



ESG

물적분할 자회사 상장에 반대하고 싶은 지분을 3% 이상 ‘일반’주주

Analyst 엄수진 sujineom@hanwha.com 3772 7407

중복상장 가이드라인(안)은 물적분할 자회사에 한하여 주주 동의를 필수적으로 요구

지난 6일, 한국거래소와 금융위원회는 중복상장 시 모회사의 의무 및 일반상장 대비 강화되어 적용되는 특례심사 기준에 관한 가이드라인 안을 발표했다. 이에 따르면 모회사 이사회는 중복상장이 모회사 일반주주에게 미칠 영향을 평가하고, 현금배당·자기주식 소각·자회사 주식 현물배당 등의 주주보호 방안을 마련해야 하며, 주주와 적극적으로 소통하고 주주총회 등을 통해 주주 동의 여부를 확인한 뒤 이사회 결의 후 자회사 통지 및 공시를 이행해야 한다. 한국거래소는 자회사 상장 심사 시 자회사의 영업·경영 독립성을 토대로 상장의 타당성을 평가하는 한편 모회사 이사회가 주주 보호를 위한 의무를 충실하게 이행했는지도 검토하는데, 이 때 주주 동의의 여부와 관련해 자회사의 특별별 규제 수준이 다르다. 주주 동의를 받을 것을 원칙적으로 권고하지만 물적분할된 자회사를 상장하는 경우에만 주주 동의가 필수적으로 요구된다. 일반 자회사의 경우 주주 동의를 받으면 좋지만 만일 못 받더라도 엄격한 개별심사를 통해 영업 독립성, 경영 독립성, 투자자 보호 등의 면에서 기준을 통과하면 상장이 불가능한 것은 아니다.

중복상장에 관한 주주 동의에는 3% Rule 적용 예정, 3% Rule의 맹점이 지적되기도 해

자회사 상장에 대해 주주 동의를 얻을 때 3% Rule이 적용되는데, 3%를 초과하는 의결권을 보유한 주주는 3%까지만 의결권을 행사할 수 있고 최대주주인 경우에는 특수관계인 등이 소유한 주식을 합산하여 적용된다. 또한 참여주식의 과반 찬성, 발행주식총수의 1/4 이상 찬성 요건도 충족되어야 한다.

이에 대해 지난 6일, 한국기업거버넌스포럼은 3% Rule이 아닌 소수주주 다수결(Majority of Minority, MoM)을 도입할 것을 촉구하며 “중복상장은 지배주주와 일반주주의 이해가 충돌하는 대표적 상황이기 때문에 일반주주 보호가 중요한데, 발표된 가이드라인 안에 따르면 보호 대상인 일반주주도 3% 이내로 의결권이 제한되는 결과가 발생한다. 3% Rule에 따라 가장 큰 손해를 보는 주주는 다수 상장회사에서 3% 이상의 지분을 보유한 국민연금이다.”라는 의견을 내 냈다. 덧붙여, “3% Rule은 일반주주를 파편화시키는 문제가 있다. 일반주주가 3% 이상 지분을 추가 취득해 스스로 감시비용을 부담하려 해도 표결에는 영향을 미칠 수 없게 됐다”고 우려하기도 했다.

Comment

과거에 물적분할 자회사 상장을 추진한 이력이 있거나 대규모 자금 조달 필요성 등으로 인해 시장에서 꾸준히 자회사 상장 가능성을 제기해 온 사례는 7~8개사 정도로 파악된다. 만일 물적분할 자회사 상장 시 모회사 주주 동의를 의무화되면 이러한 기업들의 중복상장 우려에 따른 디스카운트는 어느 정도 완화될 것이라 기대할 수 있다. 다만 물적분할이 이루어진 지 이미 한참 지난 경우와, 신규 물적분할 및 해당 자회사 상장을 추진하는 경우를 동등하게 규제하는 것이 맞는지 고민해 보아야 할 문제다.

3% Rule 적용 시 국민연금, 민간 자산운용사 등 최대주주 및 특수관계인 측이 아닌 주주가 중복상장에 반대하고 싶어도 3%까지만 의결권을 행사할 수 있다는 점은 아쉽지만, 그렇다고 MoM(소수주주 다수결)을 도입하는 것은 다소 급진적일 수 있다고 생각한다. 만일 3% Rule 적용이 최종적으로 확정된다면 물적분할 자회사 상장이 주주권익이나 기업가치에 미치는 영향을 합리적으로 분석하고 의결권을 신중히 행사해야 할, (대부분 3% 미만의 지분을 보유하는) 개인 소액주주들의 역할과 책임이 막중해지겠다.

[Compliance Notice]

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.