

# 상장기업 조직개편 ‘공정가액’ 적용 지배주주 등 주가 누르기 유인 차단

금융위, 자본시장법 개정 예고  
이사회 검토의무·외부평가 강화  
특정 주주에게 편향된 조치 제한

앞으로 상장기업들이 합병이나 분할 등 조직개편을 추진할 때 기존의 획일적인 ‘시가’ 기준에서 벗어나 자산과 수익성 등을 종합적으로 고려한 ‘공정가액’을 적용하게 된다. 일반 주주의 권리를 보호하고 특정 주주에게 편향된 합병을 막기 위해 이사회에 검토 의무와 외부평가 절차도 강화한다.

금융위원회는 이런 내용을 담은 자본시장법 시행령 및 증권발행 및 공시 등에 관한 규정 개정 예고문을 오는 16일부터 한다고 15일 밝혔다.

현재 상장사가 계열사와 합병할 때는 합병 계약 체결일과 이사회 결의일 중 먼저인 날의 직전 거래일을 기준으로, 최근 한 달 평균 주가와 최근 일주일 평균 주가, 그날 종가를 다시 평균내 합병가액을

정한다. 이 때문에 지배주주 등에 유리한 거래조건을 만들기 위해 의도적으로 시가 가격이 저평가된 시기를 선택해 합병을 추진하거나 주가 누르기를 한다는 지적이 많았다.

오는 12월 9일 자본시장법 시행에 따라 향후 합병 등을 추진하는 주권상장법인은 가액 산정 시 시가뿐 아니라 자산가치(순자산·발행주식총수), 수익가치 등을 종합적으로 고려한 공정가액을 적용해야 한다. 이를 통해 지배주주 등의 ‘주가누르기’ 유인을 차단한다는 취지다.

이에 따라 자본시장법 시행령상 세부 산정방식은 삭제하고, 다양한 가치평가 요소를 거래 특성에 맞게 종합적으로 고려할 수 있도록 했다.

또 합병 추진 과정에서 특별위원회 설치 등 공정성을 위한 조치가 있을 경우, 관련 내용을 포함한 이사회 의견서를 증권신고서와 주요사항보고서를 통해 공시하도록 했다.

외부평가 역시 기존의 가액 적정성뿐

만 아니라 평가방법의 적정성, 주요 가정의 합리성 등으로 항목을 넓혀 주주에게 더욱 투명한 정보를 제공하도록 했다. 특히 심사 우려가 잦은 계열사 간 합병의 경우, 해당 법인의 특수관계인과 상대 법인 간의 출자, 채무보증, 임원 겸직 여부 등 상세한 이해관계 내역을 증권신고서 본문에 의무적으로 기재하도록 해 주주들이 사전에 명확히 파악할 수 있게 했다.

또한, 합병에 반대하는 주주와의 주식 매수청구권 매수가격 협의가 무산될 경우에도, 시가·자산가치·수익가치 등을 고려한 금액을 제시하도록 변경됐다. 이에 따라 매수가격의 적정성에 대해 외부평가기관의 평가를 받고 그 내용도 증권신고서 본문 및 첨부를 통해 공시하도록 했다.

해당 개정안은 규제심사 및 국무회의 의결 등의 절차를 거친 뒤 자본시장법 시행일에 맞춰 시행될 예정이다.

/신하은 기자

godhe@metroseoul.co.kr



metro

## 미성년 주식자산 7.3조… 고액화 두드러져

주식 보유자 76.9만명… 소폭 감소  
5000만원 이상 고액 비중은 높아져

미성년자 주식 투자에서 소액 투자자보다 고액 자산을 보유한 계층이 빠르게 늘고 있다. 전체 주주 수는 감소했지만 5000만원 이상 주식을 가진 미성년자는 1년 새 두 배 이상 증가하면서 자녀 명의 주식자산의 고액화가 두드러지는 모습이다.

