



[ESG] 지배구조 규제

대선 이후 규제 동향 Update: 자고 일어나면 새로운 법안이 발의되는 요즘

Analyst 엄수진 sujineom@hanwha.com 3772 7407

1. 상법

7월 3일 통과, 15일 공포된
상법 개정안

국회가 3일 본회의를 열고 상법 개정안을 여야 합의로 처리했다. 찬성 220표, 반대 29표, 기권 23표로 가결됐다. 금번에 통과된 개정안은 22대 국회에서 발의된 14건의 상법 일부개정법률안의 내용을 통합하여 대안으로 제안된 안이다.

개정的主要内容은 이사의 충실의무의 대상을 주주로까지 확대, 감사위원의 사외이사 여부에 관계없이 합산 3% Rule 적용, 전자주주총회의 병행 개최, 사외이사의 명칭 변경과 비중 상향이다.

정부는 15일에 동 상법 개정안을 국무회의에서 의결했다. 개정 항목별 시행 시기는 차이가 있는데 주주에 대한 충실의무는 공포 즉시 시행, 정비된 3% Rule과 사외이사 비중 확대 등은 공포 후 1년 뒤, 전자주주총회 병행 개최는 2027년 1월 1일부터이다.

[표1] 상법 개정 Timeline

2024.11.19	이정문 의원 등 18인 상법 일부개정법률안 발의
2024.11.20	법제사법위원회 회부
2024.11.26	제 418 회 국회(정기회) 제 5 차 법안심사제 1 소위
2025.01.22	제 421 회 국회(임시회) 제 1 차 법안심사제 1 소위
2025.02.24	제 422 회 국회(임시회) 제 2 차 법안심사제 1 소위
2025.02.27	국회 본회의 상정 유예
2025.03.13	제 423 회 국회(임시회) 제 1 차 본회의 통과
2025.04.01	정부 재의요구권(거부권) 행사
2025.04.17	제 424 회 국회(임시회) 제 5 차 본회의 부결
2025.06.03	제 21 대 대통령선거: 이재명 후보 당선
2025.06.05	이정문 의원 등 25인 상법 일부개정법률안 발의
2025.07.03	상법 일부개정법률안(대안) 제 426 회 국회(임시회) 제 4 차 본회의 통과
2025.07.15	국무회의 의결 및 공포

자료: 국회, 정부, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 상법 일부개정법률안(대안) 주요 내용

이사의 충실의무 대상으로 주주를 추가하고, 이사가 직무수행에 있어 총주주의 이익을 보호하여야 하고, 전체 주주의 이익을 공정하게 대우하도록 함 (안 제382조의3제1항-제2항 신설)
일정한 상장회사가 의무적으로 설치하여야 하는 감사위원회위원의 선임·해임에 있어, 최대주주의 발행주식총수의 3% 초과 소유 여부를 항상 특수관계인 등과 합산하여 판단하도록 함 (안 제542조의12제4항-제7항) ^{주1}
상장회사가 소집지에서의 총회와 병행하여 전자주주총회를 개최할 수 있도록 하고, 자산 규모 등을 고려하여 대통령령으로 정하는 상장회사는 전자주주총회의 병행 개최를 의무화함 (안 제542조의14 신설 등)
상장회사가 선임하는 사외이사의 명칭을 '독립이사'로 변경하고, 의무선임비율을 1/4에서 1/3로 상향 조정함 (안 제542조의8 등) ^{주2}

주1: 자산총액 2조원 이상의 대규모 상장회사가 의무적으로 설치하는 감사위원회의 감사위원 선제임에 관한 사항을 규율하는 현행 제542조의12제4항은 감사위원이 사외이사인지 아닌지에 따라 3% Rule의 적용을 달리 하고 있음. 사외이사인 감사위원을 선·해임하는 경우에는, 상장회사의 의결권 없는 주식을 제외한 발행주식총수의 3%를 초과하는 수의 주식을 가진 주주는 그 초과하는 주식에 관하여 의결권을 행사하지 못함(개별 3% Rule). 사외이사가 아닌 감사위원을 선임하는 경우에는 마찬가지로 개별 3% Rule을 적용하는 한편, 해당 주주가 최대주주인 경우에는 그의 특수관계인 등이 소유하는 주식을 합산하여 의결권을 제한(합산 3% Rule)

