

# 의무공개매수제도 도입, 득과 실은?



송지승 교수  
경제업기

정부는 지난 8월 22일 발표한 경제성장 전략에서 기업지배구조 개선책의 하나로 의무공개매수제도를 내년 상반기 도입한다고 밝혔다. 정부가 밝힌 의무공개매수도입 취지는 기업인수 시 지배주주가 갖는 경영권 또는 지배권 프리미엄을 소액주주들도 공유하도록 소액주주에게 회수 기회를 제공한다는 것이다. 경영지배권 시장에서 경영권 프리미엄이란 경영권이 없는 일반 주주의 가격대비 경영권 확보 주주의 가격 차이를 말하는데, 경영권이 없는 소액주주에게는 희생이 될 수 있다. 이 경우 의무공개매수는 이런 위험을 줄이는 소액주주 보호장치 역할을 할 수 있다.

의무공개매수제도(mandatory tender offer)는 기업 인수 합병(M&A)에서 인수자의 지분율이 일정 비율(가령 25%)을 넘어서는 경우 남은 지분에 대해서 시장에서 공개매수를 하도록 의무를 지우는 것이다. 유사개념으로, 공개매수제도(tender offer)가 있다. 이는 인수자가 피인수기업(targ

et firm)의 주주들로부터 일정 가격과 조건으로 시장에서 공개적으로 주식을 매수하는 방식을 말하며, 경영권 확보 목적을 위해 이용된다. 그럼 이 둘은 어떤 점에서 차이가 있는지를 살펴보자. 첫째는 강제성 여부에 있다. 의무공개매수는 반드시 실행해야 하는 강제성을 지니고 있지만, 공개매수는 자발적 제안이다. 둘째는 경영권 확보 유·무의 관련성에 있다. 의무공개매수는 인수자 지분율이 관련법에서 정한 일정 비율(예, 25% 등)이 넘어설 때이지만, 공개매수는 인수자의 지분율과 무관하게 이루어진다. 셋째는 M&A 전략수단에 차이에 있다. 의무공개매수는 적대적 M&A에 대한 방어수단의 성격이지만, 공개매수는 적대적 M&A를 위한 공격수단이다. 왜냐면, 의무공개매수는 인수자에게 경영권을 넘어선 잔여주식을 매입할 때 자금부담과 동시에 조달비용이 발생하여 M&A를 어렵게 하기 때문이다.

해외 주요국가들의 의무공개매수제도 도입과 운영은 어떠한가? 미국을 제외하고 대부분의 유럽, 일본 등의 나라들은 의무공개매수제도를 두고 있다.

그런데 이들 국가의 공통점은 영국을 제외하고 의무공개매수제도가 없는 미국에

비해 M&A가 매우 부진하다는 현실이다. Paul, Weiss(2025)의 자료에 따르면, 미국의 M&A 거래 중에서 공개매수가 차지하는 비중은 2022~2023 기간엔 연중 16% 수준이지만 2024년은 10%로 떨어졌다. 다른 나라들이 소액주주 보호를 위해 잔여주식에 대한 공개매수를 의무적으로 직접규제하고 있지만, 미국은 대신에 윌리엄스(Williams) 1968법에서 공개매수 시에 일정 정보공개와 절차요건을 규정하는 간접규제방식을 채택하고 있다. 이는 시장의 감시체계 작동으로 소액주주를 보호하는 방식이라 말할 수 있다.

그런데 상기할 점은 지난 7월 이사의 충실의무가 ‘회사에서 주주로 확대’하는 상법 개정안이 국회를 통과했다. 소액주주의 피해를 보호할 장치가 이미 마련된 상태에서 직접 규제방식의 의무공개매수제도 도입은 긍정적 효과보다 우리나라에 절실한 M&A 활성화에 미치는 부정적 영향이 더 클 것 같다. 소액주주를 보호하는데 우도할계(牛刀割雞)로 비유될 수 있는 의무공개매수제도의 도입보다는 미국과 같이 시장의 전반적 감시체계를 정비하는 것이 오히려 우리 경제와 자본시장에 더 바람직하지 않을까?

