

March 18, 2024

코리아 디스카운트 해소를 위한 일반주주 이익 보호 제도개선 동향

정부는 자본시장의 근간인 투자자의 신뢰를 회복하고 코리아 디스카운트[자본효율성(ROE)이 주요국 대비 낮고 주가(PER, PBR)도 저평가되는 경향]를 해소하기 위하여 일반주주의 권익을 두텁게 보호하는 제도개선을 추진하고 있습니다. 자본시장 및 금융투자업에 관한 법률(이하 “자본시장법”) 및 동법 시행령, 증권발행 및 공시 등에 관한 규정(이하 “증권발행 규정”) 개정 등 현재 추진되고 있는 6가지 제도개선 동향을 정리하였으니, 향후 업무 수행에 참고하시기 바랍니다.

일반주주 이익 보호 관련 6가지 제도개선 현황

구분	주요 내용	시행시기
물적분할 제도개선	물적분할시 공시강화, 반대주주 주식매수청구권 부여, 자사주 상장심사 강화 등 일반주주 보호 강화	2022. 12월
내부자거래 사전공시	내부자(임원·주요주주)의 대규모 거래시 매매계획 사전 공시 등을 의무화하고, 위반시 과징금 부과	2024. 7월
의무공개매수 제도화	인수자에게 피인수기업 잔여주주 지분을 지배주주와 동일한 가격으로 공개매수하도록 의무화	정무위 계류중 (2023. 5월~)
전환사채 제도개선	공시 강화, 전환가액 산정·조정(refixing) 방식 합리화 등을 통해 대주주의 편법적 지배력 확대 유인 차단	제도 개선 방안 발표(2024. 1~2월) ↓
자사주 제도개선	인적분할시 자사주에 신주배정(자사주 마법)을 금지하고, 공시·상장심사도 강화	시행령·감독규정 등
M&A 제도개선	합병에 대한 공시 강화, 외부평가기관 행위규율 마련, 합병가액 산정의 자율성 제공 등 M&A 규제 합리화	개정 추진(~2024. 하반기)

I. 상장회사 물적분할시 주식매수청구권 도입: 자본시장법 시행령 제176조의7 제1항 제2호 신설 (2022. 12. 27. 시행)

일부 상장기업이 고성장 사업부문을 물적분할하여 단기간 내 상장하면서 일반주주의 주주권상실 및 주가 하락으로 인한 피해가 발생한다는 비판이 있었습니다. 금융위원회는 물적분할과 상장 과정에서 일반주주의 권리가 충실히 고려될 수 있도록 물적분할 자회사 상장 관련 일반주주 권익 제고방안으로 3중 보호장치(공시 강화, 주식매수청구권 도입, 상장심사 강화)를 제도화하였습니다.

① (공시 강화) 물적분할시 향후 상장계획, 추진 사유, 주주보호방안을 상세하게 공시

물적분할시 향후 자회사 상장계획 및 추진 사유 등에 대한 정보가 제공되지 않아, 일반주주의 투자 판단에 제약이 있었습니다.

기업공시서식 작성기준이 개정되어 물적분할의 주요사항보고서에는 (i) 물적분할의 목적, (ii) 기대효과, (iii)

물적분할 및 이후 분할신설회사의 상장 등 구조개편계획이 회사 및 주주에게 미치는 직간접적인 영향 등에 대한 구체적 검토내용을 기재하여야 합니다. 또한, 물적분할 및 이후 분할신설회사의 상장 등 구조개편계획이 주주에게 미치는 영향과 관련하여 주주보호를 위한 회사의 방안을 구체적으로 기재하고, 이와 같은 방안이 없는 경우 그 사유 및 향후계획 등에 관해 설명하여야 합니다(기업공시서식 작성기준 제12-8-7조, 제12-8-8조).

② 물적분할시 반대주주에게 주식매수청구권 부여

물적분할시에는 반대주주에게 주식매수청구권이 부여되지 않아 일반주주가 동의하지 않는 물적분할 추진으로 인해 주주권 간접화나 주가 하락이 발생해도 이를 감내해야 하는 문제가 있었습니다.

