

자본시장과 금융투자업에 관한 법률 시행령

<목 차>

1. 상장회사의 물적분할시 주식매수청구권 도입

소관부처 및 작성자 인적사항	소관부처	금융위원회	작 성 자	이름	현지은
	담당부서 (과)	자본시장과		직급	사무관
	국장	이윤수 자본시장정책관		연락처	02-2100-2652
	과장	이수영 자본시장과장		이메일	2080751@mail.go.kr

2022. 08. 31. 작성

정책책임자 직위

성명 (서명)

< 규제 개요 >

기본 정보	1.규제사무명	상장회사의 물적분할시 주식매수청구권 도입								
	2.규제조문	자본시장과 금융투자업에 관한 법률 시행령								
	3.위임법령	자본시장과 금융투자업에 관한 법률								
	4.유형	신설	5.입법예고	2022.09.05 ~ 2022.10.17						
규제의 필요성	6.추진배경 및 정부개입 필요성	일부 주권상장법인이 핵심 사업부문의 물적분할을 추진함에 따라 해당 사업부문에 투자하려던 일반주주의 주주권이 간접화되는 문제 제기								
	7.규제내용	주권상장법인의 물적분할시 반대주주에 주식매수청구권 부여								
	8. 피 규제 집단 및 이해관계자	주권상장법인 <table><tr><th colspan="2">유 형</th><th>인원수 또는 규모</th></tr><tr><td>피규제자</td><td>주권상장법인</td><td>2502</td></tr></table>			유 형		인원수 또는 규모	피규제자	주권상장법인	2502
	유 형		인원수 또는 규모							
피규제자	주권상장법인	2502								
9.규제목표	상장기업은 주주보호방안을 마련해 일반주주를 설득하거나, 주주영향이 최소화되는 방식으로 물적분할을 추진할 것으로 전망									
규제의 적정성	10.영 향 평 가 여부	기술영향평가 해당없음	경쟁영향평가 해당없음	중기영향평가 해당없음						
	11. 비용편익 분석 (정성분석)	일반주주는 의사에 반하는 분할 결정에 대해서 주식매수청구권을 행사하여 적극적인 손해 회복이 가능해 상당한 규모의 편익 발생 기업은 일반주주 보호를 위한 비용이 발생할 수 있으나, 비용 대비 편익이 현저히 큰 것으로 판단됨.								
기타	12. 일 물 설 정 여부	상장기업 주주의 권리에 관한 사항으로 일물설정 부적절								
	13. 우선허용· 사후 규제 적용여부	상장기업 주주의 권리에 관한 사항으로 우선허용 후 사후규제 부적절								

<조문 대비표>

현 행	개 정 안
제176조의7(주주의 주식매수청구권) ① 법 제165조의5제1항 및 제5항 전단에서 “분할로서 대통령령으로 정하는 경우”란 각각 「상법」 제530조의12에 따른 물적분할이 아닌 분할로서 분할에 의하여 설립되는 법인이 발행하는 주권이 증권시장에 상장되지 아니하는 경우(거래소의 상장예비심사결과 그 법인이 발행할 주권이 상장기준에 부적합하다는 확인을 받은 경우를 포함한다)를 말한다. <u><신 설></u>	제176조의7(주주의 주식매수청구권) ① ----- ----- ----- 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 경우를 말한다. 1. 「상법」 제530조의12에 따른 물적분할이 아닌 분할로서 분할에 의하여 설립되는 법인이 발행하는 주권이 증권시장에 상장되지 아니하는 경우(거래소의 상장예비심사결과 그 법인이 발행할 주권이 상장기준에 부적합하다는 확인을 받은 경우를 포함한다) 2. 「상법」 제530조의12에 따른 물적분할의 경우 ② ~ ④ (현행과 같음)
② ~ ④ (생략)	

