

모회사 일반주주 권익을 고려하지 않는 비대칭적 중복상장은 엄격히 금지됩니다.

- 중복상장 원칙금지·예외허용을 위한
세부기준(거래소 규정 및 가이드라인) 마련 -

✓ **[기준]** 그간 중복상장은 일반주주 권익 침해 우려에도 불구하고 해외에 비해 관행적으로 추진되어 온 측면*

* 중복상장 비율 비교 (전체 시총대비 상장사 간 지분보유 시총 비율, '25년말)
: 한국 11.2%, 미국 0.05%, 일본 4.0%, 중국 2.4%, 대만 2.7%

- 중복상장 관련 모회사 이사회·지배주주는 별도 의무를 부담하지 않았고, 상장심사도 분할 상장인 경우를 제외하고는 일반 심사기준 적용

✓ **[개선]** 모회사 이사회에 주주충실의무 기반 5대 의무*를 부과하고, 중복상장 맞춤형 엄격·구체적인 심사기준** 도입 (중복상장 원칙금지·예외허용)

* <모회사 이사회 5대 의무>

(1)주주 영향평가, (2)주주보호 방안 마련, (3)주주소통 또는 주주동의 여부 확인, (4)이사회 찬·반 결의 및 자회사 통지, (5)공시 (+주주표결 미시행시 그 사유 포함)

→ (1)~(5) 이행시 독립적 특별위원회 심의·의결이 필요하며, 자회사를 해외 거래소에 상장시키는 경우도 동일하게 적용

** <중복상장 특례심사기준>

(1)영업·경영의 독립성, (2)모회사 투자자 보호(모회사 이사회의 의무이행과 찬성 결의를 전제로 일반주주 보호 필요성에 상응하는 주주보호 노력 심사)

- 모회사 투자자 보호를 심의함에 있어서는 기본적으로 모회사 주주동의 권고, 특히 물적분할 자회사는 주주동의 필수

- 주주동의 수준은 3%를 준용하고(3% 초과 의결권 제한, 참석 과반 및 전체 1/4이상 동의), 주주동의를 받은 경우 주주보호 노력 요건 충족 추정

【관련 국정과제】 47. 코리아 프리미엄을 향한 자본시장 혁신

[1] 추진 경과 및 방향

금융위원회와 한국거래소는 '26.7.7일(화) “중복상장 원칙금지”의 세부 기준을 담은 한국거래소 규정 및 중복상장 가이드라인에 대한 공식 의견 수렴(제·개정안 예고)을 시작했다. 이 세부기준은 지난 3월 「자본시장 체질 개선 방안」을 통해 정책방향을 발표한 뒤 3차례 공개 세미나(1차: 4.16일, 2차: 5.20일, 3차: 5.27일), 관련 이해관계자 의견제출 등 폭넓은 의견수렴 절차를 거쳐 만들어졌다.

그간 중복상장은 일반주주 권익 침해 우려에도 불구하고 해외에 비해 관행적으로 추진되어 온 측면이 있었다. 모회사 이사회·지배주주는 “자회사 상장은 자회사 이사회 결정사항”이라는 이유로 모회사 일반주주 보호를 위한 별도 노력을 기울이지 않았다. 상장규정도 분할 후 중복상장에 대해서만 “주주보호 노력을 충실히 이행할 것”이라는 다소 추상적인 추가 심사기준을 규정하고 다른 중복상장(예: 인수·신설 등)에는 일반 상장기준만을 적용하고 있었다.

