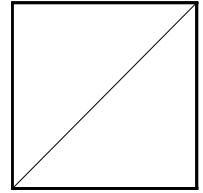


공 개



의안번호	제 68 호	보 고 사 항
보 고 연 월 일	2022. 12. 14. (제22차)	

주식양수도 방식의 경영권 변경시
일반투자자 보호방안 보고

증권선물위원회회의 안전

제 출 자	위원장 김 소 영
제출 연월일	2022. 12. 14.

1. 보고주문

「주식양수도 방식의 경영권 변경 시 일반투자자 보호방안」을 별지와 같이 보고한다.

2. 보고이유

그동안 주식양수도 방식의 경영권 변경 과정에서 피인수회사 소액주주에게도 보유주식을 매각할 기회를 부여해야 한다는 주장이 지속되어온바, 일반투자자 권리를 보다 두텁게 보호하고 제도의 국제정합성을 제고하기 위해 제도 개선방안을 적극적으로 검토할 필요

3. 주요내용

해외사례를 참고하여 현 시점에서 도입 가능한 의무공개매수제도를 우선 추진하는 한편, 기업 인수·합병 위축 가능성을 최소화하면서 일반주주에 대한 보호장치를 마련하는 방식으로 제도 설계

4. 참고사항

가. <별지> 주식양수도 방식의 경영권 변경 시 일반투자자 보호방안

주식양수도 방식의 경영권 변경 시 일반투자자 보호방안

1. 검토 배경

□ 의무공개매수제도는 상장회사의 지배권을 확보할 정도의 주식을 취득하고자 하는 경우, 주식의 일정비율 이상을 공개매수에 의하여 취득하도록 의무화하는 제도

○ 일반투자자에게도 매각기회를 부여하는 등 공정한 인수·합병 절차를 확립하기 위하여 활용

□ 그동안 일련의 합병 사례에서 일반투자자 피해 논란이 지속 제기됨에 따라 의무공개매수제도 도입 필요성 부각

○ 우리나라 M&A는 '주식양수도' 방식이 대다수*이나, 합병 등 他 유형에 비해 피인수회사 주주에 대한 권리보호 장치** 미흡

* 기업결합 유형별 비중(% , '21년) : (주식양수도) 84.3 (영업양수도) 13.8 (합병) 1.9

** 주주총회 특별결의 요구, 주식매수청구권 부여 등

○ 이에, 피인수회사 소액주주에게도 M&A 과정에서 보유주식을 매각할 수 있는 기회를 부여해야 한다는 주장이 지속

□ 그간 제도 도입 관련 연구 및 현장 의견 수렴을 진행

○ 도입방안 연구를 위한 연구용역 진행(서울대 산학협력단, '22.5~7월)

○ 민간 전문가 및 관계기관 회의·간담회 등을 통해 시장에 정책 방향을 알리고 제도 도입에 대한 공감대 형성

* 주식시장 투자자보호 강화 정책세미나('22.6.17일), 자본시장 전문가 간담회('22.7.26), 자본시장의 공정성 제고를 위한 정책 세미나('22.11.3일) 등

⇒ 일반투자자 권리를 보다 두텁게 보호하고 제도의 국제정합성을 제고하기 위해 의무공개매수제도 도입을 적극적으로 검토

2. M&A시 주주보호 장치 현황

- 상법은 M&A(합병, 영업양수도)와 관련하여 주주총회 결의, 주식매수청구권 등 다양한 주주 보호장치를 규정
 - 그러나, 주식양수도 방식의 경우 경영권이 이전된다는 점에서 他 유형과 경제적 실질이 동일함에도, 주주보호 장치 미비
 - 특히, 해당 M&A에 반대하는 일반주주는 자금회수 기회가 없고, 지배주주와의 경영권 프리미엄 공유도 불가능

