

중복상장 관련 유가증권시장 상장규정 시행세칙 개정안 및 가이드라인(안) 발표

2026.07.07

금융위원회와 한국거래소는 2026. 3. 18. 「자본시장 체질개선 방안」에서 발표한 “중복상장 원칙금지·예외허용” 방향의 후속으로, 세부기준을 담은 유가증권시장 상장규정 시행세칙 개정안 및 중복상장 가이드라인(안)(이하 “**본건 개정안**”)을 발표하였습니다(예고기간 ~ 2026. 7. 14.). 종전에는 물적분할 후 중복상장에 대해서만 추상적 심사기준을 두었으나, 본건 개정안은 규율 대상을 중복상장 전반으로 확대하고 모회사 이사회에 상법상 주주충실의무를 구체화한 의무를 부과하였습니다.

본건 개정안은 ① 중복상장의 적용범위, ② 모회사 이사회의 의무, ③ 거래소의 중복상장 특례심사 기준을 세부적으로 규정하고 있는바, 이하에서는 각각 단락을 나누어 설명하도록 하겠습니다.

1. 중복상장의 적용범위

주권상장법인인 모회사가 실질적으로 지배하거나 사실상 경제적 동일체인 비상장회사를 상장하는 경우에 적용되며, 형성 경위(분할·인수·신설)를 불문합니다. 여기에 더하여 우회상장·SPAC 합병상장, 해외거래소 상장에도 적용됩니다.

- **종속회사**: 외부감사법상 지배·종속관계에 있는 회사(연결재무제표 대상)
- **계열회사(수직적 지배관계)**: 공정거래법상 동일 기업집단 계열회사 중 모회사가 지분 20% 이상 소유, 또는 그 계열회사가 다시 50% 초과 소유하는 회사(손자·증손자 등)
- **규제회피 방지**: 중복상장 직전 1년 이내에 위 관계에 해당하였던 회사도 포함
- **복수 모회사**: 여러 단계로 복수 상장법인과 수직지배 관계에 있으면 그 상장법인 모두를 모회사로 판단
- **제외**: 코넥스 상장법인의 종속회사 상장 / 유가증권시장·코스닥시장 상장법인 종속회사의 코넥스 상장 / 단순 인적분할로 인한 신설 법인의 상장 / 자회사가 먼저 상장된 상태에서 비상장 모회사 상장 / 해외 거래소에 상장된 모회사가 그 자회사를 한국거래소에 상장

2. 모회사 이사회의 의무

2.1 모회사 이사회의 5대 의무

중복상장을 추진하는 모회사 이사회에 상법상 주주충실의무를 구체화한 절차적 의무를 부과하였습니다.

의무	내용
① 주주영향 평가	주가 디스카운트, 지분 변동, 배당수의 증감, 자회사 기업가치 변화 등 종합 평가서 작성·이사회 결의
② 주주 보호방안 마련	현금배당·자기주식 소각, 자회사 주식 현물배당, 신사업 투자, 일정 기간 추가 분할·상장 금지 협약 등 (이행 시점·조건이 특정된 실현 가능한 계획)
③ 주주 소통 또는 주주 동의 확인	IR·주주간담회·설문 등 소통, 또는 주주총회에 준하는 방법으로 동의 여부 직접 확인
④ 이사회 찬·반 결의 및 통지	위 결과를 종합해 최종 찬반 결의 후 자회사에 통지
⑤ 공시	각 단계별 공시(주주동의 미확인 시 그 이유 포함)

2.2 특별위원회의 구성

위 과정들은 독립적 특별위원회의 사전 심의·의결을 거쳐야 합니다. 특별위원회는 3인 이상의 위원으로 구성되는데, 위원은 이사 또는 독립이사 자격을 갖춘 외부 전문가이어야 하며, 위원장이 독립이사이거나 독립이사 및 외부 전문가가 전체 위원들 중 2/3 이상이어야 합니다

3. 중복상장 특례심사 기준 (일반 상장요건에 추가)

기존의 일반 질적심사 기준에 더하여, 자회사(상장신청기업)에 대해 다음의 특례심사 기준을 추가하였습니다.

3.1. 특례심사 기준

- 영업 독립성:** 영업 유사성·독자성·의존도를 심사. 특히 자회사의 매출 또는 매입의 50% 이상이 모회사로부터 발생하면 독립성 미충족으로 추정(수직계열화 불가피 등 예외 인정 가능)
- 경영 독립성:** 독립적 이사회·경영진(겸직 비중·직위 중요도), 독자적 경영조직, 독립적 의사결정 여부 심사
- 투자자 보호:** 모회사 이사회의 의무 이행 + 최종 찬성 결의 + 일반주주 보호 필요성에 상응하는 주주보호 노력(주주동의 원칙적 권고)

3.2. 주주동의 차등 적용

투자자 보호에 관한 심사기준 중 ‘주주보호 노력’ 판단을 위한 “주주동의”의 정도를 유형별로 차등해서 요구하고 있습니다(구체적 시행방안은 아래 4항 참조).