2022. 12. 27. 자본시장법 시행령 제176조의7 제1항 제2호가 신설되어 이제는 상장회사의 물적분할의 경우에도 반대주주에게 주식매수청구권이 부여되고 있습니다.

③ (자회사 상장심사 강화) 물적분할로 신설된 자회사를 상장하려는 경우 모회사의 일반주주 보호노력 심사

물적분할로 신설된 자회사를 상장하는 경우 심사기준으로 자회사 상장으로 영향을 받게 되는 모회사 일반주주에 대해서는 고려하지 않는 문제가 있었습니다.

유가증권시장/코스닥시장 상장규정 시행세칙이 개정되어 물적분할 이후 5년 내 자회사를 상장하려는 경우 거래소가 모회사 일반주주에 대한 보호노력을 심사하고 미흡한 경우 상장을 제한하게 됩니다. 즉, 거래소는 질적심사기준의 하나로 “상장신청인의 모회사가 주주 의견수렴, 주주와의 소통 등 주주 보호노력을 충실히 이행한 것으로 인정될 것(단, 물적분할 이후 모회사가 변경되거나 상장신청인의 주된 영업 부문이 변경된 경우 등에는 이 요건을 적용하지 않을 수 있음)”을 요구하고 있습니다.

II. 내부자거래 사전공시제도 시행: 자본시장법 제173조의3 신설 (시행일: 2024. 7. 24.) 및 자본시장법 시행령 개정안 등 입법예고

상장회사 내부자(임원, 주요주주)의 지분거래 계획이 일반투자자에게 공개될 수 있도록 내부자에게 사전공시 의무를 부과하는 제도가 2024. 7. 24.부터 시행됩니다(자본시장법 제173조의3 신설). 참고로 현재에는 상장회사 내부자의 지분거래에 대해서는 사후공시제도(임원 등 소유상황 보고제도, 자본시장법 제173조)만 있는데, 이제 ‘사전+사후공시’ 체계로 확대됩니다. 내부자거래 사전공시제도의 주요 내용은 아래와 같습니다.

① 공시의무자

공시의무자는 사후공시제도와 동일하게 상장회사 임원과 주요주주입니다.

공시의무자가 면제되는 대상은 대통령령에서 정하는데, 입법예고된 자본시장법 시행령 개정안 제200조의3 제1항은 재무적 투자자(연기금, 펀드 등 집합투자기구, 은행, 보험사, 여전사, 금융투자업자, 벤처캐피탈, 중소기업진흥공단 등)와 국내 재무적 투자자에 상응하는 외국 투자자에 대해서도 사전공시의무를 면제하도록 규정하고 있습니다.

② 공시대상(거래규모 및 거래유형)

공시대상 여부와 관련하여 쪼개기 매매 등 규제회피를 방지하기 위하여 매매예정일 기준 과거 6개월간 거래 금액을 합산하여 판단하도록 정하고 있습니다.

공시대상에서 제외되는 거래규모는 대통령령으로 정해지는데, 입법예고된 자본시장법 시행령 개정안 제200조의3 제5항은 당해 상장회사가 발행한 총 주식수의 1% 미만 이면서(and) 50억 원 미만인 거래입니다. 따라서 시행령의 반대해석상 당해 상장회사가 발행한 총 주식수의 1% 이상 또는(or) 거래금액 50억 원 이상을 매매하려는 경우 그 매매계획을 공시하여야 합니다.

공시대상에서 제외되는 거래유형은 자본시장법 제173조의3 제1항에서 상속, 주식배당이 명시되어 있고 나머지는 대통령령에서 정하도록 하고 있습니다. 입법예고된 자본시장법 시행령 개정안 제200조의3 제2항은 법령에 따른 매수·매도, 공개매수 응모, 분할·합병 등에 따른 취득 및 처분 등에 대해서는 사전공시의무를 면제하도록 정하고 있습니다.

③ 공시내용

공시의무자가 공시할 내용은 거래목적, 거래가격, 거래수량, 거래기간 등 대통령령으로 정하는 거래(매수 또는 매도) 계획입니다.

