금융위원회

보 도 자 료

다시 도약하는 대한민국
함께 잘사는 국민의 나라

보도 일시	2022. 12. 21.(수) 10:00	배포 일시	2022. 12. 21.(수) 08:00

담당 부서 <총괄>	자본시장국 공정시장과	책임자	과 장	김광일 (02-2100-2680)
		담당자	사무관	김영대 (02-2100-2681)
			사무관	이영민 (02-2100-2682)

「주식양수도 방식의 경영권 변경시 일반투자자 보호방안 세미나」 개최 및 방안 발표

- 경영권 변경시 일반주주 권익 제고를 위해 의무공개매수제도 도입을 추진하겠습니다 -

Ⅰ 세미나 개요

□ '22.12.21일(수) 10:00, 금융위원회는 한국거래소·자본시장연구원과 함께 「주식양수도 방식의 경영권 변경시 일반투자자 보호방안 세미나」를 개최하고 **방안을 발표**하였습니다.

< 세미나 개요 >

- **일시/장소** : '22.12.21.(수) 10:00~11:15 / 한국거래소 1층 컨퍼런스홀
- **논의주제 및 일정**

구 분	시 간	내 용
개회사	10:00~10:05	ㅇ 금융위원회 김소영 부위원장
발표	10:10~10:15	ㅇ 주제발표 (「**주식양수도 방식의 경영권 변경시 일반투자자 보호방안**」, 김광일 금융위 공정시장과장)
토론	10:15~11:15	ㅇ 패널 토론 (사회 : 조성훈 자본연 선임연구위원) * 정준혁 서울대 교수, 정우용 상장협 정책부회장, 이창환 얼라인파트너스 대표, 김혜성 김앤장 변호사, 송영훈 거래소 상무, 황현영 자본연 연구원, 이윤수 금융위 자본시장국장

II 세미나 요지

* 이하 내용은 실제 발언과 다소 차이가 있을 수 있음

□ (개회사) **금융위원회 김소영 부위원장**은 개회사를 통해, **국내 M&A***의 대다수는 **주식양수도** 방식으로 진행되고 있지만, 그 과정에서 **일반투자자를 보호**하는 **제도**가 **크게 부족**하다는 의견이 지속 제기되어 왔으며,

* 기업 인수·합병: Merger and Acquisition

○ 이와 같은 현실은 **EU, 일본, 미국**과 같은 **주요국가**와는 **매우 다른 상황**이라고 밝혔습니다.

- **EU, 일본**은 이른바 **의무공개매수제도**를 통해 일반투자자 권리를 보호하고 있으며, **미국**의 경우에는 **이사회의 역할**을 강화하고 **발달된 민사소송제도**를 통해 일반주주의 권리를 보호하고 있다고 언급하였습니다.

□ 이에 따라 정부는 기업의 경영권 변경과정에서 원하는 경우 **피인수기업**의 **일반주주**들이 보유한 지분을 **인수기업**에 **매각**할 수 있는 **기회**를 부여할 예정이며,

○ 이 과정에서 **일반주주**들도 지배주주와 같이 **기업의 경영권 프리미엄**을 **공유**할 수 있도록 함으로써 **주주평등의 원칙**에 한 걸음 더 다가서겠다고 밝혔습니다.

○ 다만, 기업간 시너지를 창출하는 **M&A의 순기능**이 너무 위축되지 않도록 **보완책**을 마련하는 등 '**일반주주 보호**'와 '**M&A 시장 활성화**'라는 두 가지 가치를 **균형 있게 고려**하고자 노력했다고 언급했습니다.

□ 금번 제도를 통해 **일반투자자**의 **권익**을 보다 **두텁게 보호**하는 한편, '**약탈적 M&A**'도 **예방**하는 효과가 **기대**된다고 강조했습니다.