주2: 현행 제542조의8제1항에 따르면 상장회사는 이사 총수의 4분의 1 이상을 사외이사로 구성하도록 하되, 직전 사업연도 자산총액이 2조원 이상인 상장회사의 사외이사는 3명 이상 & 이사 총수의 과반수가 되어야 함. 자산총액 2조원 이상 상장회사에 대한 규정은 유지하되 그 외 상장회사에 대한 사외이사 인원 수 요건을 이사 총수의 4분의 1 이상에서 3분의 1 이상으로 강화하는 것임

자료: 국회, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 상법 일부개정법률안(대안) 시행 시기

항목	시행 시기
이사의 충실의무의 대상을 주주로까지 확대	공포 후 즉시 시행
감사위원의 사외이사 여부에 관계없이 합산 3% Rule 적용	공포 후 1년이 경과한 날부터
전자주주총회의 병행 개최	2027년 1월 1일부터
사외이사의 명칭 변경과 비중 상향	공포 후 1년이 경과한 날부터

자료: 국회, 한화투자증권 리서치센터

후속 개정안 3일 본회의를 통과한 상법 개정안에 (대규모 상장회사에 대한) 집중투표제 의무화와 분리선임 감사위원 수 확대(1인→2인)는 제외되었는데, 이는 후속 상법 개정안을 통해 입법 추진될 예정이다. 지난 7월 11일, 국회 법제사법위원회 공청회에서 집중투표제 및 감사위원 분리선임에 대한 토의가 이루어지기도 했다. 더불어민주당 측이 7월 국회 내에 집중투표제, 감사위원 분리선임 확대 등을 추가한 상법 2차 개정안도 처리할 계획이라고 밝힌 가운데, 지난 17일, 조국혁신당의 신장식 의원이 자산총액 2조원 이상 상장회사에 대한 집중투표제 도입 의무화, 감사위원 전원에 대한 분리선임 등을 담은 상법 개정안을 발의하였다.

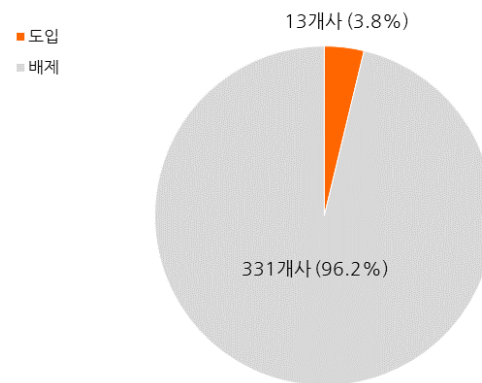
한편, 이재명 대통령이 후보 시절부터 언급해 온 자기주식 소각 의무화도 지난 9일 더불어민주당 김남근 의원 등이 발의한 상법 일부개정법률안에 포함되었다. 동 개정안은 자기주식은 원칙적으로 취득 후 1년 이내 소각하도록 하고, 예외적으로 임직원 보상 등 정당한 사유가 있는 경우에 한해 보유를 허용하되 이 경우 반드시 직후 정기주주총회의 승인을 받도록 하며, 이 때 대주주의 의결권은 발행주식총수의 3%로 제한하는 것을 내용으로 하고 있다. 이후 조국혁신당의 차규근 의원, 더불어민주당의 김현정 의원도 소각기한의 차이는 있으나 자기주식 소각 의무화를 위한 상법 개정안을 발의하였다.

[그림1] 상법상 집중투표제 관련 조항

제 382 조의 2(집중투표) ① 2인 이상의 이사의 선임 목적을 하는 총회의 소집이 있는 때에는 의결권없는 주식을 제외한 발행주식총수의 100분의 3 이상에 해당하는 주식을 가진 주주는 정관에서 달리 정하는 경우를 제외하고는 회사에 대하여 집중투표의 방법으로 이사를 선임할 것을 청구할 수 있다.
② 제 1항의 청구는 주주총회일의 7일 전까지 서면 또는 전자문서로 하여야 한다.
③ 제 1항의 청구가 있는 경우에 이사의 선임결의에 관하여 각 주주는 1주마다 선임할 이사의 수와 동일한 수의 의결권을 가지며, 그 의결권은 이사 후보자 1인 또는 수인에게 집중하여 투표하는 방법으로 행사할 수 있다.
④ 제 3항의 규정에 의한 투표의 방법으로 이사를 선임하는 경우에는 투표의 최다수를 얻은 자부터 순차적으로 이사에 선임되는 것으로 한다.
⑤ 제1항의 청구가 있는 경우에는 의장은 의결에 앞서 그러한 청구가 있다는 취지를 알려야 한다.
⑥ 제2항의 서면은 총회가 종결될 때까지 이를 본점에 비치하고 주주로 하여금 영업시간내에 열람할 수 있게 하여야 한다.

