



제422회국회(임시회)
제 1 차 정 무 위 원 회

자본시장과 금융투자업에 관한 법률 일부개정법률안

검 토 보 고

< 물적분할회사 상장시 소액주주 신주 우선배정 >

- 김용만의원 대표발의(의안번호 제2206042호)
- 강준현의원 대표발의(의안번호 제2206366호)
- 민병덕의원 대표발의(의안번호 제2206382호)

2025. 2.

정 무 위 원 회

수석전문위원 정명호

목 차

I . 제안경위	1
II . 제안이유 및 주요내용	2
III . 검토의견	5

I . 제 안 경 위

1. 김용만의원안

가. 제 안 자 : 김용만의원 등 10인

나. 제 안 일 : 2024. 11. 29.

다. 회 부 일 : 2024. 12. 2.

2. 강준현의원안

가. 제 안 자 : 강준현의원 등 10인

나. 제 안 일 : 2024. 12. 10.

다. 회 부 일 : 2024. 12. 11.

3. 민병덕의원안

가. 제 안 자 : 민병덕의원 등 10인

나. 제 안 일 : 2024. 12. 11.

다. 회 부 일 : 2024. 12. 12.

II. 제안이유 및 주요내용

1. 김용만의원안

현행법은 주권상장법인의 분할 또는 분할합병에 관한 이사회 결의에 반대하는 주주에게 대통령령으로 정하는 바에 따라 주식매수청구권을 부여하고 있으나 분할로 설립되는 회사를 증권시장에 상장시키기 위해 신주를 모집하는 경우 분할법인의 주주들에게 우선 배정하고 있지 않음.

최근 주권상장법인이 물적 분할을 공시하는 경우 주가가 하락하여 소액주주들이 큰 피해를 입는 경우가 발생하고 있고, 기존 회사의 주주들은 물적분할로 인하여 신설된 법인에 대한 지분을 보유하지 못하여 신설 법인이 상장될 때 그 가치를 공유할 기회가 제한됨에 따라 기존 회사의 주주 권익이 침해될 우려가 있음.

이에 분할로 설립되는 회사를 증권시장에 상장시키기 위해 신주를 모집하는 경우 모집하는 신주의 100분의 25 이상을 분할되는 회사의 소액주주 중 물적 분할 당시 주식매수를 청구하지 아니한 소액주주들에게 우선 배정하도록 하는 신주인수권을 부여하여 기존 회사 주주들이 신설 법인의 성장과 가치를 공유할 수 있도록 하여 주주의 권리를 보호하고 증권시장의 공정성을 제고하려는 것임(안 제165조의6제5항·제6항 신설 등).

2. 강준현의원안

현행법은 주권상장법인이 신기술의 도입, 재무구조의 개선 등 회사의 경영상 목적을 달성하기 위하여 필요한 경우 등 제한된 경우에 한하여 특정한 자에게 신주인수의 청약 기회를 부여하고 있음.

최근 주권상장법인이 물적 분할을 공시하는 경우 주가가 하락하여 소액주주들이 큰 피해를 입는 경우가 발생하고 있으나 현행법상 물적 분할의 경우 주주에게 신주인수권을 부여하고 있지 아니하여 결과적으로 소액주주의 손실을 보전할 방법이 없다는 지적이 있음. 이에 대한 대책으로 분할신설법인이 모집하는 신주를 분할된 법인의 소액주주들에게 우선 배정하는 방식이 효과적이라는 주장이 제기되고 있음.

이에 분할로 설립되는 회사를 증권시장에 상장시키기 위해 신주를 모집하는 경우 모집하는 신주의 100분의 70 이상을 분할되는 회사의 소액주주들에게 우선 배정하도록 함으로써 물적 분할로 인한 소액주주의 피해를 최소화하도록 하기 위한 것임(안 제165조의6제5항·제6항 신설).

3. 민병덕의원안

현행법은 주권상장법인이 신기술의 도입, 재무구조의 개선 등 회사의 경영상 목적을 달성하기 위하여 필요한 경우 등 제한된 경우에 한하여 특정한 자에게 신주인수의 청약 기회를 부여하고 있음.

최근 주권상장법인이 물적 분할을 공시하는 경우 주가가 하락하여 소액주주들이 큰 피해를 입는 경우가 발생하고 있으나 현행법상 물적 분할의 경우 주주에게 신주인수권을 부여하고 있지 아니하여 결과적으로 소액주주의 손실을 보전할 방법이 없다는 지적이 있음. 이에 대한 대책으로 분할 신설법인이 모집하는 신주를 분할된 법인의 소액주주들에게 우선 배정하는 방식이 효과적이라는 주장이 제기되고 있음.

이에 분할로 설립되는 회사를 증권시장에 상장시키기 위해 신주를 모집하는 경우 모집하는 신주의 100분의 50 이상을 분할되는 회사의 소액주주들에게 우선 배정하도록 함으로써 물적 분할로 인한 소액주주의 피해를 최소화하도록 하기 위한 것임(안 제165조의6).