/원광대 경영학과 교수

## 증권사의 ‘사명감’이 필요한 시점



기지수첩  
신하은 (자본시장부)

증권사들은 올해 역대급 실적을 달성하며 호황기를 맞이하고 있다. 한국투자증권은 올해 업계 최초로 ‘2조클럽’에 입성할 것으로 예상되며, 미래에셋증권(1조694억원)·키움증권(1조1426억원)·삼성증권(1조451억원)·NH투자증권(1조23억원) 등이 3분기 만에 ‘1조클럽’을 달성했다. 국내 주요 5개 증권사가 모두 ‘1조클럽’에 이름을 올린 것이다.

증권사들의 호실적은 국내 증시의 훈풍과 연결된다. 이달 들어 코스피가 주춤하는 모습을 보이고 있지만, 사상 최초로 4000선을 넘기는 등 최고치 랠리를 이어왔다. 투자심리 개선과 함께 거래대금이 급증한 결과

는 브로커리지(위탁매매) 수익 회복에 큰 힘이 됐다. 한국예탁결제원에 따르면 올해 3분기 장내 시장 일평균 거래대금은 31조5300억원으로 전분기 대비 14.3% 증가했다. 전년 동기보다는 40.2% 급증한 수준이다.

그럼에도 증권가에는 긴장감이 고조되고 있다. 증권사들은 금융당국이 종합투자계좌(IMA) 업무 인가, 발행어음 업무 인가 등을 추진하면서 전반적으로 몸을 사리고 있었다. 하지만 최근 들어 내부통제 이슈가 연이어 발생하자 마냥 웃지 못하는 상황이 된 것이다.

지난달 주가조작 근절 합동대응단은 NH투자증권 기업금융(IB) 담당 고위 임원이 미공개 정보를 이용해 부당이익을 얻은 혐의로 본사 압수수색을 진행했다. 한국투자증권은 한 지점 직원이 고객의 돈 수익원을 횡령해 도박 자금으로 사용한 것으로 알려졌다. 지난 3월에는 5년치(2019~2023년)

사업보고서 정정하면서 5조7000억원의 회계 오류가 발생하기도 했다.

이번 정부가 주주보호를 강조하고 있는 만큼 증권사들은 신속하게 대응책을 마련하고 있지만, 투자자들은 씁쓸한 이면을 마주하게 됐다. 2분기부터 3분기까지 코스피가 38% 오르는 동안에도 개인 투자자들은 지난 5월부터 지난달까지 코스피에서 순매도 태도를 유지했다. 국내 증시에 대한 불신이 남아 있었기 때문이다.

증권사들은 ‘불장’의 가장 큰 수혜자로 꼽힌다. 더불어 이제는 자산증식을 위한 투자자의 중요성이 부각되고 있다. 증권사들은 자산을 맡기는 국내 1400만명 이상의 개인 투자자들을 위해 더욱 사명감을 가져야 한다. 코스피가 4000을 넘어 5000까지 달기 위해서는 무엇보다 자본시장의 신뢰 회복이 우선돼야 할 것이다.

/godhe@metroseoul.co.kr

오늘의 운세11월 21일 (음 10월 2일)http://www.saju4000.com

 쥐

36년생 비상금을 활용하여 위기를 탈출. 48년생 정서적 지지와 배려가 상대에게 힘이 된다. 60년생 기다리던 금전 문제가 풀리는데 차량은 조심하라. 72년생 이성문제에 끼여들지 마라. 84년생 매매에 어렵던 문제가 풀린다.

 소

37년생 내가 놓은 밭에 내가 걸린다. 49년생 흐르는 물처럼 내버려 두면 자연스럽게 해결된다. 61년생 직장인은 특히 끝맺음을 잘해야 한다. 73년생 하늘에서 꽃비가 내리니 오늘은 행복. 85년생 마음 따로 몸 따로 움직인다.

 호랑이

38년생 푸른색은 쪽에서 나왔지만 쪽빛보다 더 푸른 법이다. 50년생 동분서주해야 야별 이익은 없다. 62년생 어깨를 으쓱할 일이 생긴다. 74년생 낙수물에 바위가 돌리니 꾸준히 노력을. 86년생 불행을 입 밖으로 내뱉지 마라.