자료: 법제처, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 국내 주요 상장회사 집중투표제 도입 현황



주: 2024년 기준, 80개 공시대상기업집단 소속 상장회사 344개사 대상 조사

자료: 공정거래위원회, 한화투자증권 리서치센터

[표4] 최근 발의된 주요 상법 일부개정법률안

신장식 의원 등 10인, 2025.07.17 제안	김현정 의원 등 13인, 2025.07.15 제안	차규근 의원 등 10인, 2025.07.14 제안	김남근 의원 등 25인, 2025.07.09 제안
· 대규모 상장회사는 집중투표를 정관으로 배제할 수 없도록 함 · 감사위원 분리선임 대상을 전원으로 확대	· 자기주식을 취득한 경우 3년 이하의 기한 내에 원칙적으로 소각하도록 함 - 단, 임직원에 대한 보상 등 보유의 필요성이 인정되는 경우에는 예외적으로 보유 허용	· 자기주식은 원칙적으로 취득일로부터 6개월 이내에 소각하도록 의무화하되, 임직원에 대한 성과보상 등 예외적인 경우에 한하여 보유를 허용함 · 회사를 분할하거나 분할합병하는 경우, 분할되는 회사가 보유한 자기주식에 대하여 신주를 배정하는 것을 금지함	· 자기주식은 원칙적으로 취득 후 1년 이내 소각하도록 함 - 예외적으로 임직원 보상 등 정당한 사유가 있는 경우에 한해 보유를 허용하되, 이 경우 반드시 직후 정기주주총회의 승인을 받도록 하며, 이 때 대주주의 의결권은 발행주식총수의 3%로 제한

자료: 국회, 한화투자증권 리서치센터

[표5] 자기주식의 취득 및 처분 관련 조항 2011.04 개정 전후

2011.04.14 개정 전	2011.04.14 개정 후
제 341 조(자기주식의 취득) 회사는 다음의 경우외에는 자기의 계산으로 자기의 주식을 취득하지 못한다. 1. 주식을 소각하기 위한 때 2. 회사의 합병 또는 다른 회사의 영업전부의 양수로 인한 때 3. 회사의 권리를 실행함에 있어 그 목적을 달성하기 위하여 필요한 때 4. 단주의 처리를 위하여 필요한 때 5. 주주가 주식매수청구권을 행사한 때 제 342 조(자기주식의 처분) 회사는 제 341 조제 1 호의 경우에는 지체없이 주식실회의 절차를 밟아야 하며 동조제 2 호 내지 제 5 호와 제 341 조의 3 단서의 경우에는 상당한 시기에 주식 또는 질권의 처분을 하여야 한다.	제 341 조(자기주식의 취득) ① 회사는 다음의 방법에 따라 자기의 명의로 계산으로 자기의 주식을 취득할 수 있다. 다만, 그 취득가액의 총액은 직전 결산기의 대차대조표상의 순자산액에서 제 462 조제 1 항 각 호의 금액을 뺀 금액을 초과하지 못한다. 1. 거래소에서 시세(時勢)가 있는 주식의 경우에는 거래소에서 취득하는 방법 2. 제 345 조제 1 항의 주식의 상황에 관한 종류주식의 경우 외에 각 주주가 가진 주식 수에 따라 균등한 조건으로 취득하는 것으로서 대통령령으로 정하는 방법 ② 제 1 항에 따라 자기주식을 취득하려는 회사는 미리 주주총회의 결의로 다음 각 호의 사항을 결정하여야 한다. 다만, 이사회의 결의로 이익배당을 할 수 있다고 정관으로 정하고 있는 경우에는 이사회의 결의로써 주주총회의 결의를 갈음할 수 있다. 1. 취득할 수 있는 주식의 종류 및 수 2. 취득가액의 총액의 한도 3. 1 년을 초과하지 아니하는 범위에서 자기주식을 취득할 수 있는 기간 ③ 회사는 해당 영업연도의 결산기에 대차대조표상의 순자산액이 제 462 조제 1 항 각 호의 금액의 합계액에 미치지 못할 우려가 있는 경우에는 제 1 항에 따른 주식의 취득을 하여서는 아니 된다. ④ 해당 영업연도의 결산기에 대차대조표상의 순자산액이 제 462 조제 1 항 각 호의 금액의 합계액에 미치지 못함에도 불구하고 회사가 제 1 항에 따라 주식을 취득한 경우 이사는 회사에 대하여 연대하여 그 미치지 못한 금액을 배상할 책임이 있다. 다만, 이사가 제 3 항의 우려가 없다고 판단하는 때에 주의를 게을리하지 아니하였음을 증명한 경우에는 그러하지 아니하다. 제 342 조(자기주식의 처분) 회사가 보유하는 자기의 주식을 처분하는 경우에 다음 각 호의 사항으로서 정관에 규정이 없는 것은 이사회가 결정한다. 1. 처분할 주식의 종류와 수 2. 처분할 주식의 처분가액과 납입기일 3. 주식을 처분할 상대방 및 처분방법