IV. 검토의견

- 개정안은 물적분할로 설립된 법인(이하 “분할신설법인”)이 상장하려는 경우 분할된 법인의 일반주주에게 분할신설법인 공모주식의 일정 비율 이상을 우선 배정하도록 하려는 것임.
- 구체적으로, 김용만의원안은 분할된 법인의 주주에게 신주를 우선 배정 후 불특정다수에게 신주인수의 기회를 부여하도록 하는 일반 공모의 유형을 신설하고, 분할신설법인이 상장하려는 경우 공모 신주의 25% 이상을 분할 당시 주식매수를 청구하지 않은 주주에게 의무적으로 배정하도록 하며, 이를 위반할 경우 금융위원회가 위반사실 공고, 정정명령, 임원 해임 권고, 증권의 발행 제한 등의 조치를 할 수 있는 근거를 마련하려는 것임(안 제165조의6제4항제1호의2·제5항·제6항 및 제165조의18제10호의2 신설).
- 한편, 강준현의원안과 민병덕의원안은 분할신설법인이 상장하려는 경우 분할된 법인의 주주에게 각각 70%, 50% 이상의 공모신주를 의무적으로 배정하려는 것임(안 제176조의6제5항·제6항 신설).

현행	김용만의원안	강준현의원안	민병덕의원안
제165조의6(주식의 발행 및 배정 등에 관한 특례) ① ~ ③ (생략)	제165조의6(주식의 발행 및 배정 등에 관한 특례) ① ~ ③ (현행과 같음)	제165조의6(주식의 발행 및 배정 등에 관한 특례) ① ~ ③ (현행과 같음)	제165조의6(주식의 발행 및 배정 등에 관한 특례) ① ~ ③ (현행과 같음)

[illegible]

1. (생략)

현행	김용만의원안	강준현의원안	민병덕의원안
	에게 신주인수의 청약을 할 기회를 부여하는 방식		
2. ~ 4. (생략)	2. ~ 4. (현행과 같음)	2. ~ 4. (현행과 같음)	2. ~ 4. (현행과 같음)
<신설>	⑤ 주권상장법인이 「상법」 제530조의12에 따른 물적 분할(분할합병은 제외한다)을 통하여 설립한 법인(이하 이 조에서 “분할신설법인”이라 한다)이 대통령령으로 정하는 증권시장에 주권을 상장하려는 경우 「상법」 제418조에도 불구하고 분할된 주권상장법인의 주주(대주주는 제외한다) 가운데 물적 분할 당시 제165조의5제1항에 따른 주식	⑤ 제165조의4제1항제4호에 따른 분할(「상법」 제530조의12에 따른 물적 분할로서 대통령령으로 정하는 주권상장법인의 분할에 한한다)에 의하여 설립된 법인(이하 이 조에서 “분할신설법인”이라고 한다)이 대통령령으로 정하는 증권시장에 주권(해당 주권과 관련된 증권예탁증권을 포함한다)을 상장하려는 경우 분할신설법인이 「상법」 제418	⑤ 제165조의4제1항제4호에 따른 분할(「상법」 제530조의12에 따른 물적 분할로서 대통령령으로 정하는 주권상장법인의 분할에 한한다)에 의하여 설립된 법인(이하 이 조에서 “분할신설법인”이라고 한다)이 대통령령으로 정하는 증권시장에 주권(해당 주권과 관련된 증권예탁증권을 포함한다)을 상장하려는 경우 분할신설법인이 「상법」 제418

현 행	김용만의원안	강준현의원안	민병덕의원안
	매수를 청구하지 아니한 주주에게 모집하거나 매출하는 주식 총수의 100분의 25 이상을 제1항제1호의 방식으로 배정하여야 한다. 다만, 주주 등의 이익보호, 공정한 시장질서 유지의 필요성 등을 고려하여 대통령령으로 정하는 경우에는 그러하지 아니하다.	조에도 불구하고 분할된 법인의 주주(대주주는 제외한다)에게 증권시장에 상장하기 위해 모집하는 주식 총수의 100분의 70 이상을 우선하여 배정하여야 한다. 다만, 분할신설법인이 분할된 법인과 대통령령으로 정하는 관계에 있지 아니한 경우에는 그러하지 아니하다.	조에도 불구하고 분할된 법인의 주주(대주주는 제외한다)에게 증권시장에 상장하기 위하여 모집하는 주식 총수의 100분의 50 이상을 우선하여 배정하여야 한다. 다만, 분할신설법인이 분할된 법인과 대통령령으로 정하는 관계에 있지 아니한 경우에는 그러하지 아니하다.
<신 설>	⑥ 제5항에 따른 주식의 배정방법·절차 및 그 밖에 분할된 주권상장법인 주의 이익보호를 위하여 필요한 사항은 대통령령으로 정한다.	⑥ 제5항에 따른 분할된 법인의 주주에 대한 주식 배정의 기준·방법·절차, 그 밖에 필요한 사항은 대통령령으로 정한다.	⑥ 제5항에 따른 분할된 법인의 주주에 대한 주식 배정의 기준·방법·절차, 그 밖에 필요한 사항은 대통령령으로 정한다.
제165조의18(주권	제165조의18(주권	제165조의18(주권	제165조의18(주권

