

NEWSLETTER

March 2022

기업자문 그룹
M&A Group

CONTACT



변호사 구대훈

T: 02.772.4805
E: daehoon.koo@leeko.com

변호사 김성민

T: 02.772.4979
E: sungmin.kim@leeko.com

물적 분할 후 자회사 상장 시 주주 보호 강화를 위한 개정 「기업지배구조보고서 가이드라인」 시행 및 윤석열 대통령 당선인의 관련 자본시장 정책

자산 규모 1조원 이상의 유가증권시장 상장회사를 대상으로 물적 분할 등 소유구조 변경 시 주주 보호 정책을 마련하여 기재하도록 하고, 주주와의 의사소통 관련 항목에 소액주주와의 소통 사항을 추가하여 기재하도록 하는 개정 「기업지배구조보고서 가이드라인」(개정 가이드라인)이 올해부터 바로 시행됩니다.

윤석열 대통령 당선인은 상장회사의 일부 사업부를 물적 분할한 뒤 그 자회사를 별도로 상장(물적 분할 후 자회사 상장)할 경우, 기존 주주에 대한 신주인수권 부여 등 주주 보호 방안을 제도화하겠다는 자본시장 선진화 공약을 발표한 바 있습니다. 정치권 및 금융당국이 물적 분할 후 자회사 상장 시 주주 보호 필요성에 대한 문제 의식을 공유하고 있는 현 상황을 고려할 때, 관련 법령·규정·가이드라인 개정을 통한 점진적 제도 개선이 예상되는바, 물적 분할 후 자회사 상장 계획이 있는 상장회사는 향후 관련 제도 개선의 추이를 주목할 필요가 있습니다.

I. 「기업지배구조보고서 가이드라인」 개정

최근 상장 모회사가 핵심 사업을 물적 분할하여 중복 상장함으로써 모회사 가치 하락으로 인한 모회사 주주들의 피해가 가중되고 있다는 지적이 꾸준히 제기되고 있습니다. 이에 금융위원회는 회사와 주주 간 자율적으로 이해관계를 조정할 수 있는 방안으로서 개정 가이드라인을 우선적으로 시행하겠다고 발표하였으며, 그 밖에도 자회사 상장 반대 주주에 대한 권리보호장치 마련 및 물적 분할 후 자회사 상장 심사 시 주주와의 소통 노력에 대한 내실 있는 심사 등 근본적 제도 개선을 이어 나가겠다는 입장을 밝혔습니다.

개정 가이드라인은 (1) 세부 원칙을 신설하여, 기업의 소유구조 또는 주요 사업에 중대한 변화를 초래하는 합병, 영업 양수·양도, 분할(물적분할 포함), 주식의 포괄적 교환과 이전 등이 있는 경우 기업지배구조보고서에 소액주주의 의견 수렴과 반대 주주의 권리 보호 방안 등 주주 보호를 위한 정책을 회사가 스스로 마련해 기술하도록 하고, 그러한 정책이 없는 경우에는 그 이유 및 향후 계획 등을 설명(공시 대상연도 내에 위와 같은 분할 등이 있었거나 구체적인 계획이 있는 경우, 소액주주 의견 수렴, 반대주주 권리보호 등 주주보호를 위해 시행된 내용 및 향후 계획 등을 설명)하도록 하였으며(개정 가이드라인 세부원칙 2-③), (2) 기존 세부원칙 중 주주와의 의사소통 관련 항목에 소액주주와의 소통 사항을 추가하여 상장회사가 소액주주에 대하여도 기업의 중요 정보를 적극적으로 제공하도록 하였습니다(개정 가이드라인 세부원칙 2-①). 금융위원회는 위

주주 보호 정책의 예시로는 **소액주주와의 간담회 개최, 물적 분할 후 자회사의 상장 절차 엄격화, 배당 확대·자사주 매입 등 주주 환원 정책 강화** 등을 언급하고 있습니다.

기업지배구조보고서의 공시 의무는 본래 자산 규모 2조원 이상 유가증권시장 상장회사에 대해서만 적용되었으나, 한국거래소는 2021. 11. 24. 유가증권시장 공시 규정을 개정하여 그 대상을 최근 사업연도 말 연결재무제표 기준 **자산총액 1조원 이상의 유가증권시장 주권상장법인으로 확대**하고, **기업지배구조보고서의 제출기한을 결산기와 관계 없이 매년 5월 31까지로 일원화** 하였습니다. 개정 가이드라인은 **올해 기업지배구조보고서 제출 시부터 바로 적용**되므로 향후 물적 분할 등을 계획 중인 자산 규모 1조원 이상의 유가증권시장 상장회사는 소액주주와의 간담회 개최 등 기존 주주의 권리 보호 정책을 마련하고 올해 5월 31일까지 제출하여야 하는 기업지배구조보고서에도 이를 기재하여 공시할 필요가 있겠습니다.