자료: 법제처, 한화투자증권 리서치센터

[표6] 해외의 자기주식 처분 관련 제도

국가	제도
영국	· 자기주식의 처분에 있어서도 신주 발행과 동일하게 (기존) 주주에게 우선적인 권리가 인정됨을 명문화함 - 즉 자기주식의 처분 시 원칙적으로 주주에게 균등하게 처분되어야 함 - 제 3 자에게 처분하기 위해서는 정관에 명시하거나 주주총회 특별결의가 필요함
독일	· 자본금의 10%까지만 자기주식을 보유할 수 있고, 자본금의 10%를 초과하면 초과된 부분을 취득 시점으로부터 3년 이내에 처분하여야 함. · 해당 기간 내에 처분하지 못한 주식은 소각하여야 함 · 거래소 밖에서 또는 제 3 자에게 자기주식을 처분하려면 주주총회 특별결의가 있어야 하고, 주식의 처분가액이 시가보다 현저히 낮지 않아야 함
일본	· 신주와 자기주식을 동일하게 규제하지만, 본래 주주에게 신주인수권을 인정하지 않으므로 회사가 자유롭게 제 3 자에게 신주를 배정하거나 자기주식을 처분할 수 있음 · 그러나 자기주식의 처분에 대해서도 신주 발행과 같이 유치청구와 무효의 소에 대한 규정을 두고 있어, 주식의 인수인에게 유리한 조건으로 자기주식을 처분하거나 경영진의 지배권 확보가 주 목적인 자기주식 처분에 대한 주주 구제수단이 마련되어 있음
미국	· 주주의 신주인수권을 법에서 보장하지 않으므로 신주를 제 3 자에게 발행하는 경우와 자기주식을 제 3 자에게 처분하는 경우가 크게 차이가 없음 · 다만 경영진 자신 또는 특정주주의 이익을 위하여 자기주식을 처분하거나 적정한 가격을 받지 못하고 자기주식을 처분하는 경우 이사의 Fiduciary Duty 위반에 해당할 수 있고, 민사소송을 통한 사후적 구제 가능

자료: 자본시장연구원, 한화투자증권 리서치센터

권고적 주주제안까지
발의되었다

지난 7월 14일, 이소영 더불어민주당 의원은 권고적 주주제안 제도의 도입과 주주제안
권 행사 시기의 완화 등을 골자로 한 상법 일부개정법률안을 대표발의했다.

현행법상 주주총회 소집 권한은 이사회에 있고, 주주들에게는 회사의 의사결정에 참여
할 수 있도록 하는 주주제안권이 부여되어 있는데, 주주제안권은 법률 또는 정관상 주
주총회 권한사항에 한하여 제안이 가능하다. 이에 권고적 효력을 가진 주주제안권 특례
를 도입하여 주주총회 권한이 아닌 사항에 대해서도 주주제안이 가능하도록 하며, 경영
진과 소수주주 간의 소통을 강화하고자 하는 것이 제안의 이유이다.

아울러, 일반적 주주제안을 하려면 ‘주주총회일의 6주 전’에 서면 또는 전자문서로 제안
할 수 있는데, 주주총회소집공고 또는 통지일로부터 주주총회일까지의 기간이 6주가 되
지 않는 경우 주주제안이 불가능한 문제가 발생하고 있어, 주주제안 기간 요건을 ‘3주
전’으로 완화하고자 하는 것도 개정안의 주요 내용 중 하나이다.