<우리나라 M&A 관련 주요 주주보호 장치>

	합병		영업양수도		주식양수도	
	인수회사	대상회사	인수회사	대상회사	인수회사	대상회사
주총결의	○ (소규모X)	○	○ (중요양도)	○ (중요양도)	X	X
주식매수 청구권	○ (소규모X)	○	○ (중요양도)	○ (중요양도)	X	X

- '97.1월, 舊 증권거래법 개정을 통해 지분율이 '25% 이상'이 되는 경우 '50%+1주' 이상을 공개매수토록 하였으나, '98.2월, 기업 구조조정을 지연시킨다는 우려와 IMF측의 요구 등에 따라 1년만에 폐기

* (제도도입 취지) 기업 인수 합병의 공정성 확립, 일반투자자에게 경영권 프리미엄을 공유할 수 있는 기회 부여

- 최근 소액주주 보호 필요성이 지속 제기되면서 의무공개매수 도입 관련 법안 旣발의(이용우 의원안^{*20.8월}, 배진교 의원안^{*21.11월})

* 이용우 의원안 : 「상장회사에 관한 특례법」 제정안에 일부 관련 내용 포함

3. 해외 입법례

- 미국을 제외한 대부분의 선진국*에서는 의무공개매수 제도 도입 등을 통해 일반주주를 보호하고 있음

* (EU·영국) 일정규모(25~33%) 이상 주식 취득시 **잔여주주** 모두를 상대로 **공개매수의무** (일본) 1/3 초과 취득시 **공개매수** 방식으로 취득, 2/3 초과시에는 EU 등과 동일

※ (참고) 미국의 경우 의무공개매수제도를 도입하고 있지는 않지만, 이사회의 적극적 역할 및 발달된 민사소송제도 등을 통해 일반주주의 이익을 보호

4. 도입방안

(1) 기본방향

- 의무공개매수제도는 일반투자자 보호 등 장점이 있으나, 기업 M&A시장 위축 등 일부 우려의 시각도 있는 상황
- ⇒ 정상적인 M&A를 저해할 소지를 최소화하면서 일반 주주에 대한 보호장치를 마련하는 방식으로 제도 설계

(2) 주요 쟁점

- 의무공개매수제도 도입방안 마련시 적용대상, 의무매수 물량, 매수가격 등의 쟁점을 검토하여,
 - ①글로벌 제도와와의 정합성, ②소액주주에 대한 두터운 보호 제공 필요성(프리미엄 공유), ③주주평등 원칙 등을 감안하여 지배주주와 경영권 프리미엄을 공유하는 방안으로 우선 추진
- * EU, 일본 등의 경우, 소액주주에 대해서도 지배주주의 매각 가격과 동일한 가격에 지분 매수(프리미엄 공유)
- 다만, 소액주주 보유지분 전량을 매수하게 할 경우 과도한 인수대금 등 M&A 위축 가능성이 우려되는만큼, 일부지분 (50%)만을 매수토록 의무화

5. 기대효과

- 일반주주도 경영권 변동과정에서 소외되지 않고 매각기회가 부여되어 투자자금 회수권이 보장
- 일반주주도 기업 경영권 변동시 지배주주와 같이 경영권 프리미엄을 일부 향유하는 효과

- 지배주주와의 불투명한 거래를 통해 일부 지분만으로 기업인수* 하여 소액주주에 피해를 주는 약탈적 기업인수 사례 사전 방지

* 인수 후 핵심자산 매각이나 기술 유출을 통해 이익 실현시 일반주주 손해 증가

6. 향후 계획(안)

- 관계기관 세미나(한국거래소, 자본시장연구원 주관) 개최 및 「주식 양수도 방식의 M&A시 일반투자자 보호방안」 대외 발표 (12.21일) → 이후 관련 법률 개정 등 추진

○ 시행 시기(유예기간) : 기업측 적응을 위해 유예기간 1년 부여

< 의안 소관 부서명 >

	금융위원회
소관부서	공정시장과
연 락 처	02-2100-2681