II. 한국거래소(KRX)의 입장

한국거래소도 물적 분할 후 자회사 동시 상장에 대해 모회사 주주 보호를 위한 조치를 마련하겠다는 기본적 입장을 밝힌 바 있습니다. 다만, 한국거래소는 물적 분할 후 자회사의 중복 상장 자체를 금지하는 것은 세계적으로 유례가 없고 우량 자회사의 해외 증시로의 이탈 등 부작용이 있을 수 있으므로 바람직하지 않고, 자회사 상장 시 회사가 기존 주주에 대한 보호 대책을 마련했는지 여부 등을 ESG(환경·책임·투명경영) 관련 심사 항목으로 추가하여 상장의 질적 심사를 강화하겠다는 것이 기본적 입장인 것으로 파악됩니다.

III. 대통령 당선인의 관련 공약

윤석열 대통령 당선인은 후보자 시절인 2021. 12. 27. '자본시장 선진화 공약'을 발표하여 물적 분할 후 자회사 상장 시 모회사 주주들을 보호하고 자회사 상장 요건을 강화할 수 있도록 관련 규정을 정비하겠다는 입장을 밝힌 바 있습니다. 구체적으로 **물적 분할 후 자회사 상장 시 모회사 주주에게 신주인수권을 부여하고, 자회사의 공모주 청약 시 모회사 주주에게 일정 비율의 공모가 청약을 허용하는 등 방안**을 추진하겠다는 입장으로 이해됩니다. 이를 위해서는 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 및 상법 등 관련 법령의 개정이 수반되어야 할 것으로 보이므로, 실제 제도 시행까지는 정치권과의 논의 등 과정을 거쳐 상당한 시일이 소요될 수 있을 것으로 보입니다.

IV. 시사점

금융위원회는 물적 분할 후 자회사 중복 상장으로 인한 소액 주주 보호를 위하여 개정 가이드라인 시행 이외에도 **추가적인 정책 방안을 강구 중에 있고 근본적 제도 개선을 이어 나가겠다는 입장**을 표명하였고, 한국거래소도 기존 주주 보호대책 마련 여부를 자회사 상장 시 질적 심사항목으로 추가하여 상장 심사 절차를 강화하겠다는 입장을 밝힌 바 있으므로, 물적 분할 후 자회사 상장과 관련한 추가적 제도 개선이 이루어질 가능성이 높아 보입니다. 금융위원회 및 한국거래소 등 유관기관의 위와 같은 제도 개선 의지와 함께 윤석열 대통령 당선인의 자본시장 선진화 공약 법제화도 탄력을 받을 수 있을 것으로 생각됩니다.

이와 관련하여 향후 물적 분할 및 자회사 상장을 검토 중인 상장회사 입장에서는 공시의무 등 법령 위반이나 자회사 상장에 제약이 초래되지 않도록 소수주주 보호 정책 수립 및 이행과 함께 관련 법령의 개정 등 추가적인 규제 도입 추이를 지속적으로 모니터링할 필요가 있고, 물적 분할 자회사에 투자하기 위해 상장회사와 거래하려는 투자자들 입장에서는 거래 상대방인 상장회사 또는 물적 분할된 자회사로 하여금 소수주주 보호 정책 수립 및 이행을 포함한 관련 법령 등의 준수를 요구하는 등의 대책을 고려할 필요가 있을 것으로 생각됩니다. 특히 향후 물적 분할 등을 구체적으로 계획하고 있는 유가증권시장 상장회사의 경우에는 해당 거래를 진행하기 전에 주주 간담회 개최 등 소액주주의 의견 수렴 절차 및 배당 확대 등 주주 권리 보호 정책을 자체적으로 마련하여 시행하고, 5월 31일까지 기업지배구조보고서에 그 내용을 포함하여 공시하여야 한다는 점을 유의할 필요가 있습니다.

법무법인(유) 광장 기업자문 그룹은 향후에도 관련 법령·규정의 개정 내용을 지속적으로 모니터링하고 관련 업계에 미칠 영향을 심층적으로 분석하여 보다 유익한 정보를 신속하게 제공하여 드리도록 하겠습니다.

이 뉴스레터의 내용에 관해 궁금한 사항이 있으시면 상단 연락처로 연락 주시기 바랍니다.

이 뉴스레터는 일반적인 정보 제공만을 목적으로 발행된 것으로서, 법무법인(유) 광장의 공식적인 견해나 법률의견이 아님을 알려드립니다. 법무법인(유) 광장에서 발송하는 뉴스레터를 원하지 않으시면 [수신거부](#)를 클릭해 주십시오.

뉴스레터 더 보기

**Lee
&KO** 법무법인(유) 광장

서울사무소 : 서울 중구 남대문로 63 한진빌딩 (우 04532)

판교사무소 : 경기도 성남시 분당구 분당내곡로 131, 판교테크원타워 3층 (우 13529)

Tel : 02-772-4000 | Fax : 02-772-4001/2 | E-mail : mail@leeko.com | www.leeko.com