 토끼

39년생 참고 기다리는데 고통받던 구설수가 해결된다. 51년생 오늘만큼은 자신을 위한 하루를 보내라. 63년생 바쁘더라도 동기우편은 꼭 확인해야 한다. 75년생 길을 나서면 우연한 행운이 온다. 87년생 열정과 힘이 넘치는 하루.

 용

40년생 모래 위에 쓴 약속은 바람 불면 지워져 버린다. 52년생 벼는 익을수록 고개를 숙이니 겸손해야 한다. 64년생 뿌린 대로 거두니 정직하게. 76년생 문제가 어려워도 잘 풀어나갈 운. 88년생 남이 차린 밥상에 마음이 쓰인다.

 뱀

41년생 변화가 있어도 흔들리지 말고 앞만 보고 전진. 53년생 과거 인맥으로 이익을 얻게 된다. 65년생 환절기에는 생각도 느슨하니 이사계획은 천천히. 77년생 로또를 사본다. 89년생 기화만사상이니 자신 건강과 주변을 챙겨라.

 말

42년생 직장에서 기다리던 소식이 오니 감사하다. 54년생 먹을 복이 많으니 소회제 준비. 66년생 뒷사람과 협조하면 의외로 일이 풀린다. 78년생 재개발로 거래가 순조롭게 진행. 90년생 어린 자녀에게 실비보험을 꼭 들도록 안내를.

 고양이

43년생 구설수가 있으니 서명은 신중하게. 55년생 작은 일에 일회일부하지 마라. 67년생 힘들지만, 성의를 다하면 행운이 온다. 79년생 현실에 만족하고 부화뇌동 하지 말고 사물을 보자. 91년생 계획된 일이 아니면 경솔할 수 있으니.

 원숭이

44년생 마음은 별이라도 팔 것 같다. 56년생 운이 상승하고 있으니 용기를 내어 일을 추진. 68년생 책임진 일을 주변 도움으로 쉽게 마무리. 80년생 사방으로 운이 열렸으니 금전 운이 상승한다. 92년생 개척자의 길은 항상 멀고도 험하다.

 닭

45년생 요행을 바라지 말고 정도를 걸어라. 57년생 성공한 사람 뒤를 따르면 실수가 적다. 69년생 도전하지 않으니 기회도 없다. 81년생 가다 보면 겉보기보다는 속을 볼 줄도 알게 된다. 93년생 남의 말보다는 내경험으로 새롭게 전진.

 돼지

46년생 비가 오고 바람이 불어대니 비옥한 땅이 되겠다. 58년생 시작하지 않으니 변하는 것도 없다. 70년생 백마 타다 뚝 떨어진다. 82년생 일을 당해도 서두르지 않으면 실마리가 보인다. 94년생 삶의 질도 농사짓는 것과 다를 바 없으니.

 돼지

47년생 말은 쉬우나 주위 담을 수 없다. 59년생 백만 송이 장미가 발아래 깔려 있다. 71년생 오늘이 마지막인 것처럼 최선을 다하자. 83년생 사랑하며 사는 것이 가장 큰 행복. 95년생 원수를 외나무다리에서 만나는 게 인생사이니 늘 겸손히.

## 김상회의四季

### 진정한 출세

출세하기 위해서는 경쟁이 필수가 된 사회다. 선의의 경쟁이라고 하지만 한정된 자리를 노리는 다른 사람들을 제치기 위해 부단히 노력해야 한다. 여기는 물론이거니와 희생해야 할 것들이 많다. 어떻게 하면 앞서나갈 수 있을지를 끊임없이 갈구해야 한다. 때로는 권모술수를 부려야 할 때도 있다. 대부분 영화나 드라마에서 즐겨 다루지는 소재는 왕가의 상상할 수 없을 정도의 권력투쟁과 재벌가의 암투인 것을 보면 제일인가 되기 위한 인간 내면의 출세 야망과 갈애가 얼마나 큰지 짐작할 수 있다. 전통적인 입신양명이라 여겨지는 관직에서의 출세뿐만 아니라 일반인들 역시 회사 조직 내에서도 흔하고도 당연하게 여겨지기도 하며 줄을 잘 서야 한다는 정치적인 처세술은 물론 아부나 아침도 능력으로 치부되지 않던가? 그러나 진정한 출세는 과정과 결과가 다르다. 진짜 출세한 사람 중에는 리더십과 인품도 우수한 사람이 많으며 시간이 흘러도 당대는 물론 후세인들에게도 본보기가 되며 영감을 준다.