[표기] 권고적 주주제안 제도

구분	구속적 주주제안	권고적 주주제안
정의	· 일반적인 주주총회 승인사항과 마찬가지로 주주총회에서 가결되면 반드시 효력이 발생하여 경영진이 이를 따라야 하는 주주제안	· 주주총회에서 가결되더라도 곧바로 효력이 발생하지 않고, 경영진도 해당 결과에 구속되지 않는 성격의 주주제안
제안 대상	· 법령 및 정관에서 정한 주주총회 결의사항에 한정	· 법에서 정한 사항 외에도 더 광범위한 영역에 대한 제안 가능
도입 국가	· 한국, 영국, 프랑스, 독일, 일본 등	· 미국, 스페인 등

자료: 시장경제학회, 경제개혁연구소, 한화투자증권 리서치센터

[표8] 상법 일부개정법률안(이소영 의원 등 14 인 2025.07.14 발의) 중 권고적 주주제안 관련 신설 조항

제 542 조의 14(주주제안권에 관한 특례) ① 2 개월 전부터 상장회사의 의결권 없는 주식을 제외한 발행주식총수의 1 만분의 10 이상에 해당하는 주식을 보유한 자는 제 363 조의 2 제 1 항에 따른 주주의 권리를 행사할 수 있다. 다만, 정관에서 이보다 낮은 주식 보유비율을 정할 수 있다.

② 제 361 조에도 불구하고 주주총회의 권한이 아닌 사항에 대하여 제 1 항에 의한 주주제안이 있는 경우에는 그 내용이 법령 또는 정관을 위반하는 경우와 그 밖에 대통령령으로 정하는 경우를 제외하고는 이를 주주총회의 목적사항으로 하여야 한다. 다만, 이 경우 상장회사는 당해 의안에 대한 주주총회의 결의를 따르지 아니할 수 있다.

③ 상장회사는 제 2 항 단서에 따라 주주총회의 결의를 따르지 아니하는 경우에는 결의에 따르지 아니하기로 결정된 날부터 2 주 이내에 그 결정과 결정에 대한 사유를 제 542 조의 4 제 1 항의 방법으로 주주에게 통지하여야 한다.

④ 제 1 항에 의한 주주제안을 한 자는 이사회에서 당해 의안과 관련된 안건이 의결된 경우에는 제 1 항의 기간에도 불구하고 이사회의 결의가 있는 날부터 5 영업일 이내에 그 의안을 수정하여 다시 제안할 수 있다.

자료: 국회, 한화투자증권 리서치센터

2. 자본시장과 금융투자업에 관한 법률

소액주주에게
정당한 대가를!

자본시장과 금융투자업에 관한 법률 개정을 통해 추진 중인 규제 항목은 크게 M&A 의무공개매수 제도의 도입, 분할신설회사가 모집하는 신주를 분할된 회사의 소액주주들에게 우선 배정, 상장회사 합병 시 공정가액으로 평가하도록 하는 것 등이다.

기업 M&A 과정에서 대주주는 경영권 프리미엄이 반영된 높은 가격에 지분을 매각할 수 있으나, 일반주주는 제값을 받지 못하는 상황이 반복되어 왔다. 이전 정권에서 금융위원회는 지분율 25% 이상을 보유해 최대주주가 되는 경우 과반수인 '50%+1주' 이상까지 공개매수하는 방안을 유력하게 검토한 적이 있다. 즉, 지분율 25%를 확보해 최대주주가 될 경우 나머지 25% 이상을 의무적으로 공개매수해야 하는 것이다. 세부 내용은 다소 차이가 있으나, 올해 들어 더불어민주당에서도 유사한 법안이 발의되었고 새 정부 출범 후 여당이 되었기 때문에 더 추진력을 얻을 것으로 기대되고 있다.

참고로, 1997년 1월, 舊증권거래법 개정을 통해 지분율이 25% 이상이 되는 경우 '50%+1주' 이상을 공개매수하도록 하였으나, 1998년 2월, 기업 간 M&A를 어렵게 하여 기업 구조조정을 지연시킨다는 우려 등에 따라 1년만에 폐지된 바 있다.

한편, 특정 상장회사(모회사)가 고성장 사업부문을 물적분할한 후 이를 상장하면 모회사에 해당하는 기존 상장회사의 소액주주들이 주가 하락으로 인한 피해를 입는 경우가 발생해 왔다. 이에, 물적분할로 인한 모회사 소액주주의 손실을 최소화하고, 물적분할 후 상장된 신설 자회사의 가치 상승 혜택을 누릴 수 있도록 분할신설회사가 모집하는 신주를 분할된 회사의 소액주주들에게 우선 배정하는 방안을 담은 복수의 자본시장법 개정안이 발의된 상태이다.