국회 정부위원회 소속 국민의힘 박성훈 국회의원이 한국예탁결제원으로부터 제출받은 자료에 따르면, 2025년 말 기준 코스피·코스닥·코넥스 시장 주권상장법인의 미성년자 주식 보유자는 76만 9600명, 보유 금액은 7조3113억원으로 집계됐다.

특히 고액 주식 보유자의 증가세가 가팔랐다. 1억원 이상을 보유한 미성년자는 2024년 2800명에서 2025년 5400명으로 92.9% 증가했다. 같은 기간 5000만원 이상 1억원 미만 보유자는 4400명에서 1만 명으로 127.3% 급증했다.

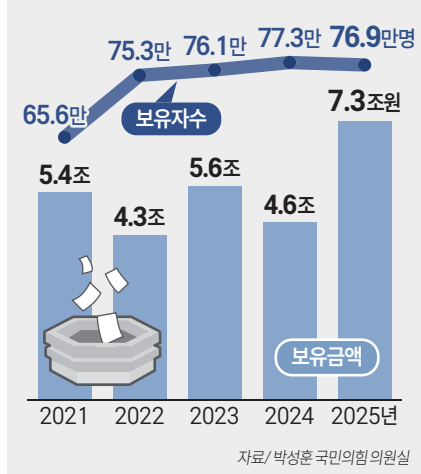
이에 따라 5000만원 이상 주식을 보유한 미성년자는 2024년 7200명에서 2025년 1만5400명으로 1년 새 2배 이상 늘었다. 미성년 주식투자의 저변 확대보다 고액 자산 보유층의 확대가 더욱 두드러진 셈이다.

반면 소액 보유자는 감소했다. 1000만원 미만 보유자는 2024년 67만6600명에서 2025년 60만6800명으로 6만9800명 줄었다. 1000만원 이상 5000만원 미만 보유자는 같은 기간 8만9600명에서 14만 7300명으로 64.4% 증가했다.

전체 미성년 주식 보유자 역시 2024년

### 미성년자 주식 보유현황

12월 31일 기준, 코스피·코스닥·코넥스 상장법인 대상



말 77만3400명에서 지난해 말 76만9600명으로 소폭 감소했다. 보유자는 줄었는데 자산 규모는 오히려 크게 불어난 것이다. 실제로 미성년자 주식 보유금액은 2024년 4조6501억원에서 2025년 7조3113억원으로 1년 만에 2조 6612억원, 57.2% 급증했다.

장기 추세로 봐도 증가 폭은 뚜렷하다. 미성년자 주식 보유 금액은 2021년 5조 4415억원에서 2022년 4조3258억원으로 줄었다가 2023년 5조6127억원, 2024년 4조6501억원을 거쳐 지난해 7조3113억원까지 늘었다. 2021년과 비교하면 5년 사이 1조8698억원, 34.4% 증가한 규모다.

특히 10세 미만에서는 ‘보유자는 줄고 자산은 늘어나는’ 현상이 더욱 선명했다. 10세 미만 주식 보유자는 2024년 25만 4700명에서 지난해 23만2100명으로 2만 2600명 감소했지만, 보유 금액은 같은 기간 1조2488억원에서 1조8355억원으로 47.0% 증가했다.

/신하은 기자

## 네이버-두나무 결합, 자회사 규제 충돌 ‘변수’

가상자산거래소 대주주 지분 제한 예정  
공정거래법 자회사 지분의무·기준 상충

네이버파이낸셜의 두나무 자회사 편입이 향후 지주회사 체제로 이어질 경우 지분을 규제가 지배구조의 변수로 떠오를 수 있다는 분석이 나왔다. 가상자산거래소 대주주 지분을 제한하는 규제가 도입될 경우 공정거래법상 자회사 지분 의무와 기준이 충돌할 가능성이 있다는 이유에서다.