유형	기준	주주동의
물적분할 자회사	물적분할로 설립된 자회사의 중복상장 (보호 필요성 최대)	필수

일반 중복상장	물적분할·저비중 자회사 아닌 경우	받으면 충족 추정 / 없으면 엄격 개별심사
저비중 자회사	매출·영업이익·자산이 모두 모회사 대비 10% 미만인 자회사(단, 예상 기업가치 10% 초과 중요 자회사에 해당하면 배제)	면제

위 표에서 언급된 물적분할 자회사, 저비중 자회사 등에 대한 차등은 특례심사 기준의 ‘적용 여부’에 대한 차등이 아니라, 특례심사 기준 중 ‘투자자 보호’ 심사에서 ‘주주동의’를 어떻게 요구할 것인지에 관한 차등일 뿐이라는 점을 유의하시기 바랍니다.

3.3 특례심사 기준의 적용

심사 대상은 상장을 신청하는 **자회사(상장신청기업)**이며, 특례심사 기준은 일반 질적심사 기준에 더하여 추가로 적용됩니다. 다만, 투자자 보호 심사기준의 내용이 ‘모회사 이사회의 5대 의무 이행 및 찬성 결의’이므로, 실질적으로는 모회사의 절차 이행이 자회사 상장 승인의 선행조건이 됩니다.

해외거래소 상장의 경우 한국거래소가 상장심사를 할 수 없어 특례심사 기준 자체는 적용되지 않으나, 모회사 이사회 5대 의무는 동일하게 부과됩니다.

3.4. 제재

- **이사회 의무 위반:** 상장공시위원회 심의를 거쳐 10억원 이내 상장계약위약금 부과 + 매매거래정지
- **공시무기 위반:** 제재금·벌점, 누적 시 상장폐지 실질심사 사유, 불성실공시 지정

4. 주주동의 차등의 구체적 시행방안

4.1. 주주동의 인정기준: 상법상 감사위원 선임 시의 3%를 준용

주주총회(정기·임시)에서 자회사 중복상장(주주 보호방안 등)에 대한 동의 여부를 안건으로 상정하며, 가결 기준은 다음과 같습니다.

- **의결권 제한:** 의결권 없는 주식을 제외한 발행주식총수의 3%를 초과하는 주식을 가진 주주는 그 초과분 제외. 최대주주는 특수관계인 등 보유분을 합산
- **가결요건:** 출석 주주 의결권의 과반 + 발행주식총수의 1/4 이상 찬성
- **전자투표 특칙 배제:** 상법상 전자투표 시 ‘발행주식총수 1/4’ 요건 면제를 중복상장에서는 적용하지 않음
- **분모 계산(핵심):** 3% 초과 주식은 발행주식총수에 미산입(대법원 2016다222996 준용). 예: 최대주주 700주 + 3% 미만 일반주주 300주 → 발행주식총수를 1,000주가 아닌 330주로 계산 → 지배주주 지분이 사실상 배제되어 일반주주 동의를 실질적으로 좌우

4.2. 유형별 시행

- **물적분할 자회사 — 주주동의 필수:** 3%룰에 따른 주주동의를 반드시 받아야 하며, 저비중 요건을 충족하더라도 이 트랙이 우선. 주주동의가 없으면 투자자 보호 요건 미충족.
- **일반 중복상장 — “받으면 추정, 없으면 개별심사”:** 주주동의를 받으면 보호 노력 충족으로 추정. 만일 주주동의가 없으면 자회사의 자금조달 필요성·대안, 산업특성, 모·자회사 관계형성 경위·기간, 매출·영업이익·자산의 상대적 비중 등을 종합해 요구수준을 차등화하여 엄격 개별심사. 주주동의 미확인 시 사유를 공시.

- **저비중 자회사 — 주주동의 면제:** 매출·영업이익·자산이 모두 모회사 대비 10% 미만이면 이사회 보호 노력을 전제로 동의 없이 충족 추정. 단 예상 기업가치(주주영향 평가 가치, 공모 희망가 밴드 등)가 모회사의 10% 초과 등 중요 자회사에 해당하면 배제되고, 저비중이라도 물적분할이면 ①에 따라 동의 의무화.

5. 예외적 중복상장 허용 판단 5단계

“원칙금지·예외허용” 구조상 예외적 중복상장 허용 여부는 아래 5단계로 판단합니다. STEP 1은 규율 대상 여부를 가리는 관문, STEP 2·3은 예외 없는 필수 관문이며, STEP 4에서 주주동의 요구 강도가 유형별로 달라집니다.