덧붙여, 자본시장법 시행령이 구체적인 합병가액 산식을 직접적으로 규율하여 기업 간 자율적 교섭에 따른 구조 개선을 저해한다는 비판이 예전부터 제기되어 왔고, 이에 지난 2024년 11월부터는 비계열회사 간 합병을 합병가액 산식의 적용 대상에서 제외하였다. 이후 국민의힘과 더불어민주당 모두 (계열회사를 포함해) 상장회사의 합병 시 일반 소액주주들의 이익을 해치지 않는 공정한 가치 평가가 가능하도록 하는 내용을 담은 법 개정안을 발의하였다.

[표9] 국내 법제도상 M&A 관련 주주 보호 장치

구분	합병		영업양수도		주식양수도	
	인수회사	대상회사	인수회사	대상회사	인수회사	대상회사
주주총회 결의	○ (소규모X)	○	○ (중요양수)	○ (중요양도)	X	X
주식매수청구권	○ (소규모X)	○	○ (중요양수)	○ (중요양도)	X	X

자료: 금융위원회, 한화투자증권 리서치센터

[표10] M&A 의무공개매수 제도 관련 발의된 자본시장법 일부개정법률안

구분	이정문 의원 등 12 인 (2025.02.12 발의)	천준호 의원 등 11 인 (2025.02.07 발의)
제안 배경	- 현행법은 상장회사가 합병, 분할, 주식의 포괄적 교환·이전, 주요 영업의 양수도 등 자본거래를 할 때 지배주주나 기업집단의 이익을 우선시키고 일반주주의 권익 보호는 미흡하다는 지적이 꾸준히 제기되어 옴 - 특히, 대주주 및 특수관계인이 일정 지분 이상을 취득한 후 공개매수를 강제하지 않는 현행 규제는 소액주주에게 불리하게 작용할 수 있음	- 국내 상장회사의 인수·합병은 대부분 대주주의 지분 양수도를 통해 경영권을 확보하는 방식으로 진행되고 있음. 하지만 그 과정에 일반 소액주주의 권리가 외면된다는 지적이 오랫동안 제기되어 왔음 - 영국, 독일을 비롯한 주요 EU 국가와 일본 등의 경우 기업의 인수합병 과정에 일반 소액주주의 권리를 보호하기 위해 의무공개매수 제도를 도입하고 있음
개정 주요 내용	특정 주주가 주식 총수의 25% 이상을 보유하게 되는 경우, 해당 회사의 잔여 주식 전부에 대해 공개매수 의무를 부과하고, 공개매수 가격은 선행매수 가격을 고려하여 대통령령이 정하는 가격 이상으로 설정	- 주식 양수도 방식 등의 기업인수 합병에 일정 비율 이상의 주식을 의무적으로 공개매수하도록 하는 제도를 도입하여 일반주주들이 보유 지분을 매각할 수 있는 기회를 부여함으로써 소액주주의 권익을 보호하고자 함 - 증권시장 밖에서 상장법인 또는 해당 상장법인에 사실상 영향력을 행사하는 자 등의 의결권 있는 주식을 매수하고자 하는 자는, 그 매수 등을 한 후에 본인과 특별관계자가 해당 회사 발행주식총수의 100분의 25 이상을 보유하게 되는 경우, 해당 회사의 발행주식총수에서 기보유 주식등의 수를 공제한 잔여주식의 수 이상의 주식을 의무공개매수 하여야 함

자료: 국회, 한화투자증권 리서치센터

[표11] 해외의 M&A 의무공개매수 제도

입법례	매수요건 ^{주1}	매수 대상	매수 가격
EU	일정비율 ^{주2} 이상 취득	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	
한국 (舊증권거래법)	25% 이상 취득	최소 50%+1 주 이상까지 공개매수 방식으로 취득	경영권 프리미엄 포함
미국	동 제도를 도입하고 있지는 않지만, 이사회적 적극적 역할과 발달된 민사소송제도 등을 통해 일반주주 이익을 보호하고 있음 ^{주3}		

주1: 이탈리아의 경우 25%, 캐나다·호주의 경우 20% 이상 취득 시 공개매수 의무

주2: 회원국 결정사항

주3: 미국의 경우 이사회는 회사 외 주주에 대해서도 충실의무를 부담하며, 이사의 충실의무 확보 수단으로 주주대표소송, 집단소송 등이 제도화되고 활발히 활용 중

