

한국거래소 「중복상장 가이드라인」 제정안의 주요 내용과 시사점

2026. 07. 08.

I. 들어가며

한국거래소가 중복상장 가이드라인안을 마련하면서, 모회사가 자회사를 별도로 상장시키는 거래에 대한 심사기준이 한층 구체화되었습니다. 중복상장은 자회사 성장자금 조달이나 경영 효율화 수단으로 활용될 수 있지만, 모회사 주주 입장에서는 자회사 가치의 중복계상, 모회사 디스카운트, 지배주주 중심의 의사결정, 배당경로 약화 등으로 주주가치가 훼손될 수 있다는 우려가 꾸준히 제기되어 왔습니다. 이에 거래소는 중복상장을 전면 금지하기보다는 “원칙금지·예외허용”의 방향에서, 모회사 이사회의 절차적 의무와 자회사 상장심사 기준을 강화하는 방식을 제시하였습니다.

II. 가이드라인 적용대상

가이드라인은 주권상장법인이 실질적으로 지배하는 비상장 회사를 상장시키는 경우를 기본적인 적용대상으로 합니다. 구체적으로는 상장회사의 종속회사, 상장회사의 계열회사로서 수직적 지배관계가 있는 회사, 그리고 최근 1년 이내에 위 회사에 해당하였던 회사가 포함됩니다. 여기서 종속회사는 외부감사법상 지배·종속관계, 즉 연결재무제표 작성의 대상이 되는 회사를 의미합니다. 계열회사 중 수직적 지배관계가 있는 회사에는 상장회사가 일정 수준 이상의 지분을 보유하고 있고 그 지배관계가 하위 회사로 이어지는 경우도 포함될 수 있습니다.

적용대상은 물적분할로 설립된 자회사에 한정되지 않습니다. 인수, 신설, 기업집단내 지분조정 등을 통해 형성된 모자회사 관계도 실질적으로 상장회사의 지배력이 인정되면 중복상장 규율의 대상이 될 수 있습니다. 또한 신규상장뿐 아니라 우회상장, 합병상장, SPAC 합병 등 상장회사와의 결합을 통해 사실상 상장효과가 발생하는 경우도 적용대상에 포함됩니다.

반면 ① 단순 인적분할 후 신설법인을 상장하는 경우, ② 자회사가 먼저 상장되어 있는 상태에서 모회사를 상장하는 경우, ③ 해외 거래소에 상장된 모회사가 국내 자회사를 한국거래소에 상장하는 경우 등은 중복상장 특례심사기준의 적용대상에서 제외됩니다.

III. 모회사이사회의의무

가이드라인의 핵심은 중복상장을 자회사 이사회만의 결정사항으로 보지 않는다는 점입니다. 중복상장은 모회사 일반주주의 경제적 이해에 직접적인 영향을 미칠 수 있으므로, 모회사 이사회도 상법상 주주충실의무에 기초하여 일정한 절차적 의무를 부담한다는 것입니다.

이에 따라 모회사 이사회는 아래와 같은 의무를 이행해야 합니다.

첫째, 자회사 상장이 모회사 주주에게 미치는 영향을 평가해야 합니다.

이 평가에는 모회사 추가 디스카운트 가능성, 모회사 지분을 변동, 자회사 배당정책에 대한 모회사의 주주권 행사 방향, 자회사 기업가치 변화 가능성 등이 포함될 수 있으며, 주주영향 평가서를 작성하여 모회사 이사회가 결의해야 합니다.

둘째, 위 평가 결과를 토대로 주주 보호방안을 마련해야 합니다.

예컨대 ① 구주매출 대금 등을 활용한 현금배당이나 자기주식 소각, ② 자회사 주식 현물배당, ③ 모회사 기업가치 제고 계획, ④ 일정 기간 추가 분할 또는 다른 자회사 상장 제한 확약 등이 보호방안으로 검토될 수 있습니다.

셋째, 모회사는 주주영향 평가와 보호방안에 관하여 일반주주와 충분히 소통하여야 합니다.

구체적으로 기업설명회(IR), 온·오프라인 주주간담회, 설문조사, 의견수렴 창구 운영 등을 통해 주주의 의견을 수렴하고, 그 결과가 주주보호방안에 실질적으로 반영될 수 있도록 하여야 합니다. 나아가 모회사는 주주총회 또는 이에 준하는 방법으로 주주동의 여부를 직접 확인할 수도 있습니다.

넷째, 주주소통 또는 주주동의 결과를 고려하여 모회사 이사회가 자회사 상장에 대한 찬성 여부를 최종 결의하고, 그 결과를 자회사에 통지해야 합니다.

이에 앞서, 모회사 이사회는 ① 위원장을 독립이사로 하거나 ② 위원의 2/3 이상을 독립이사 또는 그 자격요건을 충족하는 외부전문가로 구성된 독립적 특별위원회의 심의·의결을 받아야 합니다.