현행	김용만의원안	강준현의원안	민병덕의원안
	<u>반하여 물적</u> <u>분할된 주권상</u> <u>장법인의 주주</u> <u>(대주주는 제</u> <u>외한다)에 대</u> <u>하여 주식의</u> <u>배정을 한 경</u> <u>우</u>		
11. ~ 25. (생략)	11. ~ 25. (현행과 같음)		

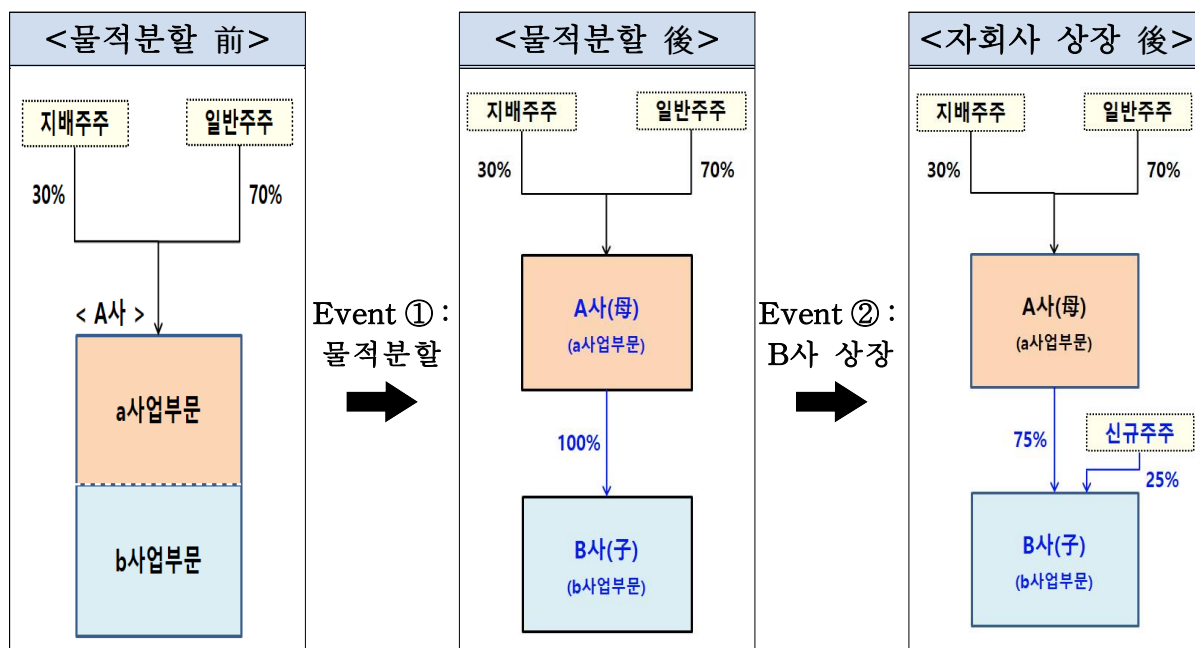
□ “물적분할”이란 「상법」에 따른 회사분할의 일종으로 분할되는 회사(모회사)가 분할 또는 분할합병으로 인하여 설립되는 회사(자회사)의 주식을 100% 소유하는 것을 의미함.¹⁾

○ 물적분할 시 모회사는 자회사에 대한 지배력을 유지한 상태에서 자회사의 유상증자, IPO(Initial Public Offering, 기업공개) 등으로 자금을 조달할 수 있다는 장점이 있으나, 물적분할을 통하여 모회사의 핵심사업 부문이 자회사로 분리·상장될 경우 모회사의 주주 권리가 침해되고 모회사 주가가 하락하는 등 소액주주의 피해가 발생한다는 비판이 제기되고 있음.

1) 「상법」

제530조의12(물적 분할) 이 절의 규정은 분할되는 회사가 분할 또는 분할합병으로 인하여 설립되는 회사의 주식의 총수를 취득하는 경우에 이를 준용한다.

[표1] 물적분할 후 자회사 상장 시 주주 구성 변화



(자료: 금융위원회 보도자료, “물적분할 등 기업 소유구조 변경시 주주보호가 강화됩니다.”, 2022. 3. 7.)

- 예를 들어 LG화학은 2020년 9월 핵심 사업부문인 2차전지 관련 사업의 물적분할 계획을 공시하고 LG에너지솔루션을 분할 설립한 후 2022년 1월 27일 유가증권시장에 상장하였는데, LG에너지솔루션의 상장 과정에서 모회사인 LG화학의 주가가 하락함에 따라 모회사 주주권리가 침해된다는 지적이 제기되었음.