□ 아울러, 오늘 발표를 통해 **자본시장 내 일반투자자 보호**를 위해 **새 정부**가 제시했던 **일련의 과제**들은 사실상 **모두 발표**하게 되었으며,

○ 발표한 정책중 **입법이 필요한 과제**들은 **내년중 신속하게 제도화**될 수 있도록 준비하겠다고 언급하였습니다.

○ 향후에도 기업의 '**자기주식**' **취득, 처분 관련 제도를 개선**하는 등 일반투자자의 권익을 보호하기 위한 노력을 한층 더 강화할 계획이라고 밝혔습니다.

□ (**발표·토론**) 김광일 금융위원회 공정시장과장은 「**주식양수도 방식의 경영권 변경시 일반투자자 보호방안**」을 발표하였습니다. (☞후술)

○ 관련하여 진행된 **패널 토론의 주요 내용**은 다음과 같습니다.

- **(정준혁 서울대 교수)** M&A시 일반주주 보호제도를 강구하는 **당국의 노력**을 **높게 평가**하며, 무자본 M&A, 약탈적 인수 등을 방지하기 위해 **모든 주주**들에게 **주식매각 권리**를 부여하는 방안 필요

- **(정우용 상장협 부회장)** 일반주주 보호 취지에 공감하나, **기업의 효율적 구조조정** 및 우호적 경영권 거래를 포함한 **M&A 시장 자체의 위축 가능성** 등을 고려하여 **균형있는 제도 도입**을 위한 신중검토 필요

- **(이창환 얼라인파트너스 대표)** **경영권 프리미엄**도 **주식회사의 재산**으로 볼 수 있는 바, **주주평등 원칙**에 따라 경영권 변경시 **지배주주**와 **일반주주**가 **동일한 가격**에 **매각**할 수 있는 기회가 주어져야 할 필요

- **(김혜성 김앤장 변호사)** **유럽은 의무공개매수, 미국은 회사법과 판례**를 통해 일반주주 보호가 이루어지는 상황에서, **국내**에서도 M&A 위축 효과 등을 적절히 고려한 **일반주주 보호방안**을 도입할 필요

- **(송영훈 거래소 상무)** 정상적인 **M&A 시장의 위축**을 **방지**하면서도 **일반투자자 보호**라는 소기의 목적을 달성하기 위해서는 **해외 제도**를 그대로 반영하기보다는 **우리나라 실정**에 맞는 **제도 도입**이 필요

- **(황현영 자본연 연구원)** 주식양수도 방식의 경영권 변경과정에서 발생하는 **지배주주와 일반주주 사이의 이해상충 문제**에 대한 해결방안이 필요하다는 **문제의식**에 **적극 공감함**

- **(이윤수 금융위 국장)** 그간 **연구용역, 세미나, 전문가 간담회** 등 심도있는 논의를 거쳐 방안을 **발표**하였으며, 금일 **논의된 내용** 등을 향후 **법률안 마련시 반영**하여 국회 논의에 활용될 수 있도록 하겠음

II 제도 도입방안

1. 추진 배경 및 경과

□ **의무공개매수제도**는 **상장회사**의 **지배권**을 확보할 정도의 **주식 취득**시, **주식**의 일정 비율 이상을 **의무적으로 공개매수의 방법으로 취득**하도록 하는 제도입니다.

○ 기업의 **지배주주**가 **변경**되는 M&A 과정에서, 이를 찬성하지 않는 **일반주주**에게도 자신이 보유한 주식을 새로운 지배주주(인수인)에게 **매각**할 수 있는 **기회**를 보장('투자회수 기회'의 보장)함으로써 **일반투자자**의 **권익**을 **보호**하는 장점이 있습니다.

□ 그동안 일련의 합병 사례에서 **일반투자자 피해** 논란이 제기됨에 따라, 의무공개매수제도를 국내에 도입해야 한다는 의견이 지속적으로 제기되었습니다.

○ 우리나라 기업 M&A는 '**주식양수도**' 방식이 **대다수**[1]이나, 합병 등 다른 유형에 비해 **피인수회사 주주**에 대한 **권리보호 장치**[2]**가 상대적으로 미흡**한 측면이 있습니다.