I. 규제의 필요성 및 대안선택

1. 추진배경 및 정부개입 필요성

□ 일부 상장기업이 고성장 사업부문을 물적분할하여 단기간 내 상장

- 물적분할은 인적분할과 달리*, 분할되는 회사(모회사)가 신설회사(자회사) 주식을 전부 소유하는 기업분할 방식

* 물적분할: 분할회사가 신설회사의 100% 주주가 되는 방식(분할 사업부문의 자회사화)
인적분할: 분할회사의 주주가 지분율대로 신설회사의 주식을 배분받는 방식

- 분할 자회사가 신주를 발행해 상장함으로써 기업은 지배주주의 지분 희석 없이 고성장 사업부문 육성을 위한 자금조달 가능

□ 그러나, 일반주주는 주주권 상실 및 주가 하락으로 피해 소지

- 핵심 사업부문이 분할되어 자회사가 됨에 따라, 일반주주의 분할 부문에 대한 의사결정 참여권과 이익 청구권이 간접화
- 모회사의 기업가치(PBR) 또한 자회사 상장 후 약 30% 하락하는 것으로 분석되는 등, 주가에도 악영향('22.4월, 자본시장연구원)

⇒ 물적분할·상장시 일반주주에게 충분한 정보가 제공되고 관련 의사결정시 일반주주 권리가 충실히 고려되도록 제도개선

2. 규제 대안 검토 및 선택

① 대안의 내용 및 선택 근거

□ 최근 물적분할 관련 일반주주 보호 문제가 제기되고 있는 '상장기업' 주주에게 주식매수청구권 부여

- 물적분할에 반대하는 주주가 이사회에 분할 결의 이전의 주가(令 §176-7③*)로 탈퇴(exit)할 수 있는 권리 보장
- 일반주주가 동의하지 않는 물적분할로 인해 주주권이 간접화되거나 주가 하락이 발생해도 이를 감내해야 하는 문제 해소

② 이해관계자 의견수렴

이해관계자명	일시 · 장소 · 방법	제시의견	조치결과
증권유관기관	'22.5~'22.8월 / TF	주식매수청구권 도입에 동의	반영
금융투자협회, 한국거래소, 법학 전문가, 상장기업협의회, 기업지배구조연구원	'22.7.14 / 정책세미나	주식매수청구권 도입이 필요함에 다수 찬성	반영

3. 규제 목표

- ☐ 기업은 주주보호방안을 마련해 일반주주를 설득하거나, 주주영향이 최소화되는 방식으로 물적분할 등 구조개편을 추진할 것으로 전망

II. 규제의 적정성

1. 목적·수단 간 비례적 타당성

- ☐ 경영상 목적을 위해 물적분할을 추진하는 기업은 주주보호방안을 마련해 일반주주를 설득하거나, 주주영향이 최소화되는 방식으로 구조개편을 추진하는 것이 바람직
- 그렇지 않은 경우, 물적분할에 반대하는 주주가 이사회 의사결정의 이전의 주가로 탈퇴(exit)할 수 있는 권리를 보장하는 것이 타당
- ☐ 그간 증시의 고질적인 저평가 요인으로 지적되어 온 일반주주 권익 보호 문제의 중요성, 국정과제에 포함된 동 사안에 대한 투자자 및 국민의 문제의식을 감안할 때 목적·수단 간 비례적 타당성이 확보됨

2. 영향평가 필요성 등 고려사항

영향평가		
기술	경쟁	중기
해당없음	해당없음	해당없음

○ 영향평가

- 기술규제영향평가

기술기준에 관련된 규제에 해당하지 않음

- 경쟁영향평가

경쟁을 제한하는 규제에 해당하지 않음

경쟁영향평가 점검항목	해당 여부
(A) 사업자의 수 또는 범위 제한	해당 없음
(B) 사업자의 경쟁능력 제한	해당 없음
(C) 사업자의 경쟁유인 감소	해당 없음
(D) 소비자에게 제공되는 선택과 정보의 제한	해당 없음