금융위원회와 한국거래소는 모회사 일반주주 권익을 고려하지 않는 비대칭적 중복상장을 금지하기 위해 모회사 이사회 의무와 상장심사 기준을 새롭게 설계했다. 동 기준은 (1)중복상장에 해당하는 경우 일반 상장기준에 더하여 추가로 적용되는 특례 심사기준이며, (2)상법상 이사의 주주충실 의무를 기반으로 홍콩·대만 등 해외 중복상장 규율, 미국 델라웨어 판례* 등 글로벌 사례를 종합적으로 고려하여 구성했다. 또한 (3)모회사 주주권의 침해에 대해서는 모회사 이사회 또는 주주가 중복상장의 적합성을 판단하고 이후 거래소가 그 판단을 존중하여 최종 심사하도록 하여, 중복상장이 모회사 주주가치에 미치는 영향을 가장 잘 파악하고 있는 모회사 이사회 또는 주주가 1차적 판단을 하는 구조로 설계되었다.

* 美델라웨어 회사법상 이사회의 신인의무(fiduciary duty) 관련 판례

- 일반주주에게 미치는 영향을 기준으로 차등 적용
- ①독립적 특별위원회 승인 또는 ②MoM(Majority of Minority)을 충족하면 신인 의무를 준수한 것으로 판단(Safe harbor) (단, 자진 상장폐지는 ①, ②모두 충족 필요)

<세부기준 주요 내용>

[주주충실의무 구체화] ※ 자회사 해외상장시에도 적용

모회사 이사회
5대 의무 이행

- ① 주주 영향평가, ② 주주보호 방안 마련
 - ③ 주주소통 (또는 주주동의 표결)
 - ④ 이사회 찬·반 결의 및 자회사 통지
 - ⑤ 공시 (주주동의 표결 미실시에는 그 사유 포함)
- + ①~⑤ 이행시 독립적 특별위원회 심의·의결 필요

자회사 이사회
상장 결정

상장 신청

한국거래소
상장심사(강화)

상장

[엄격한 특례심사 기준]

- ① 자회사의 영업·경영의 독립성
- ② 모회사 이사회 5대 의무 준수 + 찬성 결의
- ③ 충분한 모회사 주주보호 요건 충족 (주주동의 원칙 권고)
 - [물적분할 자회사] 주주동의 필수
 - [일반 자회사] 주주동의 받음 → 충족 추정
주주동의를 못받음 → 엄격한 개별심사
 - [저비중 자회사] 주주동의 면제

[1] 중복상장 규율의 적용범위

중복상장 규율의 범위는 모회사가 상장된 가운데 모회사가 실질적으로 지배하거나 사실상 경제적 동일체인 비상장회사를 상장하는 경우에 적용된다. 구체적으로 「외부감사법」상 종속회사(연결재무제표 대상) 및 「공정거래법」상 계열회사로서 수직적 지배관계에 있는 회사이다(이하 ‘자회사’라고 한다). 수직적 지배관계 판단은 모회사가 지분 20% 이상을 소유하고 있는 계열회사 또는 해당 계열회사가 다시 지분 50%를 초과하여 소유하고 있는 계열회사(손자·증손자 등)를 기준으로 한다.

[2] 모회사 이사회 의무

먼저 모회사 이사회에 대해 「상법」상 주주충실의무를 구체화한 5대 의무를 부과한다. (1)모·자회사 중복상장이 주주에게 미칠 영향을 평가하고, (2)자회사주식 현물배당, 자사주소각 등 주주보호 방안을 마련하도록

한다. (3)모회사 이사회는 영향평가·보호방안을 토대로 주주와 소통하여 주주의 의사를 확인하고, 필요시 주주총회 등을 통해 주주동의 여부를 명시적으로 확인해야 한다. 그리고 (4)최종적으로 이사회 찬·반결의를 수행한 뒤 결과를 자회사에 통보해야 하며, (5)의무이행 사항을 단계별로 공시하도록 한다. 만일 (3)과 관련하여 주주총회 등을 통해 주주동의 여부를 명시적으로 확인하지 않은 경우에는 그 이유도 함께 공시해야 한다. 특히 모회사 이사회가 공정한 의무이행을 위해 독립적 특별위원회*를 설치하여 일련의 의무이행 과정에서 사전에 심의·의결절차를 거치도록 하였다. 이러한 5대 의무는 상장 모회사가 자회사를 해외 거래소에 중복상장 시키는 경우에도 동일하게 부과된다**.