[표2] LG화학 물적분할 및 자회사 상장에 따른 주가 변화

일자	내 용	주가(종가)
2020. 9. 17.	• 2차전지 관련 사업부문 물적분할 공시	645,000원 (전일대비 △6.1%)
2020. 9. 24.	(물적분할 공시 일주일 후)	611,000원 (일주일간 △5.3%)
2020. 12. 1.	• LG에너지솔루션 설립	809,000원
2021. 12. 7.	• LG에너지솔루션의 일반공모를 통한 유상증자 결정 공시	711,000원
2022. 1. 27.	• LG에너지솔루션 유가증권시장 상장	610,000원

(자료: 금융위원회)

- 이에 개정안은 분할신설법인이 상장하려는 경우 모회사의 주주에게 분할신설법인 공모주식의 일정 비율 이상을 의무적으로 우선 배정하도록 하여 기존 회사의 주주들이 분할신설법인의 주주로서의 지위를 유지할 수 있도록 함으로써 주주의 권리를 보호하려는 것임.
- 개정안의 내용은 대체로 유사하나, 모회사 주주에 대해 우선 배정 하여야 하는 물량을 공모 신주의 25%(김용만의원안), 70%(강준현의원안), 50%(민병덕의원안) 이상으로 각각 규정하고 있음.
- 또한, 김용만의원안은 주권상장법인의 일반공모 방식으로 모회사의 주주에게 신주를 우선배정 후 불특정다수에게 신주인수의 기회를 부여하는 유형을 신설하고, 모회사 주주 신주 우선배정 의무위반 시 금융위원회가 위반사실 공고, 정정명령, 임원 해임 권고, 증권발행 제한 등의 조치를 할 수 있도록 하고 있음.

[표3] 개정안의 비교

구 분		김용만의원안	강준현의원안	민병덕의원안
일반공모 유형 (§165의6④)		○ 모회사 주주에게 신주 우선배정 후 불특정다수에 신주인수 청약 기회 제공(신설)	-	-
신주 우선배정 의무 (§165의6 ⑤·⑥)	배정 대상	○ 분할 당시 주식매수 미청구한 모회사 일반주주	○ 모회사 일반주주	○ 모회사 일반주주
	배정 물량	○ 공모신주 25% 이상	○ 공모신주 70% 이상	○ 공모신주 50% 이상
금융위원회 조치 §165의18		○ 우선배정 의무위반 시 위반사실 공고, 정정 명령, 임원해임 권고, 증권발행 제한 등		

□ 개정안은 모회사 일반주주에게 물적분할 후 상장된 유망 사업부문의 가치를 향유할 수 있는 기회를 제공하고, 물적분할·상장을 통한 핵심 사업 부문의 분리 등으로 그 동안 기존 모회사 일반주주 권익이 침해되었던 문제를 해소하는 데에 기여할 수 있다는 점에서 입법취지가 타당한 것으로 보임.

□ 다만, 개정안에 대하여 다음과 같은 검토가 필요할 것으로 보임.

○ 첫째, 분할신설회사는 모회사와는 다른 독립된 법인격이라는 점을 고려할 때, 자회사 신주를 모회사 주주에게 우선 배정할 수 있는 근거를 마련하는 것은 적절하지 않다는 지적이 제기될 수 있을 것으로 보임.

- 자회사의 주주이면서 기업과 밀접한 관련이 있는 우리사주조합원에게 부여하는 우선 배정의 근거를 법인격이 다른 모회사의 주주에게도 부여하는 것이 적절한지에 대한 이견이 있을 수 있으며, 해외에도 이와 유사한 입법례는 없는 것으로 파악됨.

- 다만, 개정안은 우리나라 기업 지배구조의 특수성에 기인하는 점, 앞에서 언급한 바와 같이 기업이 물적분할·상장을 통하여 일반주주의 권익을 침해하는 사례가 발생한다는 지적이 있다는 점 등을 감안할 필요가 있을 것으로 보이는바, 이를 종합적으로 고려하여 입법정책적으로 결정할 필요가 있을 것으로 보임.

○ 둘째, 신주의 우선배정 대상이 되는 일반주주의 구체적인 범위에

대한 논의가 필요할 것으로 보임.

- 개정안은 모두 신주의 우선배정 대상을 분할된 법인의 일반주주로 규정하고 있으나, 김용만의원안은 이 가운데 물적분할 당시 주식 매수를 청구하지 않은 주주로 특정하고 있는 반면, 다른 두 개정안은 어느 시점의 주주를 대상으로 하는지 명시하고 있지 않음.
- 분할된 법인의 주주는 ① 물적분할 시의 주주, ② 물적분할 이전부터 자회사 상장 시까지 계속 주식을 보유한 주주, ③ 상장 시의 주주 등으로 구분될 수 있는데, 신설분할법인이 물적분할 후 상장까지 상당한 기간이 소요되므로 신주의 우선배정 대상을 어떻게 설정할 것인지 검토할 필요가 있음.