한편, 공시의무자는 거래 당시의 시장 상황 등을 반영하여 필요한 경우에는 거래계획상 거래금액의 30% 범위 내에서 대통령령으로 정하는 비율에 따라 거래계획과 달리 거래할 수 있습니다(자본시장법 제173조의3 제3항). 입법예고된 자본시장법 시행령 개정안 제200조의3 제6항은 거래계획과 달리 거래할 수 있는 금액의 범위를 법률이 위임한 최대 규모인 30%로 정하고 있습니다.

공시의무자는 거래계획을 보고한 이후에는 새로운 거래계획을 보고할 수 없습니다(자본시장법 제173조의3 제2항). 다만, 사망, 파산, 시장변동성 확대로 과도한 손실이 예상되는 경우 등 대통령령으로 정하는 부득이한 사유가 발생하는 때에는 증권선물위원회와 거래소에 보고한 후 그 거래계획을 철회할 수 있습니다(자본시장법 제173조의3 제4항). 거래계획을 철회할 수 있는 경우와 관련하여 입법예고된 자본시장법 시행령 개정안 제200조의3 제7항은 주가가 거래계획 보고일 전일 종가 대비 증권선물위원회가 정하여 고시하는 범위를 벗어나는 경우 등에는 거래계획을 철회할 수 있도록 하고 있습니다.

④ 공시기한

공시의무자는 거래 개시일로부터 최소 30일 전 이상 90일 전 이내의 범위에서 대통령령으로 정하는 기간까지 거래계획을 공시해야 합니다. 입법예고된 자본시장법 시행령 개정안 제200조의3 제3항 및 제4항은 최소한 거래 개시일 30일 전에 거래계획을 보고하고, 공시한 예정된 거래 개시일로부터 30일 이내에 거래를 완료하도록 하였습니다. 이로써 거래계획 공시일로부터 최소한 30일 동안 거래가 금지되는 효과가 있습니다.

III. 의무공개매수 제도화 논의: 자본시장법 개정안 제146조의2 내지 제146조의8 (정무위원회 심의 중)

상장회사를 대상으로 한 M&A 과정에서 피인수회사의 일반주주도 보유지분을 '경영권 프리미엄'이 반영된 가격에 인수자에게 매각할 수 있는 기회를 보장하는 의무공개매수 제도가 정무위원회에서 심의 중입니다(자본시장법 제146조의2 내지 제146조의8 신설 개정안). 개정안의 주요 내용은 아래와 같습니다.

① 적용요건

자본시장법 개정안 제146조의2는 본인과 특별관계자가 해당 회사 발행주식총수의 (a) 25% 이상을 보유한 (b) 최대주주가 되는 경우, 잔여 주주를 대상으로 공개매수의무를 부과하고 있습니다.

가령, M&A 계약을 통해 새롭게 주식을 25% 이상 보유하는 최대주주가 되는 경우뿐만 아니라, 기존에 25%

미만을 보유한 최대주주가 추가로 주식을 취득하여 25% 이상 되는 경우에도 공개매수의무가 부과됩니다.

② 매수가격

자본시장법 개정안 제146조의6은 의무공개매수자가 대통령령이 정하는 가격 이상의 조건으로 주식을 매수하도록 정하고 있습니다. 금융위원회는 “대통령령이 정하는 가격”과 관련하여 지배주주와 동일한 가격(경영권 프리미엄 포함)을 적용할 계획이라고 밝혔습니다.

③ 매수물량

자본시장법 개정안 제146조의2는 대통령령으로 정하는 수 이상의 주식을 의무공개매수하여야 한다고 정하고 있습니다. 금융위원회는 개정안이 통과될 경우 총 “50%+1주 이상” 매수의무를 부과할 예정이라고 합니다. 즉, 의무공개매수자는 [(전체주식 중 50%+1주) - (경영권 변경 지분 취득분)]에 대해서 공개매수 의무를 부담하게 됩니다.

④ 적용 예외사유

자본시장법 개정안 제146조의2 제2항 단서는 매수 등의 목적, 유형, 다른 주주의 권익 침해 가능성 등을 고려하여 대통령령으로 정하는 매수 등의 경우에는 의무공개매수 제도가 적용되지 않도록 정하고 있습니다. 금융위원회는 기업 구조조정 등과 같이 산업합리화를 위해 필요한 경우, 다른 법률에서 부과된 의무에 따라 지분을 취득하는 경우 등을 적용 예외사유로 들고 있습니다.