자료: 금융위원회, 한화투자증권 리서치센터

[표12] 분할신설법인 신주 배정 관련 발의된 자본시장법 일부개정법률안

이정문 의원 등 12 인 (2025.02.12)	천준호 의원 등 11 인 (2025.02.10)	강준현 의원 등 10 인 (2024.12.10)	윤한홍 의원 등 16 인 (2024.12.03)	김용만 의원 등 10 인 (2024.11.29)
· 물적분할로 신설된 법인이 증권시장에 상장하는 경우 기존 상장법인의 주주에게 모집주식 총수의 35% 이상을 우선 배정하도록 의무화하고, 이를 위반할 경우 제재 조항 추가	· 분할로 설립되는 회사를 증권시장에 상장시키기 위해 신주를 모집하는 경우 모집하는 신주의 100분의 60 이상을 분할되는 회사의 소액주주들에게 우선 배정하도록 함	· 분할로 설립되는 회사를 증권시장에 상장시키기 위해 신주를 모집하는 경우 모집하는 신주의 100분의 70 이상을 분할되는 회사의 소액주주들에게 우선 배정하도록 함	· 물적분할로 설립된 분할신설법인이 상장 목적으로 모집하거나 매출하는 주식 총수의 100분의 20 이내에서 분할된 법인의 일반주주에게 우선적으로 배정할 수 있도록 함	· 분할로 설립되는 회사를 증권시장에 상장시키기 위해 신주를 모집하는 경우 모집하는 신주의 100분의 25 이상을 분할되는 회사의 소액주주 중 물적분할 당시 주식매수를 청구하지 아니한 소액주주들에게 우선 배정하도록 하는 신주인수권을 부여

자료: 국회, 한화투자증권 리서치센터

[표13] 합병가액 산식 관련 자본시장법 시행령 조항 2024.11 개정 전후

2024.11.26 개정 전	2024.11.26 개정 후
제 176조의 5(합병의 요건·방법 등) ① 주권상장법인이 다른 법인과 합병하려는 경우에는 다음 각 호의 방법에 따라 산정한 합병가액에 따라야 한다. 이 경우 주권상장법인이 제 1 호 또는 제 2 호가목 본문에 따른 가격을 산정할 수 없는 경우에는 제 2 호나목에 따른 가격으로 하여야 한다. 1. 주권상장법인 간 합병의 경우에는 합병을 위한 이사회 결의일과 합병계약을 체결한 날 중 앞서는 날의 전일을 기산일로 한 다음 각 목의 종가(증권시장에서 성립된 최종가격을 말한다. 이하 이 항에서 같다)를 산술평균한 가액(이하 이 조에서 "기준시가"라 한다)을 기준으로 100 분의 30(계열회사 간 합병의 경우에는 100 분의 10)의 범위에서 할인 또는 할증한 가액. 이 경우 가목 및 나목의 평균종가는 종가를 거래량으로 가중산술평균하여 산정한다. 가. 최근 1 개월간 평균종가. 다만, 산정대상기간 중에 배당락 또는 권리락이 있는 경우로서 배당락 또는 권리락이 있던 날부터 기산일까지의 기간이 7 일 이상인 경우에는 그 기간의 평균종가로 한다. 나. 최근 1 주일간 평균종가 다. 최근일의 종가 2. 주권상장법인(코넥스시장에 주권이 상장된 법인은 제외한다. 이하 이 호 및 제 4 항에서 같다)과 주권비상장법인 간 합병의 경우에는 다음 각 목의 기준에 따른 가격 가. 주권상장법인의 경우에는 제 1 호의 가격. 다만, 제 1 호의 가격이 자산가치에 미달하는 경우에는 자산가치로 할 수 있다. 나. 주권비상장법인의 경우에는 자산가치와 수익가치를 가중산술평균한 가액	제 176조의 5(합병의 요건·방법 등) ① 주권상장법인(기업인수목적회사는 제외한다)이 그 계열회사(계열회사가 아닌 법인 중 합병을 위한 이사회 결의일부터 최근 1 년 이내에 계열회사의 관계에 있었던 법인을 포함한다. 이하 이 조에서 같다)와 합병하려는 경우 또는 주권상장법인인 기업인수목적회사가 다른 법인과 합병하려는 경우에는 다음 각 호의 방법에 따라 산정한 합병가액에 따라야 한다. 이 경우 주권상장법인이 제 1 호 또는 제 2 호가목 본문에 따른 가격을 산정할 수 없는 경우에는 제 2 호나목에 따른 가격으로 하여야 한다. 1. 주권상장법인 간 합병의 경우에는 합병을 위한 이사회 결의일과 합병계약을 체결한 날 중 앞서는 날의 전일을 기산일로 한 다음 각 목의 종가(증권시장에서 성립된 최종가격을 말한다. 이하 이 항에서 같다)를 산술평균한 가액(이하 이 조에서 "기준시가"라 한다)을 기준으로 100 분의 10(주권상장법인인 기업인수목적회사가 다른 법인과 합병하는 경우에는 100 분의 30)의 범위에서 할인 또는 할증한 가액. 이 경우 가목 및 나목의 평균종가는 종가를 거래량으로 가중산술평균하여 산정한다. 가. 최근 1 개월간 평균종가. 다만, 산정대상기간 중에 배당락 또는 권리락이 있는 경우로서 배당락 또는 권리락이 있던 날부터 기산일까지의 기간이 7 일 이상인 경우에는 그 기간의 평균종가로 한다. 나. 최근 1 주일간 평균종가 다. 최근일의 종가 2. 주권상장법인(코넥스시장에 주권이 상장된 법인은 제외한다. 이하 이 호 및 제 4 항에서 같다)과 주권비상장법인 간 합병의 경우에는 다음 각 목의 기준에 따른 가격 가. 주권상장법인의 경우에는 제 1 호의 가격. 다만, 제 1 호의 가격이 자산가치에 미달하는 경우에는 자산가치로 할 수 있다. 나. 주권비상장법인의 경우에는 자산가치와 수익가치를 가중산술평균한 가액