- 중기영향평가

주권상장법인을 대상으로 하는 규제로, 중소기업을 대상으로 하는
규제가 아님

○ 기타 고려사항

- 시장유인적 규제설계

진입 또는 경쟁을 제한하는 규제에 해당하지 않음

- 일몰설정 여부

주권상장법인 주주의 권리를 강화하는 사항으로 상법의 특별법 성격을 갖는 해당 규제의 성격을 고려할 때 일몰설정은 부적절

- 우선허용·사후규제 적용 여부

주권상장법인 주주의 권리를 강화하는 사항으로 상법의 특별법 성격을
갖는 해당 규제의 성격을 고려할 때 사후규제는 부적절

3. 해외 및 유사입법사례

○ 해외사례

일본은 물적분할시 반대주주에게 주식매수청구권을 부여하고 있음

○ 타법사례

상법은 합병, 분할합병, 영업양수도, 주식교환 등의 경우 반대주주에 주식매수청구권을 부여하고 있음. 물적분할은 기업이 100% 자회사를 신설한 후 영업양도를 하는 것과 실질적으로 동일함. 영업양도의 방식을 채택하는 경우에는 반대주주에게 주식매수청구권이 부여되고 있음.

III. 규제의 실효성

1. 규제의 순응도

○ 피규제자 준수 가능성

상법에 따라 주권상장법인 뿐만 아니라 비상장법인의 합병, 분할합병, 영업양수도, 주식교환 등에도 이미 주식매수청구권이 부여되고 있어 피규제자인 주권상장법인의 준수가능성은 이미 확보되어 있음

2. 규제의 집행가능성

○ 행정적 집행가능성

상법에 따라 주권상장법인 뿐만 아니라 비상장법인의 합병, 분할합병, 영업양수도, 주식교환 등에도 이미 주식매수청구권이 부여되고 있어 행정적 집행가능성은 이미 확보되어 있음

○ 재정적 집행가능성

해당사항 없음

IV. 추진계획 및 종합결론

1. 추진 경과

- ☐ 금년 5~7월 중 유관기관 T/F 검토를 거쳐 이해관계자와 전문가 의견을 폭 넓게 수렴(7.14일 정책세미나 및 7.26 민간전문가 간담회)하여 방안을 마련

2. 향후 평가계획

- ☐ 향후 상장기업의 물적분할시 주주보호방안 등 공시 내용과 일반 주주의 문제제기 및 논란 등을 모니터링할 계획

3. 종합결론

- ☐ 상장기업의 물적분할시 일반주주 권리가 충실히 고려되도록 주식 매수청구권을 도입할 필요

가. 대안별 분석 비교표

분석기준년도	규제시행년도	분석대상기간 (년)	할인율(%)	단위
2022	2023	10	4.5	백만원, 현재가치

규제대안1 : 주식매수청구권 도입				
영향집단		비용	편익	순비용
피규제 기업 · 소상공인	직접			
	간접			
피규제 일반국민				
피규제자 이외 기업 · 소상공인				
피규제자 이외 일반 국민				
정부				
총 합계				
기업순비용			연간균등순비용	

정성분석 내용 및 기타 참고사항

나. 각 대안의 활동별 비용·편익 분석 결과

<규제대안1 : 주식매수청구권 도입>

① 피규제 기업소상공인 :

☐ 직접비용

(정성)영향집단명	물적분할을 추진하는 주권상장법인
활동제목	일반주주 보호활동
비용항목	주주보호 비용
일시적/반복적	일시적
근거설명	주식매수청구권의 도입에 따라 물적분할을 추진하는 주권상장법인은 주주보호방안을 마련해 일반주주를 설득하거나, 주주영향이 최소화되는 방식으로 구조개편을 추진할 것으로 전망됨. 이 과정에서 주주에게 자회사 주식을 현물배당하는 등 적극적인 주주보호방안을 채택하는 경우 일부 비용이 발생할 가능성이 있음.

② 피규제 이외 일반국민 :

☐ 편익

(정성)영향집단명	주권상장법인의 주주
활동제목	주주권익 제고
편익항목	주주권익 제고
일시적/반복적	반복적/
근거설명	주식매수청구권의 도입에 따라 상장기업이 물적분할을 추진함에 있어 주주 권익을 적극적으로 고려하게 되므로 모든 주식시장 투자자에게 편익이 발생함.