15일 국회 정부위원회 소속 더불어민주당 박민규 의원실이 국회 입법조사처로부터 제출받은 ‘가상자산거래소 대주주 지분을 제한 규제(안) 관련 조사’ 자료에 따르면, 네이버파이낸셜과 두나무의 기업결합은 이 같은 규제 충돌 가능성을 보여주는 사례로 제시됐다.

현행 공정거래법에 따르면 지주회사는 자회사의 지분을 일정 수준 이상 보유해야 한다. 비상장 자회사는 50% 이상, 상장 자회사는 30% 이상이며 벤처 지주회사의 경우 자회사 지분 20% 이상을 보유해야 한다. 반면, 국회 정부위원회에서는 디지털자산기본법 제정 과정에서 가상자산거래소 대주주의 지분율을 일정 수준 이하로 제한하는 방안을 상당 기간 논의



지난해 11월 27일 경기도 성남시에 위치한 네이버 1784에서 진행된 네이버-네이버파이낸셜-두나무 3사 공동 기자회견장. 왼쪽부터 박상진 Npay 대표, 최수연 네이버 대표이사, 이해진 네이버 이사회 의장, 송치형 두나무 회장, 오경석 두나무 대표이사. /두나무

해왔다.

한쪽에서는 자회사 지분의 ‘하한’을 요구하고 다른 한쪽에서는 거래소 대주주의 지분에 ‘상한’을 설정하는 구조다. 이에 따라 두 규제가 동시에 적용될 경우 지분율을 맞추는 과정에서 지배구조 변경이 필요할 수 있다는 것이다.

입법조사처는 “향후 기업집단 구조 변화에 따라 지주회사 요건을 충족하게 되면 지주회사 규율 유지 여부 및 가상자산거래소 지분율 제한 준수 간의 관계가 실제로 문제 될 가능성이 있다”고 진단했다. 이어 “모든 경우에 일반적으로 충돌하는 규제라고 보기는 어렵다”면서도 “지분을 하한과 상한을 설정하고 있어 상충하

는 구조로 보일 수 있다”고 짚었다.

특히 지주회사가 가상자산거래소를 자회사로 편입하는 경우에는 두 규제의 기준이 직접 맞물릴 가능성이 있다. 지분율 기준을 각각 충족하기 어려운 상황이 발생할 경우 규제 간 충돌이 현실화할 수 있다는 설명이다.

향후 플랫폼 기업이 가상자산거래소를 자회사로 편입하는 사례가 늘어날 경우 이 같은 문제가 반복될 가능성도 언급된다. 입법조사처는 “플랫폼 기업이 가상자산거래소를 자회사로 편입하려는 경우, 지배구조 유지와 규제 준수 사이에서 선택 또는 구조 조정이 요구되는 상황이 발생할 수 있다”고 내다봤다.

/신하은 기자

## 서학개미, 알파벳·반도체ETF 등 ‘선별매수’

### 해외주식 Click

안정성 중시 상품 순매수 상위권 차지  
테슬라 등 기존 주력종목 비중 여전히 커

미국 주식을 팔기 시작한 서학개미들이 종목별로는 선별 매수에 나서고 있다.

15일 한국예탁결제원 증권정보포털(SEIBro)에 따르면 결제 기준 지난 4~11일 국내 투자자의 미국 주식 순매수 1위는 알파벳 클래스A로 집계됐다. 순매수 결제액은 9111만달러였다. 반도체지수 수익률을 3배로 추종하는 레버리지ETF가 7297만달러로 뒤를 이었고, 양자컴퓨팅 기업 아이온큐도 7096만달러의 매수 우위를 기록했다. 브로드컴 역시 6391만달러 순매수되며 상위권에 이름을 올렸다.