1」 기업결합 유형별 비중(%, '21년) : **(주식양수도) 84.3** (영업양수도) 13.8 (합병) 1.9
2」 주주총회 특별결의 요구, 주식매수청구권 부여 등

○ 이에 따라, **피인수회사 일반주주**에게도 M&A 과정에서 **보유주식**을 **매각**할 수 있는 **기회**를 부여해야 한다는 주장이 지속 제기되어 왔습니다.

□ 이와 같은 문제인식을 반영하여, 정부는 「**주식양수도 방식의 M&A시 일반투자자 보호**」를 **자본시장 공정성**과 **신뢰 회복**을 위한 **국정과제** 중 하나로 포함시켰고, 그동안 **연구용역, 전문가 간담회, 세미나** 등을 거쳐 구체적인 도입방안을 마련했습니다.

▸방안 연구를 위한 연구용역 진행(서울대 산학협력단, '22.5~7월)
▸주식시장 투자자보호 강화 정책세미나('22.6.17), 자본시장 전문가 간담회('22.7.26), 코리아 디스카운트 해소를 위한 제3차 릴레이 세미나('22.11.3) 등

2. M&A시 주주보호 제도 현황

□ (**현황**) 우리나라 **상법**은 합병·영업양수도 방식의 M&A 관련, **주주총회 결의, 주식매수청구권** 등 다양한 **주주 보호장치**를 규정하고 있습니다.

○ 그러나 **주식양수도 방식**의 경우 **경영권이 이전**된다는 점에서 他 유형과 **경제적 실질이 동일함**에도, **주주보호 장치가 상대적으로 미비**합니다.

○ 특히, 해당 M&A에 반대하는 **일반주주**는 **자금회수 기회가 없고**, 지배주주와의 **경영권 프리미엄 공유도 불가능**한 문제가 있습니다.

<우리나라 M&A 관련 주요 주주보호 장치>

	합병		영업양수도		주식양수도	
	인수회사	대상회사	인수회사	대상회사	인수회사	대상회사
주주총회 결의	O (소규모X)	O	O (중요양수)	O (중요양도)	X	X
주식매수 청구권	O (소규모X)	O	O (중요양수)	O (중요양도)	X	X

□ (**경과**) '97.1월, **舊 증권거래법 개정**을 통해 지분율이 '**25% 이상**'이 되는 경우 '**50%+1주**' 이상을 **공개매수**토록 하였으나,

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

○ '98.2월, 기업간 M&A를 어렵게 하여 **기업 구조조정**을 **지연**시킨다는 우려 등에 따라 **1년만에 폐지**된 바 있습니다.

○ 다만, 최근 **일반투자자 보호**를 위해 **의무공개매수제도**를 **다시 도입**해야 한다는 의견이 제기되면서, **국회**에서 관련 **법률 제·개정안**이 **발의**된 바 있습니다.

* 이용우 의원안('20.8월, 「상장회사에 관한 특례법」 제정안에 일부 포함),
배진교 의원안('21.11월, 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」(이하 '자본시장법') 개정안)

3. 해외 주요 사례

□ **미국**을 **제외**한 **대부분의 선진국**에서 **동 제도를 도입**하고 있습니다.

❶ **(EU · 영국형) 일정규모(25~33%) 이상의 주식을 취득**하려는 경우 **잔여주주 모두**를 상대로 매수를 청약할 의무(공개매수)를 부과합니다.

❷ **(일본형)** EU **모델**보다 **완화**하여 **도입**하고 있습니다.

- **1/3을 초과**하여 주식을 취득할 경우 **공개매수 방식**에 의하여야 하고(1/3룰), **2/3를 초과**하여 주식을 취득하는 경우 **잔여주주**가 보유한 모든 주식에 대해 **매수**(청약) **의무부과**(2/3룰)

❸ **(미국형)** 동 제도를 도입하고 있지는 않지만, **이사회**의 적극적 역할과 발달된 **민사소송**제도 등을 통해 일반주주 이익을 보호하고 있습니다.

