

韓國：FSC 和 KRX 提議制定禁止分割上市及豁免規則（7/24）**■ 背景說明**

分割上市在韓國甚為普遍，由於子公司上市決定權歸於子公司董事會，母公司董事會和控股股東過去並未採取任何措施保護母公司股東利益，且分割上市相關規則不足有效保護股東權益，故韓國金融監督委員會（FSC）及韓國證券交易所（KRX）針對一般上市規則和標準，擬議提出補充規則，禁止性質不對稱且未能充分考慮母公司股東利益之分割上市案。本次擬議修訂規則是依據《公司法》，並參考香港與臺灣有關分割上市，以及美國德拉瓦州有關董事會義務判例等內容。

■ 本次擬議修正之規則，母公司董事會或股東將先確定分割上市適當性與是否造成母公司股東損害，再送 KRX 審查，重點如下：

➤ 適用於上市母公司控制之未上市子公司申請上市之情形；母子公司控制關係依《上市公司外部審計法》（Act on External Audit of Stock Companies）及《獨占規範與公平交易法》（Monopoly Regulation and Fair Trade Act）認定，包括母公司持有關係企業 20% 以上股權，或關係企業持有第二層子公司（孫公司）50% 以上股權等情形。母公司董事會將受《公司法》規定具以下 5 項義務：

- ✓ 評估子公司上市對母公司股東權益之影響。
- ✓ 建立股東權益保障機制，例如透過配發實物股利^{註1}、註銷庫藏股等。
- ✓ 就影響評估結果及股東權益保障措施與股東充分溝通，確認股東贊成或反對意見；必要時召開股東會取得股東明確同意。
- ✓ 製作董事會正式投票紀錄，並通知子公司。

- ✓ 就各階段辦理情形揭露相關資訊；如未透過股東會取得股東明確意見，應揭露具體原因。
- 為確保前揭程序之公平性，母公司董事會應設置獨立特別委員會，負責個別上市案件之初步審查、審議及核准程序；前揭規定亦適用於母公司規劃將子公司赴海外上市之情形。
- 嚴格規定分割上市禁止條件：
 - ✓ 除子公司應具備獨立經營及管理能力，若核心業務高度依賴母公司，或重大經營決策實質由母公司主導，則不得分割上市。
 - ✓ 除母公司董事會履行前揭 5 項具體義務並完成決議外，KRX 尚須審查母公司是否已採取充分之股東權益保障措施；原則上以取得股東同意作為認定已充分保障股東權益之重要依據，且股東同意程序應適用《公司法》（Commercial Act）3%上限原則（3% Rule）^{註2}。
 - ✓ 若採子公司剝離分割（split-off）^{註3}上市時，須經股東同意。若為其它分割上市，如已取得股東同意，視為符合股東權益保障要求；未取得股東同意者，母公司對股東權益保障措施將受到嚴格審查。
 - ✓ 另子公司銷售額、營業利益及資產規模未達母公司 10% 者，且母公司董事會已忠實履行前揭 5 項具體義務並完成決議，得視為符合股東權益保障要求。

註1：指公司不以現金或股票，而是以實物資產，例如公司產品、房地產或其它公司證券作為股利發放給股東。

註2：韓國《公司法》3% Rule 係指選任審計委員時，單一股東及其關係人超過 3% 的表決權部分不得行使，以避免控制股東影響決策。

註3：指母公司現有股東可選擇是否放棄部分或全部母公司股票，以換取子公司股票，即為以子公司股權回收母公司股權，母子公司股權與營運徹底分割。

資料來源：[韓國金融監督委員會 FSC](#)