중복상장 "예외적 상장 허용" 판단 — 5단계

● 원칙금지-예외허용 구조 ○ 탈락 / 비적용 ○ 최종 허용



- **STEP 1 (관문):** 1단계에서 규율 비적용되는 경우 중복상장 규율이 아니라 일반 상장기준만 적용됨. 지분율은 손자·증손자 이후에도 50% 초과로 연결되면 모두 포함되고, 복수 상장 모회사와 연결되면 각 모회사가 모두 의무를 부담.
- **STEP 2·3 (예외 없는 필수 관문):** 저비중 여부와 무관하게 이사회 5대 의무·특별위원회와 영업·경영 독립성은 면제되지 않음. 즉 예외 조항은 상장 자체를 면제하는 것이 아니라, STEP 2·3 통과를 전제로 STEP 4에서 주주동의 요구 강도만 달라지는 구조임.
- **STEP 4 (핵심 분기 — 우선순위 유의):** ① 물적분할 여부를 먼저 판단(해당하면 저비중이어도 동의 필수). ② 물적분할이 아니면 저비중 3요건과 예상 기업가치를 봄. ③ 둘 다 아니면 동의 유무에 따라 추정 또는 개별심사로 진행됨. 특히 저비중은 정량 3요건을 모

두 충족해도 예상 기업가치(공모가 밴드 등)가 모회사의 10%를 초과하면 면제가 배제되므로, 3요건만으로 면제를 확정해서는 안 됨

- **절차 순서:** STEP 2~4(1~3단계 이사회 절차)를 완료한 뒤 상장예비심사를 청구하는 것이 원칙이며(거래소 협의 시 병행 가능), 주주 동의가 필요한 트랙이면 주주총회 소집 일정을 상장예비심사 타임라인에 먼저 반영해야 함.

6. 향후 상장 추진기업의 대응방안

- **적용대상 여부 확정:** 지분율·연결·계열관계로 규율 대상인지, 특히 물적분할 이력(있으면 주주동의 필수 트랙)과 복수 모회사 존재 여부를 먼저 점검하여야 함.
- **저비용 자회사 특례 검토:** 매출·영업이익·자산 3개 정량 요건과 예상 기업가치(공모가 밴드 기준)를 함께 관리하여 주주동의 면제 가능성을 판단.
- **모회사 이사회 절차 사전 설계:** (1단계) 영향평가·보호방안 이사회 결의·공시 → (2단계) 주주 소통/동의 → (3단계) 찬반결의·통지·공시 → (4단계) 상장예비심사 청구. 원칙적으로 1~3단계 완료 후 예비심사 청구단계(거래소 협의 시 병행 가능)가 진행되므로, 주주총회 소집 일정을 감안한 타임라인 확보가 필요함. 아울러 특별위원회(독립이사 요건) 구성도 조기에 착수하여야 함.
- **독립성 리스크 선제 정비:** 모회사에 대한 매출·매입 의존도 50% 미만 관리, 임원 겸직 최소화, 자회사 독자 경영조직·의사결정 체계 구축.
- **주주 보호방안 구체화:** 현금배당·자사주 소각·현물배당·신사업 투자·추가 분할/상장 금지 확약 등을 이행 시점·조건이 특정된 실현 가능한 계획으로 제시.

7. 시사점

상장기업의 물적분할 후 자회사 상장(이른바 쪼개기 상장)은 사실상 3%룰에 따른 주주총회 통과가 전제되어 난이도가 크게 상승할 것으로 보이며, 실무적으로 IPO 전반의 준비 기간·비용이 늘고, 이사회·특별위원회 중심의 거버넌스 절차가 상장의 선결 조건이 될 것입니다.

아울러 기 개정된 상법상의 이사의 주주에 대한 충실의무와 맞물려 모회사 이사의 책임이 실질적으로 강화되므로, 지주회사·그룹 구조조정 및 자금조달 전략의 재설계가 불가피할 것으로 예상됩니다.

본건 개정안에 따른 상장심사의 경우 정량·확일 기준이 아닌 사례별(Case by Case)로 운영되고 가이드라인이 반기별로 심사사례를 업데이트하는 구조이므로, 시행 초기에는 상장승인 여부에 대한 예측가능성이 낮을 것으로 예상되는바, 사전에 전문가와 충분한 상의를 거쳐 상장을 추진하여야 할 것이며, Pre-IPO 투자를 고려하는 투자자 입장에서조차 투자 검토 단계부터 상장과 관련한 내용을 투자계약서에 어떻게 담을지 전문가의 조언을 받아야 할 것입니다.

관련구성원

이동건
대표변호사

서태용
변호사

02-316-4297
tglee@shinkim.com

박용진

변호사

02-316-4229
yjipark@shinkim.com

이용국

고문

02-316-4855
ykooklee@shinkim.com

이진욱

선임공인회계사

02-316-2880
jwoolee@shinkim.com

02-316-4096
tyseo@shinkim.com

박동준

변호사

02-316-1722
djupark@shinkim.com

진시원

수석전문위원

02-316-1741
swjin@shinkim.com