* 미국의 경우 우리 상법과 달리 이사회는 회사 외 주주에 대해서도 충실의무를 부담하며, 이사의 충실의무 확보수단으로 주주대표소송, 집단소송 등이 제도화되고 활발히 활용중

입법례	매수요건※	매수 대상	매수 가격
EU	▸ **일정비율* 이상 취득** (*회원국 결정사항)	▸ 잔여주주가 보유한 **주식 전체**	▸ **경영권 프리미엄 포함**
영국	▸ **30% 이상** 취득	▸ 잔여주주가 보유한 **주식 전체**	▸ **경영권 프리미엄 포함**
독일	▸ **30% 이상** 취득	▸ 잔여주주가 보유한 **주식 전체**	▸ **경영권 프리미엄 포함**
일본	▸ **1/3 초과** 취득	▸ 해당 주식을 **공개매수** 방식으로 취득	▸ **경영권 프리미엄 포함**
	▸ **2/3 초과** 취득	▸ 잔여주주가 보유한 **주식 전체**	
舊 증권거래법	▸ **25% 이상** 취득	▸ 해당 주식을 **공개매수** 방식으로 취득 (최소 50%+1주 이상)	▸ **경영권 프리미엄 포함**
미국	**제도 미도입**		

※ **이탈리아**의 경우 **25%**, **캐나다·호주**의 경우 **20%** 이상 취득시 공개매수 의무

4. 도입 방안

(가) 기본 방향

□ 의무공개매수제도를 도입하게 되면 **일반투자자를 보호**하는 등의 장점이 있으나, **기업 M&A시장 위축** 등 **일부 우려**의 시각도 있는 상황입니다.

→ 이를 고려하여, 기업간 M&A를 통해 시너지를 창출하는 **정상적인 M&A**를 **저해**할 가능성을 **최소화**하면서도 **일반주주**에 대한 **보호장치를 마련**하는 방식으로 제도를 설계하였습니다.

(나) 세부 방안

□ (**의무공개매수제도 도입**) M&A과정에서 **피인수기업의 일반주주**도 보유 지분을 '**경영권 프리미엄**'이 반영된 가격에 인수자에게 '**매각**'할 수 있는 충분한 기회를 보장하겠습니다.

○ (**대상회사**) 자본시장법상 규율대상인 **상장회사**를 **대상**

○ (**적용요건**) 주식의 25% 이상[1] 보유한 최대주주가 되는 경우[2], **잔여 주주**를 대상으로 **공개매수의무**를 부과

1」 경영권 획득이 가능한 지분율 수준, (舊)증권거래법상 규정(25%)과 유사
2」 예: M&A 계약을 통해 새롭게 주식을 25% 이상 보유하는 최대주주가 되는 경우, 기존 25% 미만 보유한 최대주주가 추가로 주식을 취득하여 25% 이상 되는 경우 등

○ (**매수가격**) 지배주주와 동일 가격(경영권 프리미엄 포함)을 적용

- ❶**글로벌 제도**와의 **정합성***, ❷**일반주주**에 대한 두터운 **보호** 제공 필요성, ❸**주주평등 원칙** 등을 감안하여, 지배주주와 **경영권 프리미엄을 공유**하는 방안을 마련

* EU, 일본 등 주요국가는 지배주주 지분 매수 가격과 동일한 가격에 일반주주가 보유한 지분 매수 의무 부과(경영권 프리미엄 공유)

○ **(매수물량)** 총 50%+1주 이상 **매수 의무**를 부과(경영권 변경 지분 포함)

- 일반주주 보유지분 **전량을 매수**하게 할 경우 과도한 인수대금 등으로 **M&A 위축 가능성이 우려**되는 만큼, 경영권 변경 지분 확보 후 **잔여 지분의 일정부분**에 대해 **공개매수 의무**를 부과
(전체주식 중 50%+1주 - 경영권 변경 지분 취득분)