* [특별위원회 요건] ① 3인 이상의 이사 또는 사외이사(독립이사, 7.23일 개정 상법 시행 예정) 요건을 갖춘 외부전문가로 구성, ② 사외이사가 위원장이거나 사외이사 및 외부전문가 위원이 2/3이상

** ① 이사회 의무 위반시 제재금(최대 10억원) 및 매매거래정지(1일), ② 공시의무 위반시 제재금, 벌점 누적시 상장폐지 실질심사 사유, 불성실공시 지정사실 공시 등 페널티

[2] 중복상장 특례심사 기준

엄격하고 구체적인 중복상장 특례심사 기준을 도입한다. 먼저 자회사가 모회사로부터 영업·경영의 독립성이 있음이 인정되어야 한다. (1) 자회사의 주된 영업이 모회사에 과도하게 의존하거나, (2) 주요 경영사항에 대한 의사결정이 실질적으로 모회사로부터 이루어진다면 독립성 요건을 충족하기 어렵다. (3) 구체적인 모회사 투자자 보호 요건도 신설한다. 먼저 모회사 이사회의 5대 의무가 충실히 이행되고, 최종적으로 이사회의 찬성 결의가 이루어졌어야 한다. 이와 함께 일반주주 보호 필요성에 상응하는 주주 보호 노력을 이행하였는지도 심사한다. 이때 주주 보호 노력의 충분성을 판단할 수 있는 가장 직접적인 방법은 주주동의이므로, 주주동의를 받는 것이 원칙적으로 권고된다. 주주동의를 인정하는 기준은 「상법」상 감사위원 선임에 준하여 3%를(3% 초과 의결권 제한, 참석 지분의 과반 동의, 전체 의결권 대비 1/4동의)을 적용하여 판단한다.

주주동의 관련 구체적 적용방식과 관련하여 ❶물적분할한 자회사는 주주동의가 필수로 요구된다. ❷물적분할 자회사가 아닌 일반적 경우에는 주주동의를 받으면 주주 보호 노력 이행을 충족한 것으로 추정하고, 주주동의가 없다면 이행 여부를 엄격하게 개별심사한다. ❸한편, 저비중* 자회사인 경우는 모회사 주주에서 미치는 영향이 크지 않음을 감안하여 주주동의가 없더라도 이사회가 5대 의무를 충실히 이행하고 찬성 결의를 했다면 투자자 보호 요건을 충족한 것으로 추정한다.

* ①매출, ②영업이익, ③자산이 모회사 대비 자회사의 비중이 모두 10% 미만인 경우 (다만, 위 세 가지 항목이 모두 10% 미만이라도 예상 기업가치를 고려할 때 중요 자회사로 인정되는 경우에는 주주동의 면제 미적용)

※ 보다 상세한 내용은 [별첨1] 「중복상장 가이드라인(안)」을 참고해주시기 바랍니다.

금일 발표된 한국거래소 규정 개정안 및 중복상장 가이드라인 제정안은 예고기간(~7.14일)을 거쳐, 증권선물위원회 및 금융위원회 정례회의 의결을 통해 최종 시행될 예정이다.

※ [별첨1] 중복상장 가이드라인(안)

[별첨2] 한국거래소 상장·공시규정 및 시행세칙(안)

담당 부서	금융위원회 자본시장과	책임자	과 장	고영호	(02-2100-2650)
		담당자	사무관	이용준	(02-2100-2644)
	한국거래소 유가증권시장본부	책임자	상 무	임흥택	(02-3774-8536)
		담당자	부 장	김성수	(02-3774-8690)
	한국거래소 코스닥시장본부	책임자	상 무	최지우	(02-3774-9503)
		담당자	부 장	강병모	(02-3774-9700)