[표4] 물적분할 후 기업공개 사례

물적분할 최초공시	분할기일	존속회사	신설회사		
			회사명	상장일	공모규모
2018. 5. 2.	2018. 7. 1.	SK케미칼	SK바이오사이언스	2021. 3. 18.	1조 1,246억원
2019. 2. 8.	2019. 4. 1.	네패스	네패스아크	2020. 11. 17.	620억원
2019. 2. 28.	2019. 4. 1.	SK이노베이션	SKIET	2021. 5. 11.	1조 6,684억원
2019. 2. 1.	2019. 6. 1.	한국조선해양	현대중공업	2021. 9. 17.	1조 800억원
2020. 9. 17.	2020. 12. 1.	LG화학	LG에너지솔루션	2022. 1. 27.	12조 7,500억원

(자료: 금융위원회)

- 이와 관련하여, ① 물적분할 시 주주가 상장 이전에 주식을 이미 매도한 경우에는 상장 시점에 더 이상 해당 기업과 이해관계가 없으므로 보호 필요성이 낮다는 점, ② 물적분할 이전부터 상장 시까지 주식을 보유한 주주를 파악하기가 현실적으로 어렵다는

점, ③ 상장 시의 주주는 물적분할 이후 주식을 취득한 주주가 포함되는데, 이러한 주주들의 경우 물적분할·상장에 따른 권리 침해 여부가 불분명한 측면이 있다는 점 등을 종합적으로 고려하여 개정안을 심사할 필요가 있을 것으로 보임.

○ 셋째, 개정안은 모회사 일반주주에게 공모 신주의 25~70% 이상을 의무적으로 배정하도록 규정하고 있는데, 이 경우 기존의 의무배정 기준을 준수하기 어려울 수 있다는 점을 고려하여 적정 배정물량 수준을 검토할 필요가 있을 것으로 보임.

- 현재 비상장법인의 주식시장 상장 시 청약자 유형별로 신주배정 방식은 「자본시장법」, 「근로복지기본법」 및 「증권 인수업무 등에 관한 규정」 등을 통해 정하고 있음.²⁾

2) 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」

제165조의7(우리사주조합원에 대한 주식의 배정 등에 관한 특례) ① 대통령령으로 정하는 주권상장법인 또는 주권을 대통령령으로 정하는 증권시장*에 상장하려는 법인(이하 이 조에서 “해당 법인”이라 한다)이 주식을 모집하거나 매출하는 경우 「상법」 제418조에도 불구하고 해당 법인의 우리사주조합원(「근로복지기본법」에 따른 우리사주조합원을 말한다. 이하 같다)에 대하여 모집하거나 매출하는 주식총수의 100분의 20을 배정하여야 한다. 다만, 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 경우에는 그러하지 아니하다.(*유가증권시장)

1. 「외국인투자 촉진법」에 따른 외국인투자기업 중 대통령령으로 정하는 법인이 주식을 발행하는 경우
 2. 그 밖에 해당 법인이 우리사주조합원에 대하여 우선배정을 하기 어려운 경우로서 대통령령으로 정하는 경우
- ② 우리사주조합원이 소유하는 주식수가 신규로 발행되는 주식과 이미 발행된 주식의 총수의 100분의 20을 초과하는 경우에는 제1항을 적용하지 아니한다.

「근로복지기본법」

제38조(우리사주조합원에 대한 우선배정의 범위) ① 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 제9조제15항제3호에 따른 주권상장법인으로서 대통령령으로 정하는 주권상장법인 또는 주권을 대통령령으로 정하는 증권시장*에 상장하려는 법인이 같은 법에 따라 주권을 모집 또는 매출하는 경우에 우리사주조합원은 같은 법 제165조의7제1항에 따라 모집 또는 매출하는 주식 총수의 100분의 20의 범위에서 우선적으로 배정받을 권리가 있다.(*유가증권시장)

② 제1항의 법인 외의 법인이 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」에 따라 모집 또는 매출하거나 유상증자를 하는 경우 그 모집 등을 하는 주식 총수의 100분의 20의 범위에서 「상법」 제418조에도 불구하고 우리사주조합원에게 해당 주식을 우선적으로 배정할 수 있다.

「증권 인수업무 등에 관한 규정」(금융투자협회 규정)

제9조(주식의 배정) ① 기업공개를 위한 대표주관회사는 공모주식을 다음 각 호에서 정하는 바에

- 이를 구체적으로 살펴보면, ① 유가증권시장에 상장하려는 경우
우리사주조합³⁾ 20%, 일반청약자 25%, 고위험수익투자신탁 5% 이
상 등 50%를 의무적으로 배정해야 하며, ② 코스닥시장에 상장하
려는 경우 일반청약자 25%, 고위험고수익투자신탁 10%, 벤처기업
투자신탁 25% 등 60%를 의무적으로 배정해야 하고, 우리사주조
합에도 20% 이내에서 자율로 배정할 수 있음. 배정 후 나머지 주
식은 기관투자자에게 배정하도록 규정하고 있음.