⑤ 시행시기(유예기간)

금융위원회는 시장 적응을 위해 자본시장법 개정안 통과 이후 유예기간을 1년 이상 충분히 부여할 계획이라고 밝혔습니다.

IV. 전환사채 제도개선 방안 발표 (2024년 1월)

대부분의 CB는 사모 발행되고 있는데, 사모는 공모와 달리 증권신고서 제출, 신용평가등급 공개의무 등이 부재하여 기존 주주와 일반투자자에 대한 정보 제공이 불충분하고, 사모 CB는 최대주주 등 소수 투자자에게 대규모로 발행되어 시세조종, 부정거래 등 불공정거래에 악용되기 쉽다는 문제가 지속적으로 제기되어 왔습니다. 이에 금융위원회는 CB 발행 및 유통 단계에서의 정보 제공을 강화하여 시장의 감시와 견제 기능을 활성화하고 불합리한 전환가액 조정(refixing)에 따른 기존주주 이익 침해 방지를 위해 전환가액 산정 및 조정 방법을 명확히 하겠다고 전환사채 제도개선 방안을 발표하였습니다.

① 콜옵션 행사자 지정시 공시의무 부과

현행 규정에서도 전환사채 발행시 콜옵션 행사자를 공시하도록 하고 있지만, 대부분 ‘회사 또는 회사가 지정하는 자’로만 공시하고 향후 실제 콜옵션 행사자가 지정되더라도 공시의무가 없어 투자자 입장에서는 콜옵션 행사자에 대한 정보를 파악하기 어렵습니다. 특히 일부 발행회사의 경우 콜옵션을 최대주주에게 무상 또는 헐값으로 양도하고 있어 문제로 지적되어 왔습니다.

금융위원회는 개선 방안으로 증발공 규정을 개정하여 콜옵션 행사자를 지정하면 구체적인 행사자, (발행회사가 제3자에게 콜옵션을 양도하는 경우) 정당한 대가를 수수하는지 여부, 지급금액 등에 대한 공시의무를 부과

한다고 밝혔습니다.

② 발행회사의 만기 전 CB 취득에 대한 공시 강화

발행회사가 만기 전 취득한 CB는 향후 최대주주 등에게 재매각되어 주식으로 전환되는 등의 방법으로 자본 시장 불공정거래에 악용될 우려가 많았습니다. 만기 전 취득 후 재매각은 사실상 신규발행과 경제적 실질이 유사함에도 신규발행에 비하여 시장에 충분한 정보가 제공되지 못하고 있는 것입니다.

금융위원회는 개선 방안으로 증발공 규정과 거래소 공시규정을 개정하여 발행회사의 만기 전 CB 취득시 만기 전 취득 사유, 향후 처리방법(소각 또는 재매각 등)을 공시하는 의무를 부과할 계획이라고 합니다.

③ 사모 CB 발행시 공시의무 강화: 자본시장법 제161조 제1항 개정안 (정무위원회 심의 중)

사모 CB는 증권신고서 제출의무가 없어 발행 결정이 이루어지고 납입기일 하루 전 또는 당일 주요사항보고서를 통해 공시되고 있습니다.

투자자 보호를 위해 사모 CB 발행의 경우에도 사모 유상증자와 동일하게 발행 이사회 결의 이후 납입기일 1주일 전 주요사항보고서를 통해 공시하도록 의무화하는 자본시장법 제161조 제1항 개정안이 제출되어 정무위원회 심의 중입니다.

④ 전환가액 조정(refixing) 최저한도 예외 적용 합리화

현행 규정은 시가 변동에 따른 refixing 최저한도를 최초 전환가액의 70%로 제한하고 있지만, 주주총회 특별결의 또는 정관에 의하여 refixing 최저한도를 70% 미만으로 하향조정할 수 있는 예외를 허용하고 있습니다. 그런데 정관을 근거로 경영정상화 등 불가피한 사유뿐 아니라 자금조달, 자산매입 등 일반적 사유로 최저한도(70%) 제한 규제를 회피하는 사례가 있어 왔습니다.