이 같은 흐름은 미국 주식 전체 투자금이 순매도로 돌아선 것과 대비된다. 국내 투자자는 이달 1~11일 미국 주식을 64억 589만달러어치 사고 65억3690만달러어치 팔아 1억3101만달러 순매도했다. 지난 1~4일까지만 해도 5억3560만달러 순매수했지만 7~11일 6억661만달러 순매도로 돌아서면서 이달 누적 흐름도 매도 우위로 전환됐다.

순매도 전환에는 반도체 레버리지ETF의 차이실현이 크게 작용했다. 이달 1~11일 필라델피아 반도체지수 수익률을 3배 추종하는 ‘디렉시온 데일리 세미컨덕터볼3X ETF(SOXL)’의 순매도액

은 6억7744만달러에 달했다. 지난 1~4일 4억3095만달러 순매수에서 7~11일 11억839만달러 순매도로 방향이 급격히 바뀌었다.

아울러 순매수 상위권에는 안정성을 중시한 상품도 자리했다. 슈왓 미국 배당주ETF(SCHD)는 같은 기간 7067만달러 순매수돼 4위에 올랐고, 만기 3개월 이하 미국 국채에 투자하는 SGOV에는 6274만달러가 유입됐다. 레버리지 상품을 통한 공격적인 투자와 함께 배당주·단기채·대표지수 등으로 위험을 분산하는 흐름이 동시에 나타난 셈이다.

미국 주식 보유 규모에서도 기존 주력 종목의 비중은 여전히 크다. 지난 10일 기준 국내 투자자의 미국 주식 보관금액은 테슬라가 212억6841만달러로 가장 많았고 엔비디아가 175억9990만달러로 뒤를 이었다. 알파벳은 84억1512만달러로 3위를 기록했다.

환율 부담이 낮아진 상황에서도 금리와 유가 불안실성이 커지자 서학개미는 변동성이 큰 상품에서 차익을 실현하고 종목과 자산을 선별하는 모습이다.

미국 국채금리와 국제유가는 최근 동시에 치솟으며 위험자산 투자에 부담을 주고 있다. 미국 30년물 국채금리는 지난 10일(현지시간) 장중 5.354%까지 올라 2007년 6월 이후 최고치를 기록했고, 10년물 금리도 장중 4.927%까지 상승했다. 국제유가도 다시 배럴당 100달러를 넘어섰다.

/허정윤 기자 zelkova@

## 금융위-거래소, 28일 ‘코리아 프리미엄 워크’ 개최

한국 자본시장 핵심 현안 논의

금융위원회와 한국거래소는 이달 28일부터 다음 달 16일까지 3주간 대한민국 자본시장을 대표하는 대규모 통합 IR 행사 ‘코리아 프리미엄 워크(Korea Premium Weeks) 2026’를 공동 개최한다고 15일 밝혔다.

이번 행사는 그간 산발적으로 열리던 자본시장 관련 IR과 컨퍼런스를 통합해

시너지를 극대화하고, 한국 증시의 글로벌 경쟁력을 대내외에 알리기 위해 마련됐다. 3주 동안 증시 유관기관과 금융투자업계, 언론사 등 42개 기관과 상장기업 55개사가 참여해 총 25여 개의 세부 행사를 릴레이로 진행한다.

행사는 크게 1주 차 ‘핵심 주간’과 2·3주 차 ‘후속 주간’으로 나누어 열린다.

개인투자자 세미나 등 행사 참가 사전 신청과 세부 일정, 연사 정보 등은 ‘코리아

프리미엄 워크 2026’ 공식 홈페이지에서 확인할 수 있다.

금융위 관계자는 “이번 코리아프리미엄 워크는 ‘아시아에서 가장 역동적인 자본시장을 향한 관문(Gateway to Asia’s Most Dynamic Capital Market)’이라는 슬로건 아래, 국내·외 투자자를 대상으로 한국 자본시장의 핵심 현안을 논의하고 비전을 제시하는 국제적 논의의 장이 될 것으로 기대한다”고 전했다.

/신하은 기자