따라 해당 청약자 유형군에 배정하여야 한다.

1. 유가증권시장 상장을 위한 기업공개(외국법인등의 기업공개는 제외한다)의 경우 우리사주 조합원에게 「근로복지기본법」 제38조제1항에 따라 공모주식의 20%를 배정한다. 다만, 법 제165조의7제1항 단서의 경우에는 그러하지 아니하다.
 2. 코스닥시장 또는 코넥스시장 상장을 위한 기업공개의 경우 우리사주 조합원에게 「근로복지 기본법」 제38조제2항에 따라 공모주식의 20%를 배정할 수 있다.
 3. 일반청약자에게 공모주식의 25% 이상을 배정한다.
 4. 고위험고수익투자신탁등[고위험고수익채권투자신탁의 경우에는 「상법」 제469조제2항제3호에 따른 사채로서 법 제4조제7항제1호에 해당하는 증권(이하 이 조에서 "파생결합사채"라 한다)을 제외한 고위험고수익채권의 평균보유비율이 조세특례제한법 시행령 제93조제1항제1호 각 목의 비율 이상인 경우에 한하며, 고위험고수익투자신탁의 경우에는 파생결합사채를 제외한 비우량채권과 코넥스 상장주식을 합산한 평균보유비율이 100분의 45 이상인 경우에 한한다. 이하 이 조에서 같다]에 공모주식의 5% 이상을 배정한다. 다만, 코스닥시장 상장을 위한 기업공개의 경우에는 10% 이상을 배정한다.
 5. 코스닥시장 상장을 위한 기업공개의 경우 벤처기업투자신탁(사모의 방법으로 설정된 벤처기업투자신탁의 경우 최초 설정일로부터 1년 6개월 이상의 기간 동안 환매가 금지된 벤처기업투자신탁을 말한다)에 공모주식의 25% 이상을 배정한다.
 6. 제1호 또는 제2호에도 불구하고 우리사주 조합원이 공모주식의 20% 미만을 청약하는 경우 공모주식의 20%에서 우리사주 조합원의 청약수량을 제외한 주식(이하 "우리사주 잔여주식"이라 한다)을 공모주식의 5% 이내에서 일반청약자에게 배정할 수 있다. 이 경우 우리사주 조합원이 공모주식의 20% 미만을 청약한 사유 등을 감안하여 발행인과 협의하여야 한다.
 7. 제1호부터 제6호에 따른 배정 후 잔여주식은 기관투자자에게 배정한다.
- 3) 주식회사의 소속 근로자가 그 주식회사의 주식을 취득·관리하기 위하여 「근로복지기본법」에서 정하는 요건을 갖추어 설립한 단체

[표5] 유가증권시장 · 코스닥시장별 IPO 공모주식 배정물량

구분		유가증권시장		코스닥시장	
		비율	규정	비율	규정
우리사주조합		20%	자본시장법 §165의7① 근로복지기본법 §38① 증권 인수업무 등에 관한 규정 §9①(1)	20% 이내 (자율)	근로복지기본법 §38① 증권 인수업무 등에 관한 규정 §9①(2)
일반청약자		25% 이상	증권 인수업무 등에 관한 규정 §9①(3)	25% 이상	증권 인수업무 등에 관한 규정 §9①(3)
(우리사주 잔여주식 발생 시 자율)		(+5% 이내)	증권 인수업무 등에 관한 규정 §9①(6)	(+5% 이내)	증권 인수업무 등에 관한 규정 §9①(6)
기관 투자자	고위험고수익 투자신탁 (하이일드)	5% 이상	증권 인수업무 등에 관한 규정 §9①(4)	10% 이상	증권 인수업무 등에 관한 규정 §9①(4)
	벤처기업 투자신탁	-	-	25% 이상	증권 인수업무 등에 관한 규정 §9①(5)
	기관자율	잔여 주식	증권 인수업무 등에 관한 규정 §9①(7)	잔여 주식	증권 인수업무 등에 관한 규정 §9①(7)

- 따라서, 현행과 같이 유가증권시장 상장 시 50%, 코스닥시장 상장 시 60%를 의무적으로 배정하는 상황에서 개정안과 같이 모회사 일반주주에게 25~70%의 신주를 우선배정하는 것이 현실적으로 어려울 수 있으며, 경우에 따라 기존 우선배정 물량을 조정해야 할 수도 있다는 점을 고려할 필요가 있을 것으로 보임.

○ 넷째, 김용만의원안의 제안이유에 따르면, 개정안은 “비상장법인”인 분할신설법인이 상장하려는 경우 모회사 주주에게 신주 우선배정을 의무화하려는 취지라는 점을 고려할 때, “상장법인”의 일반공모 유형을 규정하고 있는 제165조의6제4항에는 이 내용을 별도로 반영하지 않아도 입법취지는 달성될 수 있을 것으로 보임.