금융위원회는 개선 방안으로 증발공 규정을 개정하여 정관에 의하여 최저한도(70%)의 예외를 적용 받는 근거를 삭제하고, 개별적으로 주주총회 동의를 얻은 경우에만 최저한도에 대한 예외가 적용되도록 하겠다고 밝혔습니다.

⑤ 과도한 전환가액 하향조정 방지

시가 변동에 따른 전환가액 조정(refixing)과 달리 증자, 주식배당 등에 따른 전환가액 조정은 이사회 결의로 자유롭게 조정 방법을 정할 수 있어 전환가액을 과도하게 하향 조정하는 경우가 있었습니다.

금융위원회는 개선 방안으로 증발공 규정을 개정하여 증자, 주식배당 등으로 전환권의 가치가 희석되는 경우 희석효과를 반영한 가액 이상으로만 전환가액 하향조정을 허용하기로 하였습니다.

⑥ 사모 CB 전환가액 산정 기준일 명확화

현행 규정은 CB 발행을 위한 이사회 결의 전일을 기준으로 전환가액을 산정하도록 하고 있습니다. 한편, 납입일 변경의 경우 전환가액 재산정이 불필요한데, 이를 악용하여 전환가액 산정 후 주가가 상승할 때까지 납입일만 계속 연기하는 방법으로 정당한 시가반영을 회피하는 사례가 있었습니다.

금융위원회는 개선 방안으로 증발공 규정을 개정하여 발행 직전 주가를 전환가액에 공정하게 발행할 수 있도록 원칙적으로 사모 CB의 전환가액 산정시 청약일이 아닌 '실제 납입일'의 기준시가를 반영하도록 개선하기

로 하였습니다.

V. 자사주 제도개선 방안 발표 (2024년 1월)

기업들이 자사주를 대주주의 경영권 방어 수단으로 악용하고 있다는 지적이 꾸준히 있었습니다. 구체적으로 인적분할시 자사주에도 신주를 배정하여 대주주의 지배력을 강화한다는 측면(‘자사주마법’)과 자사주를 제3자에게 처분하여 의결권을 부활시키는 방법으로 대주주의 우호지분을 확보한다는 측면의 문제 제기가 많았습니다. 금융위원회는 자사주가 더 이상 대주주의 편법적 사익 추구 수단으로 악용되지 않고, 주주가치 제고라는 제도 본연의 취지대로 운영될 수 있도록 제도개선을 추진하겠다고 밝혔습니다.

① (직접 규제) 인적분할시 자사주에 대한 신주배정 제한

자사주에 대해서는 의결권, 배당권, 신주인수권 등 거의 모든 주주권이 정지됨에도 불구하고 인적분할에 대해서는 법령, 판례가 명확하지 않다는 이유로 자사주에 대해서도 신주 배정이 이루어져 왔고, 이로 인해 자사주가 주주가치 제고가 아닌 대주주 지배력을 높이는 도구로 활용된다는 소위 ‘자사주 마법’이라는 비판이 있었습니다.

금융위원회는 이를 해소하기 위해 자본시장법 시행령 제176조의6을 개정하여 상장법인의 인적분할시 자사주에 대한 신주 배정을 금지하는 제도개선을 추진하기로 하였습니다.

② (상장심사 강화) 인적분할 후 재상장시 일반주주 권익제고 방안 심사

또한, 금융위원회는 거래소 가이드라인에 반영하여 인적분할 후 신설회사가 재상장을 신청하는 경우, 투자자 의견수렴 실시 여부 등 투자자 보호방안을 거래소의 질적 심사기준 중 ESG 경영 체계 항목으로 심사하겠다고 밝혔습니다.

③ (공시 강화) 일정규모 이상 자사주 보유시 공시의무 부과

현재에는 자사주 취득 이후 기업의 처리계획(예: 소각, 처분) 등이 주가에 영향을 미치는 중요한 정보임에도 불구하고 이에 대한 체계적인 공시가 미흡한 상황입니다.