자료: 법제처, 한화투자증권 리서치센터

[표14] '상장회사 합병 시 공정가액으로 평가' 관련 발의된 자본시장법 일부개정법률안^주

윤한홍 의원 등 16 인 (2024.12.03)	이정문 의원 등 12 인 (2025.02.12)	박상혁 의원 등 10 인 (2024.12.17)
· 상장회사는 합병가액 결정 시 주가, 자산가치, 수익가치 등을 종합적으로 고려하여 공정한 가액으로 결정하여야 함 · 상장회사의 이사회는 합병 등의 목적 및 기대효과, 가액의 적정성 등에 대한 의견서를 작성하여 공시하는 등 주주의 정당한 이익 보호를 위해 노력하여야 함 · 상장회사는 합병 등을 하는 경우 외부의 전문평가기관으로부터 합병 등에 관한 평가를 받아 공시하여야 함	· 합병 등의 가액 산정 시 투자자의 이익을 해치지 않는 공정한 가치 평가 의무를 부과 · 합병 가액이 불공정하게 결정된 경우 기업 및 경영진의 연대 배상 책임을 명시 · 계열회사 간 합병 시 주주가 법원에 감사인 선임을 청구할 수 있는 권한 부여	· 상장회사가 계열회사의 관계에 있는 법인과 합병하는 경우 소수주주가 주주총회의 합병 승인 전에 법원에 감사인 선임을 청구할 수 있도록 하는 등 관련 규정을 신설

주: (시행령이 아니라) 법률 제165조의4를 개정하는 것임

자료: 국회, 한화투자증권 리서치센터

3. 소득세법

배당소득 분리과세 지난 4월, 이소영 더불어민주당 의원은 배당성향 35% 이상 상장회사로부터의 배당소득을 종합소득에서 분리과세하는 내용의 소득세법 개정안을 발의하였다. 이재명 대통령이 지난 6월 11일, “배당을 촉진하기 위한 세제 개편이나 제도 개편을 준비하고 있다”고 밝힘에 따라 이소영 의원이 발의한 소득세법 개정안 통과에 대한 기대가 힘을 얻고 있다.

이재명 정부의 첫 세법 개정안이 이르면 7월 말 발표될 것으로 기대되는 가운데 ‘배당소득 분리과세’가 최우선 과제로 다뤄질 것으로 전망된다.

[표15] 소득세법 일부개정법률안(이소영 의원 등 10 인 2025.04.24 발의)

현행	개정안
· 배당소득에 대해 15.4%(지방세 포함) 세율로 원천징수를 하고 있음 · 연간 이자배당소득이 2,000 만원을 넘는 경우 종합소득에 합산해 누진과세(최고 49.5%) 적용	· 배당성향이 35% 이상인 상장법인으로부터의 배당소득에 대해서는 종합소득에서 분리하여 별도의 세율을 적용 - 2,000 만원 이하인 경우 14% (지방세 포함 시 15.4%) - 2,000 만원 초과 3 억원 이하인 경우 20% (지방세 포함 시 22%) - 3 억원 초과인 경우 25% (지방세 포함 시 27.5%)

자료: 국회, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.