 6일 밝혔다.

이에 따르면 기업들은 올해 설 체감경기에 대해 ‘매우 악화됐다’(12.3%), ‘악화됐다’(32.8%) 등 전체적으로 악화됐다고 응답한 비중은 45.1%로 나타났다. 설 체감경기가 ‘전년보다 악화’라는 응답은 2016년

(68.2%) 조사 이후 가장 낮은 수치다. 지난해(72.3%) 보다는 27.2%p 감소했다.

올해 설 연휴 일수는 평균 4.1일로 전년에 비해 0.2일 증가한 것으로 조사됐다. 기업 규모별로는 300인 이상이 4.4일, 300인 미만이 4.0일로 집계됐다. 전년 대비 300인 이상은 0.3일, 300인 미만은 0.2일 증가했다. 올 설에 4일 이상 쉬는 기업은 91.4%로 지난해(84.7%)보다 6.

7%p 높게 나타났다.

설 상여금을 지급하는 기업의 근로자 1인당 평균 상여금은 116만1000원으로 전년(112만9000원) 대비 3만2000원(2.8%) 증가했다.

올해 설 상여금을 지급할 계획이 있는 기업 비중은 71.4%로 전년(68.4%) 대비 3.0%p 증가했다.

/정은미 기자 21cindiun@

암에 걸리면 실직할 수도 있잖아요?

치료비가 훨씬 비싼 암도 있다던데?

60세 넘어 암 걸리는 사람 참 많거든?

그래서,  
저 박상원과 라이나생명이  
든든한 암 보장을  
선언합니다!

[라이나생명(무)플러스암보험(갱신형)]

암, 치료비가 좋아지는 만큼 대비해야 할 비용도 늘었습니다.  
비급여 신약치료비, 간병비, 생계비도 생각한다면 든든한 보장의  
라이나플러스암보험에 지금 전화주세요!

- 신약치료비
- 간병비
- 생계비



라이나생명  
Cigna

박상원 / 생명보험판매자격보유

• 본 상품은 만기환급금이 없는 순수 보장형 상품으로, 15세부터 60세까지 기입 가능하며, 10년마다 갱신을 통해 최대 100세까지 보장되며 갱신 시 보험료가 인상될 수 있음 • 암 보장 개시일은 계약일로부터 그 날을 포함해 90일이 지난 날의 다음날부터임 • 기존보험 계약해지 후 신계약 체결 시 보험인수 거절, 보험료 인상 또는 보장내용이 달라질 수 있음 • 보험 계약 체결 전에 상품설명서 및 약관을 읽어보시기 바람 • 이 보험계약은 예금자 보호법에 따라 예금 보험공사가 보호하되 보호한도는 본 보험회사에 있는 귀하의 모든 예금보호 대상 금융상품의 해지환급금(또는 만기 시 보험금이나 사고보험금)에 기타 지급금을 합하여 1인당 “최고 5천만원”이며, 5천만원을 초과하는 나머지 금액은 보호하지 않음

24시간 무료상담신청  
지금 전화 주세요  
**080-763-7070**