금융위원회는 개선 방안으로 자본시장법 시행령 제176조의2 및 기업공시서식 작성기준을 개정하여 자사주 보유 비중이 일정 수준(예: 발행주식총수의 10%) 이상이 되는 경우 이사회가 자사주 보유 사유, 자사주 추가 매입 계획, 자사주 소각/매각 계획 등 자사주 보유의 적정성을 검토하고 공시하도록 의무를 부과하기로 하였습니다.

④ (공시 강화) 자사주 처분시 주요사항보고서 공시 확대

제3자에게 자사주를 처분하는 경우 주주가치 희석 등 기존 주주의 권익이 감소됨에도 불구하고 관련 주요사항보고서에는 간략하게 기계적으로 처분 목적(예: 시설자금 조달)이 서술되는 수준에 그치고 있습니다.

금융위원회는 임의적인 자사주 처분에 대한 시장의 감시와 견제기능이 작동할 수 있도록 증발공 규정과 기업공시서식 작성기준을 개정하여 자사주를 처분하는 경우 처분목적, 처분상대방 선정사유, 일반주주의 권익에 미치는 영향 등을 구체적으로 서술하도록 공시의무를 확대하기로 하였습니다.

⑤ (공시 강화) 자사주를 제외한 시가총액 정보 제공

현재 시가총액 산정시 자사주가 포함됨에 따라 자사주 보유비율이 높을수록 시가총액이 과다평가될 수 있다는 지적이 있어 왔습니다.

금융위원회는 거래소 정보데이터시스템 내 별도 화면으로 자사주 제외 시가총액을 제공하되, 정기보고서(사업/분, 반기)를 기준으로 분기별 업데이트를 할 수 있도록 거래소 정보데이터시스템을 개편하여 자사주를 제외한 정보를 투자자에게 제공함으로써 투자자의 의사결정을 돕겠다고 밝혔습니다.

⑥ (규제 합리화) 신탁 취득시에도 직접 취득과 동일한 규제 적용

현재 자사주를 신탁으로 취득할 경우, 직접 취득한 경우에 비해 규제가 완화되어 기업들이 신탁 취득방식을 악용할 우려가 있었습니다. 직접취득의 경우 취득예정수량에 미달하여 자사주를 취득하면 사유서를 제출하고 1개월이 경과한 후에야 새로운 자사주 취득이 허용되는 페널티가 있지만, 신탁취득은 이러한 규제가 적용되지 않았던 것입니다.

금융위원회는 증발공 규정과 기업공시서식 작성기준을 개정하여 자사주를 신탁으로 취득하는 경우에도 동일한 규제(당초 공시된 자사주 신탁계약금액에 취득금액이 미달한 상태로 해지될 경우 사유서를 제출하고 새로운 신탁계약 체결은 1개월 경과 후 허용)가 적용되도록 하겠다고 밝혔습니다.

VI. M&A 제도개선: 자본시장법 시행령 개정안 등 입법예고

금융위원회는 기업합병 과정에서 일반주주의 권익을 보호하고 합병제도의 글로벌 정합성을 제고하기 위해 자본시장법 시행령 개정안 및 증발공 규정 개정안에 대한 입법예고/규정변경예고를 하였습니다. 개정안은 상장사 합병 등에 관한 공시 강화, 외부평가제도 개선, 합병가액 산정규제 개선 등의 내용을 담고 있습니다. 중요한 영업 또는 자산의 양수도, 주식의 포괄적 교환/이전, 분할/분할합병은 합병에 준하는 중요한 행위로 보아 합병 관련 개정 사항을 준용하게 됩니다(자본시장법 시행령 제176조의6 개정안). 합병을 중심으로 개정안의 주요 내용을 보면 아래와 같습니다.

① 이사회 의견서 작성 의무화 및 공시

일반주주는 합병에 관한 이사회 논의내용이 공시되지 않아 지배주주에게 편향된 의사결정이 이루어지더라도 문제를 제기하기 어려운 상황입니다.