서산대사는 “눈발을 걸을 때 어지러이 걷지 마라. 오늘 걷는 나의 발자국이 반드시 뒷사람의 이정표가 되리니.”라고 하였다. 눈길을 걷는 자의 흔적이 뒷사람에게는 길이 될 수 있기에 눈길에 빗대어 항상 본보기가 되어야 함을 비유한다. 출세는 나의 성공에서 끝나는 것이 아닌 당대와 후대를 이롭게 하는 것이니 사회적 지위가 높은 이들에게는 더욱 요구되는 가치다. 그러나 요즘 AI시대에는 출세가 가지는 의미를 되돌아보게 된다. 인공지능이 인간 우위에서 시대를 앞서가는 상상력과 추진력으로 실리콘밸리 신화를 만든 천재들 중 일련 머스크는 이미 AI의 위험성을 간파하고 있다. 그래서 AI 윤리경영을 기업의 이윤 위에 놓아야 함을 처절하게 부르짖고 있다.

‘김상회의 사계’에서는 애독자를 위해 전화·방문상담을 해드립니다.

김상희 역학연구원02) 533-8877 / www.saju4000.com

### 메트로미디어

|                                                      |                                 |                   |       |
|------------------------------------------------------|---------------------------------|-------------------|-------|
| 서울시 종로구 자하문로17길 18. TEL:02)721-9800, FAX:02)730-1551 |                                 |                   |       |
| 발행·편집인                                               | 이 장 규                           | 편집국장              | 윤 휘 중 |
| 인쇄인                                                  | 중앙일보(주)                         |                   |       |
| 광고문의 / 독자센터                                          | 02)721-9851, 9826 / 02)721-9861 |                   |       |
| 일간 메트로                                               | 서울 가00206                       | 2002년5월28일 제5797호 |       |
| 일간 메트로경제                                             | 서울 가50111                       | 2017년3월09일 제1901호 |       |
| 본지는 한국신문윤리위원회의 서약서로서 신문윤리강령을 준수합니다.                  |                                 |                   |       |

매일매일 두뇌트레이닝  
스도쿠365

문제풀이: 3X3 �도쿠 X는 가로세로, 3X3박스 에 1부터 9의 숫자가 대각선 화색 9에 1부터 9의 숫자가 겹치지 않게 푸는 퍼즐입니다.

결합형스도쿠

153문제

컬러스도쿠110

중하스도쿠 120

문제출제: 손호성

새로운 고난도의 월드퍼즐을 즐겨보세요

http://www.argo9.com



할인도서

|   |   |   |   |   |   |   |   |   |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 6 | 8 | 7 | 2 | 9 | 1 | 2 | 9 | 8 |
| 1 | 8 | 9 | 7 | 9 | 2 | 6 | 2 | 8 |
| 2 | 9 | 2 | 8 | 8 | 6 | 9 | 1 | 7 |
| 7 | 2 | 9 | 9 | 1 | 8 | 8 | 6 | 2 |
| 2 | 9 | 8 | 2 | 6 | 8 | 1 | 7 | 9 |
| 8 | 6 | 1 | 9 | 7 | 2 | 8 | 9 | 2 |
| 9 | 2 | 6 | 8 | 2 | 9 | 7 | 8 | 1 |
| 8 | 7 | 2 | 1 | 2 | 9 | 9 | 8 | 6 |
| 9 | 1 | 8 | 6 | 8 | 7 | 2 | 2 | 9 |

|   |   |   |  |   |   |   |   |   |
|---|---|---|--|---|---|---|---|---|
| 2 |   | 3 |  | 4 |   |   | 1 |   |
|   |   |   |  | 8 |   |   | 2 |   |
| 1 |   |   |  | 6 |   |   |   | 4 |
|   |   |   |  | 9 |   |   |   | 5 |
| 5 |   |   |  | 1 |   | 8 |   | 6 |
|   | 3 |   |  |   | 5 |   |   |   |
| 7 |   |   |  |   | 9 |   |   | 3 |
|   | 9 |   |  |   | 2 |   |   |   |
|   | 2 |   |  | 1 |   | 8 |   | 7 |