- 「자본시장법」 제165조의6제1항4)은 주권상장법인이 유상증자 등

신주발행을 하는 경우 배정방식을 ① 주주 배정, ② 제3자 배정, ③ 일반공모로 규정하고 있고, 같은 조 제4항⁵⁾은 일반공모의 방식으로 ① 불특정 다수 청약자에게 배정, ② 우리사주조합원에 대한 우선배정, ③ 주주 우선배정 등을 규정하고 있음.

- 그런데, 개정안은 주식시장에 상장하려는 “비상장법인”인 분할신설 법인의 신주 배정방식을 “상장법인”에 대하여 규정하고 있는 제165조의6제4항에서 규율하려는 것이므로, 이를 반영하지 않더라도 입법취지는 달성될 수 있을 것으로 보임.

- 한편, 개정안이 이미 상장된 분할신설법인의 일반공모 유상증자

4) 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」

제165조의6(주식의 발행 및 배정 등에 관한 특례) ① 주권상장법인이 신주(제3호의 경우에는 이미 발행한 주식을 포함한다. 이하 이 항 및 제4항에서 같다)를 배정하는 경우 다음 각 호의 방식에 따른다.

1. 주주에게 그가 가진 주식 수에 따라서 신주를 배정하기 위하여 신주인수의 청약을 할 기회를 부여하는 방식
2. 신기술의 도입, 재무구조의 개선 등 회사의 경영상 목적을 달성하기 위하여 필요한 경우 제1호 외의 방법으로 특정한 자(해당 주권상장법인의 주식을 소유한 자를 포함한다)에게 신주를 배정하기 위하여 신주인수의 청약을 할 기회를 부여하는 방식
3. 제1호 외의 방법으로 불특정 다수인(해당 주권상장법인의 주식을 소유한 자를 포함한다)에게 신주인수의 청약을 할 기회를 부여하고 이에 따라 청약을 한 자에 대하여 신주를 배정하는 방식

5) 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」

제165조의6(주식의 발행 및 배정 등에 관한 특례) ④ 제1항제3호의 방식으로 신주를 배정하는 경우에는 정관으로 정하는 바에 따라 이사회 결의로 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 방식으로 신주를 배정하여야 한다. 이 경우 「상법」 제418조제1항 및 같은 조 제2항 단서를 적용하지 아니한다.

1. 신주인수의 청약을 할 기회를 부여하는 자의 유형을 분류하지 아니하고 불특정 다수의 청약자에게 신주를 배정하는 방식
 2. 제165조의7에 따라 우리사주조합원에 대하여 신주를 배정하고 청약되지 아니한 주식까지 포함하여 불특정 다수인에게 신주인수의 청약을 할 기회를 부여하는 방식
 3. 주주에 대하여 우선적으로 신주인수의 청약을 할 수 있는 기회를 부여하고 청약되지 아니한 주식에 있는 경우 이를 불특정 다수인에게 신주를 배정받을 기회를 부여하는 방식
 4. 투자매매업자 또는 투자중개업자가 인수인 또는 주선인으로서 마련한 수요예측 등 대통령령으로 정하는 합리적인 기준에 따라 특정한 유형의 자에게 신주인수의 청약을 할 수 있는 기회를 부여하는 경우로서 금융위원회가 인정하는 방식
- ① 주권상장법인이 신주(제3호의 경우에는 이미 발행한 주식을 포함한다. 이하 이 항 및 제4항에서 같다)를 배정하는 경우 다음 각 호의 방식에 따른다.

시에도 모회사 일반주주에게 신주를 우선 배정하려는 취지라면,
 ① 현재 물적분할 반대주주의 주식매수청구권 행사⁶⁾가 가능하고,
 개정안 제165조의6제5항에서 분할신설법인의 상장 시 모회사 일반주주에 대한 신주 우선 배정 근거를 두고 있다는 점을 고려할 때, 이미 상장된 분할신설법인의 일반공모 유상증자에 대해서까지 모회사 일반주주에 대한 신주를 우선 배정하는 것이 적절한지, ② 모회사 일반주주에게 자회사의 주주이면서 기업과 밀접한 관련이 있는 우리사주조합원이나 자회사의 주주보다 우선하는 것이 적절한지 등에 대한 검토가 필요할 것으로 판단됨.

□ 한편, 개정안에 대한 관계부처 및 주요 이해관계자의 의견은 다음과 같음.