- 이때, 공개매수에 응한 주식이 ① **50%를 초과**하는 경우, **비율대로 안분**하고, ② **50%에 미달**하는 경우에는 **동 공개매수 청약물량만**을 **매수**하는 것으로 **의무를 완료***한 것으로 규율

* 일반주주에게 충분한 매각기회를 부여했다는 점에서 인수자에게 추가적인 공개매수 의무를 부과하지 않을 예정

□ **(적용 예외사유)** 일반주주의 **권익 침해 가능성** 등을 **감안**하여, **합리적**이고 **타당성** 있는 사유에 대해서는 동 제도가 **적용**되지 **않도록** 함으로써 **시장 참가자**들이 **어려움을 겪지 않도록** 하겠습니다.

○ **기업 구조조정** 등과 같이 **산업합리화**를 위해 필요한 경우*, **다른 법률**에서 부과된 의무에 따라 지분을 취득하는 경우 등이 이에 해당하며, 자본시장법 개정 이후 **시행령 등 하위법령** 개정과정에서 이를 **구체화**할 예정

* 예: 산업합리화·경영합리화 목적으로 법령·정부 개입에 의해 지배권인수가 필요한 경우

□ **(감독·제재)** 금번 제도가 **시장**에서 **조기에 잘 안착**될 수 있도록 **감독**하고, **위반시** 위반내용에 따라 **합당한 제재**를 하겠습니다.

○ **(관리·감독)** 매수공고시 금융감독원에 **공개매수 신고서를 제출**하고, 매수 이후 공개매수 **결과를 보고**토록 하여 **사후관리·감독**

○ **(제재)** 위반시 **의결권 제한, 처분명령** 및 **행정조치, 형벌** 부과

- **(일반주주의 잔여 지분에 대한 공개매수 없이 경영권 취득시) 의결권 제한, 주식 처분명령** 등

- **(공개매수 허위공고 등)** 공개매수자의 **배상책임**, 공개매수의 **정지·금지** 등 **행정조치, 형벌** 등

□ **(시행 시기) 중요한 제도**가 **새로 도입**되는 만큼, 시장참가자들이 **잘 적응**할 수 있도록 자본시장법 **개정안 통과** 이후 **유예기간**은 **1년 이상 충분히 부여**할 계획입니다.

5. 기대 효과

□ **일반주주**도 경영권 변경과정에서 소외되지 않고 해당 주식을 **매각**할 수 있는 **기회**를 **부여**함으로써 본인이 **투자한 자금**을 **회수**할 수 있는 **권리**가 한 층 더 **보장**될 수 있습니다.

○ 특히, **일반주주**도 기업 경영권 변경과정에서 **지배주주**와 마찬가지로 **경영권 프리미엄**을 **공유**하는 효과가 기대됩니다.

□ 아울러, **지배주주**와의 **불투명한 거래**를 통해 **일부 지분**만으로 **기업을 인수**하여 일반주주에 피해*를 주는 '**약탈적 기업인수**' 사례가 미연에 **방지**되는 효과도 기대됩니다.

* 인수 후 핵심자산 매각이나 기술 유출을 통해 이익 실현시 일반주주 경제적 피해 발생

6. 향후 계획

□ **금융위원회**는 금일 발표된 방안을 중심으로 내년중 **자본시장법 개정을 차근차근 추진**하겠습니다.

□ 또한, **일반투자자**를 보다 **두텁게 보호**할 수 있는 방안을 발굴하여, **「2023년도 금융위원회 업무계획」**에 **반영·추진**하는 등 **투자자가 믿고 투자할 수 있는 자본시장**을 만들기 위해 **정책적 노력**을 다 해 나가겠습니다.