입법예고된 자본시장법 시행령 개정안 제176조의5 제15항(신설)에 따르면, 주권상장법인이 다른 법인과 합병하려는 경우 이사회는 (i) 합병의 목적 및 기대효과, (ii) 합병가액의 적정성, (iii) 합병비율 등 거래조건의 적정성, (iv) 합병에 반대하는 이사가 있는 경우 그 사유, (v) 그 밖에 금융위원회가 정하여 괴하는 사항에 대한 의견을 작성하고 이에 각각 서명하여야 합니다. 또한 규정변경예고된 증발공 규정 개정안에 따라 이사회 의견서는 당해 합병 관련 증권신고서/주요사항보고서의 첨부 서류로 추가되어 공시되어야 합니다.

② 외부평가기관의 품질관리규정 마련 의무화 및 합병가액 산정과 평가 업무의 동시 수행 금지

주권상장법인이 주권비상장법인과 합병하는 경우 등에는 외부평가가 의무화되어 있으나, 외부평가기관이 산정한 합병가액에 대해 해당 기관이 스스로 적정성을 평가하고 의뢰인의 이해관계를 고려한 외부평가 의견을 제시하는 등 이해상충 및 소극적 의견을 제시할 우려가 있었습니다.

입법예고된 자본시장법 시행령 개정안 제176조의5 제8항 및 제11항은 외부평가기관이 합병 관련 업무수행시 준수해야 할 품질관리규정을 마련하도록 의무화하고, 품질관리규정을 마련하지 않은 경우 외부평가업무를 할 수 없도록 규정하였습니다. 또한, 증발공 규정 개정안 제5-14조의4(신설)는 품질관리규정의 내용에는 (i) 외부평가의 독립성, 객관성, 공정성을 유지하기 위한 사항, (ii) 외부평가업무 수임시 이해상충 가능성 검토와 기피 의무에 관한 사항, (iii) 외부평가업무 수행, 외부평가보고서 검토 등 외부평가의 품질 유지를 위한 사항, (iv) 미공개정보의 이용 금지 등 비밀유지에 관한 사항, (v) 외부평가업무 품질관리규정 위반자에 대한 조치에 관한 사항이 포함되어야 한다고 정하고 있습니다.

또한, 규정변경예고된 증발공 규정 개정안 제5-14조 제7호(신설)는 외부평가기관의 합병가액 산정과 평가 업무의 동시 수행을 금지합니다. 따라서 특정 합병가액을 권고하거나 산정방법을 제시하는 등 평가의 대상이 되는 합병가액 산정에 관여한 경우에는 외부평가기관으로 선정될 수 없게 됩니다.

③ (계열사간 합병) 외부평가기관 선임시 감사위원회 의결/감사 동의

현재에는 계열사간 합병의 경우에도 자유롭게 외부평가기관을 선임할 수 있어 지배주주 이해에 치우친 외부평가가 이루어질 우려가 있습니다.

입법예고된 자본시장법 시행령 개정안 제176조의5 제14항(신설)은 외부평가기관 선정시 감사위원회 의결 또는 감사의 동의를 거치도록 의무화합니다.

④ 합병가액 산정 규제 완화

현행 자본시장법령은 구체적인 합병가액 산식을 직접적으로 규율하여 기업 간 자율적 교섭에 따른 구조개선을 저해한다는 비판이 있습니다. 미국, 일본, 유럽 등 해외 주요국은 합병가액을 직접 규제하는 대신, 공시와 외부평가를 통하여 타당성을 확보하는 것과 대조됩니다.

이번에 입법예고된 자본시장법 개정안 제176조의5 제1항은 합병에 대한 공시 강화, 외부평가 의무화 등을 전제로, 비계열사간 합병은 합병가액 산식의 적용대상에서 제외하였습니다. 참고로 대등한 당사자간 거래라고 보기 어려운 측면이 있는 계열사간 합병과 비상장회사의 IPO를 주된 목적으로 하는 기업인수목적회사(SPAC) 합병은 규제 개선 대상에는 포함되지 않았습니다.

관련 구성원

배 용 만

변호사

T 02.3404.6577

E yongman.bae@bkl.co.kr

김 경 수

변호사

T 02.3404.6954

E gyeongsu.kim@bkl.co.kr