다섯째, 위 주요 절차와 결과를 공시해야 하며, 특히 주주동의 절차를 거치지 않은 경우에는 그 이유를 구체적으로 공시해야 합니다.

공시는 주주영향 평가 결과, 주주 보호방안의 충분성, 해당 중복상장 건의 개별적 특성 등을 기반으로 구체적으로 작성되어야 합니다.

IV. 거래소의 중복상장심사

거래소는 자회사 상장심사에서 일반 상장심사 기준에 더하여 영업 독립성, 경영 독립성, 투자자 보호 기준을 강화하여 심사할 예정입니다.

영업 독립성 측면에서는 ① (영업 유사성) 자회사의 주요 제품·서비스, 시장, 매출처, 사업모델이 모회사와 실질적으로 구별되는지, ② (영업 독자성) 자회사가 독자적 연구개발·영업·가격협상 능력을 갖추고 있는지, ③ (영업 의존도) 매출 또는 매입을 모회사에 과도하게 의존하고 있는지가 심사됩니다.

경영 독립성 측면에서는 ① (독자적 경영조직) 자회사가 독자적인 인사관리 및 경영관리 시스템을 구축하고 있는지, ② (독립적 의사결정) 주요 경영사항이 자회사 이사회에서 실질적으로 이루어지는지 등이 심사됩니다.

투자자 보호 측면에서는 ① (모회사 의무 이행 여부) 모회사 이사회가 주주영향 평가, 주주보호방안 마련, 주주소통 또는 주주동의 확인, 찬성결의 및 공시의무를 충실히 이행하였는지, ② (모회사 이사회의 찬성 결의) 모회사 이사회가 최종적으로 중복상장에 대한 찬성 결의를 하였는지, 그리고 ③ (일반주주 보호 필요성에 상응하는 주주 보호 노력) 일반주주 보호 필요성에 상응하는 실효성 있는 보호조치를 마련하였는지를 심사합니다.

V. 중복상장을 위한 주주동의 요건

충분한 주주 보호노력이 있었는지를 판단하는 가장 직접적인 방법은 주주동의 여부를 확인하는 것이므로, 거래소는 중복상장을 위해 모회사가 주주동의를 받을 것을 원칙적으로 권고하고 있습니다.

가. 주주동의 요건의 차등 적용

주주동의를 모든 중복상장에서 반드시 요구되는 것은 아닙니다. 다만 물적분할, 영업양도, 현물출자 등으로 설립된 자회사의 중복상장에서는 주주동의를 필수적으로 요구되며, 주주동의를 없으면 투자자 보호 요건을 충족하지 못한 것으로 보게 됩니다. 일반적인 중복상장의 경우에는 주주동의를 받으면 주주 보호 노력 기준을 충족한 것으로 추정되지만, 주주 동의를 받지 않은 경우 거래소가 개별 사정을 엄격하게 심사하므로 심사 단계에서 통과하지 못할 수 있습니다.

한편 자산·매출·영업이익 비중이 모두 모회사 대비 10% 미만인 저비중 자회사 등은 일정한 경우 주주동의를 면제될 수 있습니다. 다만 ① 예상 기업가치를 고려할 때 중요 자회사로 인정되는 경우에는 주주동의 면제 특례가 적용되지 않고, ② 해당 저비중 자회사가 물적분할로 설립된 경우에는 주주동의를 필수적으로 요구됩니다.

나. 주주동의를 구체적 요건

주주동의 여부를 판단할 때에는 상법상 감사위원 선임에 준하여 합산 3%룰이 적용됩니다. 즉 의결권 없는 주식을 제외한 발행주식총수의 3%를 초과하여 보유한 주주는 그 초과분의 의결권이 제외되고, 최대주주의 경우에는 특수관계인 등이 보유한 주식을 합산하여 3% 초과 여부를 계산합니다. 이때 3% 초과 주식은 의결권뿐 아니라 발행주식총수 산정에서도 제외됩니다. 그 상태에서 출석주주 의결권의 과반수 및 발행주식총수의 1/4 이상이 주주보호방안 등에 찬성해야 주주동의를 있는 것으로 판단됩니다.

VI. 마치며

결국 이번 가이드라인은 중복상장 자체를 금지하는 규율이라기보다, 모회사 이사회가 일반주주의 관점에서 중복상장의 필요성과 보호방안을 충분히 검토하고, 그 결과를 거래소가 엄격하게 심사하는 구조를 마련한 것으로 볼 수 있습니다. 향후 중복상장을 추진하는 기업은 자회사 상장 준비와 동시에 모회사 이사회 절차, 주주소통 또는 주주동의 전략, 공시 및 주주보호방안 설계를 함께 준비할 필요가 있겠습니다.

관련 구성원

최재웅 구성원변호사

T. 02-2010-4964

E. jaewoong.choi@barunlaw.com

양건우 소속변호사

T. 02-2010-4963

E. geonwoo.yang@barunlaw.com