※ (별첨) 1. 금융위원회 부위원장 개회사
2. 제도개선방안 발표자료(PPT)

대한민국 정책브리핑
OPEN 출처표시
공공누리 공공저작물 자유이용허락

담당 부서 <총괄>	금융위원회 공정시장과	책임자	과 장 김광일 (02-2100-2680)
		담당자	사무관 김영대 (02-2100-2681)
			사무관 이영민 (02-2100-2682)
<공동>	금융감독원 기업공시국	책임자	국 장 안승근 (02-3145-8100)
		담당자	팀 장 박성훈 (02-3145-8479)
<공동>	한국거래소 공시부	책임자	부 장 임흥택 (02-3774-8730)
		담당자	팀 장 김성곤 (02-3774-8740)
<공동>	자본시장연구원 연구조정실· 기획실	책임자	실 장 박창균 (02-3771-0834)
		담당자	차 장 김혜성 (02-3771-0613)

참 고 **주요 Q&A**

Q1. 의무공개매수 제도를 왜 도입해야 하는 것인지?

□ 우리나라의 M&A는 **주식양수도 방식이 대다수**(84%)이나, 합병 등에 비해 **피인수회사 주주**에 대한 **권리 보호장치가 미흡**

○ 특히, M&A 과정에서 **일반주주**들에게 **자금회수 기회가 부여되지 않고, 경영권 프리미엄이 공유되지 못하는 문제**를 해결할 필요

□ 이런 취지에서, **주요 선진국**의 도입 사례를 참고하여 **의무공개매수제도 도입을 추진**

Q2. 의무공개매수 물량을 일반주주가 보유한 지분 전체가 아니라 일부 지분으로 제한하겠다는데, 이는 일반주주 보호라는 제도 취지에 어긋나는 것 아닌지?

□ 일반주주에게도 **경영권 프리미엄**을 **지급**해야 하는 만큼, 의무공개매수에 응한 주식 **전체**를 **매수**토록 할 경우 **인수자금 부담** 등으로 **기업 M&A 시장**의 **과도한 위축** 우려

Q3. 의무공개매수제도를 도입하는 경우 기업 M&A 시장이 과도하게 위축되는 문제가 발생하는 것 아닌지?

□ **매수의무물량 설정시 이를 고려**하여, 과도한 인수대금 부담이 발생하지 않도록 하였음

□ 또한, **구조조정을 위해 필요한 M&A** 등은 저해되지 않도록 **예외를 규정**할 예정

Q4. 의무공개매수 물량을 '50%+1주' 이상으로 정한 이유는?

□ **일반주주 보호 필요성**과 **기업 M&A 위축 가능성**을 **균형 있게** 고려하기 위해 **절반 수준** 이상을 매수토록 하였음

□ **舊 증권거래법**에서도 **50%+1주 이상** 공개매수토록 한 점을 참고

Q5. 일반주주들이 의무공개매수에 과도하게 응하는 경우에는 어떻게 할 것인지? (50%+1주 초과시)

□ M&A시 **인수자금 부담 등을 감안**하여, 공개매수에 응한 주식이 **50%+1주를 초과한 경우에는 안분 계산하여 매수**할 수 있도록 할 계획

* 예 : 30%+1주를 인수한 이후 의무공개매수에 60%의 주식이 응한 경우
→ 60%를 1/3로 안분하여 20%만 인수 가능 (총 50%+1주)

※ 물론 **새로운 인수자가 원하는 경우**에는 **50%+1주를 초과**하여 인수하거나, 의무공개매수에 응한 **주식 전부를 인수**하는 것도 가능

Q6. 일반주주들이 의무공개매수에 충분히 응하지 않는 경우에는 어떻게 할 것인지? (50%+1주에 미달시)

□ **새로운 인수자**가 **경영권 프리미엄** 수준의 **청약 기회를 제공**하였음에도 **일반주주들이 이에 참여하지 않았다면**, 인수자에게 50%+1주를 충족하도록 **추가적인 매수 의무를 부과하지는 않을 계획**

* 일반주주에게 충분한 매각기회를 부여했다는 점 등을 고려