○ 금융위원회는 ① 배정물량과 관련하여, 최소 25% 이상 의무배정

6) 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」

제165조의5(주식매수청구권의 특례) ① 주권상장법인이 「상법」 제360조의3·제360조의9·제360조의16·제374조·제522조·제527조의2 및 제530조의3(같은 법 제530조의2에 따른 분할합병 및 같은 조에 따른 분할로서 대통령령으로 정하는 경우만 해당한다)에서 규정하는 의결사항에 관한 이사회 결의에 반대하는 주주(「상법」 제344조의3제1항에 따른 의결권이 없거나 제한되는 종류주식의 주주를 포함한다. 이하 이 조에서 같다)는 주주총회 전(「상법」 제360조의9에 따른 완전자회사가 되는 회사의 주주와 같은 법 제527조의2에 따른 소멸하는 회사의 주주의 경우에는 같은 법 제360조의9제2항 및 제527조의2제2항에 따른 공고 또는 통지를 한 날부터 2주 이내)에 해당 법인에 대하여 서면으로 그 결의에 반대하는 의사를 통지한 경우에만 자기가 소유하고 있는 주식(반대 의사를 통지한 주주가 제391조에 따라 이사회 결의 사실이 공시되기 이전에 취득하였음을 증명한 주식과, 이사회 결의 사실이 공시된 이후에 취득하였지만 대통령령으로 정하는 경우에 해당함을 증명한 주식만 해당한다)을 매수하여 줄 것을 해당 법인에 대하여 주주총회의 결의일(「상법」 제360조의9에 따른 완전자회사가 되는 회사의 주주와 같은 법 제527조의2에 따른 소멸하는 회사의 주주의 경우에는 같은 법 제360조의9제2항 및 제527조의2제2항에 따른 공고 또는 통지를 한 날부터 2주가 경과한 날)부터 20일 이내에 주식의 종류와 수를 기재한 서면으로 청구할 수 있다.

「자본시장과 금융투자업에 관한 법률 시행령」

제176조의7(주주의 주식매수청구권) ① 법 제165조의5제1항 및 같은 조 제5항 전단에서 “분할로서 대통령령으로 정하는 경우”란 각각 다음 각 호의 경우를 말한다.

2. 「상법」 제530조의12에 따른 물적 분할(분할합병은 제외한다)의 경우

적용으로 인해 개인투자자 배정물량이 축소될 경우 일반투자자의 반발과 관심 저하를 초래하여 IPO 흥행에 부정적인 영향을 미칠 우려가 있고, 기관투자자 배정물량이 축소될 경우 중소·벤처기업에 대한 투자환경이 악화되며, IPO 단계에서 적정공모가 발견 기능이 저하될 우려가 있다는 점, ② 주식매수청구권을 행사하지 아니한 주주에 대해 우선 배정을 하도록 규정한 김용만의원안과 관련하여, 분할시점과 상장시점 간의 간격이 긴 경우 주식매수청구권의 행사 기간⁷⁾ 이후 주식을 처분한 주주를 신주 우선 배정대상에 포함하는 것은 다른 주주와의 형평성에 맞지 않고 입법취지에도 부합하지 않을 수 있다는 점⁸⁾ 등을 이유로 신중한 검토가 필요하다는 입장임.⁹⁾

- **한국상장회사협의회**는 의무배정으로 인해 기관투자자 배정분이 감소할 경우 공모주 가격 산정 기능 저해, IPO 이후 가격 변동성 확대 우려가 있다는 의견을 제출하였으며, 분할 시점부터 상장일까지 주주의 권리변동을 추적·파악하는 것은 사실상 불가능하므로 대상주주에 대한 신중한 검토가 필요하다는 의견임.
- **코스닥협회**는 물적분할의 순기능이 약화되고 신설법인 신규 주주들의 주주권이 침해될 우려가 있어 기존 회사 주주들에 대한 신주

7) 주주총회의 결의일부터 20일 이내

8) 분할시점과 상장시점이 긴 경우 분할법인의 경제적 실질이 변경될 가능성이 높고, 주주의 권리변동을 모두 추적·파악하는 것이 어렵다는 점을 감안할 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

9) 그 밖에, 일반공모 유형을 신설하려는 김용만의원안 제165조의6제4항에 대해, 일반공모 유상증자 시 모회사 일반주주를 자회사 일반주주보다 우선하는 것은 해외 입법례를 찾기 어렵고, 논리적 근거도 부족하다는 입장임.

인수권 부여 한도에 관하여 신중한 검토가 필요하다는 의견을 제시하였으며, **대한상공회의소**는 모회사 일반주주에 대한 신주배정에 대하여 원칙적으로 이견은 없으나, 가급적 배정물량을 적은 수준으로 제도를 도입 후, 경과와 부작용 등을 고려하여 배정물량의 점진적 상향 여부를 검토하는 것이 바람직하다는 입장임.

- **금융투자협회**는 개정안의 취지에 공감하나, 의무배정으로 인하여 주관회사 재량의 제약, 기관 수요예측 참여 위축에 따른 공모가 발견기능 저해 등이 우려된다는 의견을 제시하였음.

- 참고로, 분할신설법인이 상장하려는 경우 모회사 일반주주에게 공모 신주의 20% 이내에서 자율적으로 우선배정할 수 있도록 하는 내용의 개정안(2024. 12. 3. 윤한홍의원 대표발의)이 발의되어 우리 위원회에 계류 중이므로, 향후 법률안 심사 시 이를 함께 논의할 필요가 있음.

문 의 처
02)6788-5111