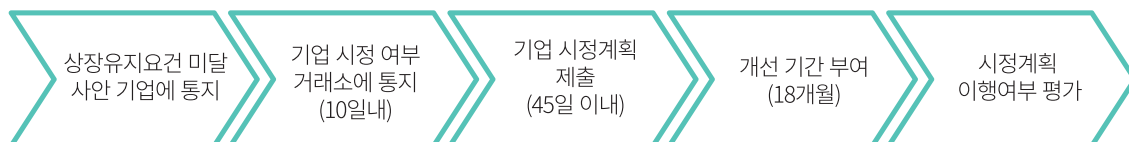


ZOOM
-IN최근 NYSE 퇴출 절차 간소화 확대 개편
및 시사점

- NYSE의 상장폐지 절차는 상장폐지 최종결정 전 후속 조치를 적용하거나, 주요 상장요건 미달 시 즉시 거래 정지 및 상장폐지 절차를 개시하는 규정을 각 상장요건에 한정적으로 적용
- 그러나 2024년 중 후속 조치 절차에 대한 효율성과 투자자 보호 측면 등을 고려하여, 기존의 주요 사안 이외에 3건의 추가 요건을 대상으로 퇴출 절차 간소화 규정을 확대 개편하도록 추진
- 국내 퇴출 제도의 경우 상장요건 미달 시 관리종목 지정, 상장적격성 실질심사, 상장폐지로 구분하여 적용하며, 이중 상장적격성 실질심사 대상 기업의 경우 실제 퇴출까지 일정 기간이 소요
- 국내도 퇴출 절차의 효율성을 제고하고, 투자자 보호 측면을 고려할 필요

- NYSE의 상장폐지 절차는 상장폐지 최종결정 전 후속 조치를 적용하거나, 주요 상장요건 미달 시 즉시 거래 정지 및 상장폐지 절차를 개시하는 규정을 각 상장요건에 한정적으로 적용
 - 현행 NYSE의 상장폐지 규정은 명시된 특정 사안을 제외하고, 상장유지요건을 충족하지 못한 기업에 상장폐지 최종 결정 이전 후속 조치(Sec 802.02)¹⁾를 적용
 - 상장기업의 상장유지요건 미달 사안이 확인된 경우, 1) 거래소는 미달 된 상장유지요건을 기업에 통보, 2) 기업은 시정 여부를 거래소에 통지(10일 이내), 3) 기업의 시정계획 제출(45일 이내, 미국 내 기업 기준), 4) 시정계획 수용 시 미달 요건을 회복할 수 있는 개선 기간(18개월) 부여, 5) 시정계획 이행 여부를 평가하는 방식으로 후속 조치를 진행
 - 후속 조치 중 해당 기업의 시정 여부 통지 또는 시정 계획서 제출이 정해진 기한 내에 이루어지지 않거나, 개선 기간 내에 시정계획 이행이 미흡한 경우 거래소는 재심의 후 상장폐지 규정(Sec 804.00)에 따라 거래 정지 및 상장폐지 절차를 개시

〈그림 1〉 현행 NYSE 상장유지요건 미달 기업 후속 조치 절차(Sec 802.02)



1) Sec 802.02는 미국 내 기업 기준이며, Sec 802.03은 미국 외 기업 기준

— 또한, 이러한 후속 조치와 함께 일부 주요 상장요건 미달 사안에 한정하여 후속 조치를 적용하지 않고, 즉시 거래 정지 및 상장폐지 절차를 개시할 수 있도록 퇴출 절차를 간소화하는 규정을 명시해 왔음

- 기존에 상장유지요건 미달 시 즉시 거래 정지 및 상장폐지 절차 개시 항목은 1) 시가총액 기준 미달, 2) 개선 기간 내 주가 회복 미달, 3) 양적 기준 미달 기업의 파산법 조항 적용, 4) 정기 보고서 제출 미달, 5) 성과보수환수 미달 사안 등이 해당

〈표 1〉 기존 NYSE 상장유지요건 중 즉시 거래 정지 및 상장폐지 대상 사안

구분	주요 요건	미달 시 조치
양적 요건	• 시가총액 미달: 연속 30거래일 동안 평균 글로벌 시가총액 1,500만 달러 미만 • 최소가격요건 미달: 가격 요건 미달로 주어진 개선 기간 내 주가 회복을 하지 못한 경우 • 양적 기준 미달기업 파산 신청·발표: 양적 기준(802.01B numerical criteria) 미달 기업이 파산법의 조항에 따라 구제 신청 의도를 신청하거나 발표하는 경우	거래 정지 및 상장폐지 절차 개시
질적 요건	• 정기보고서 미제출: 연간 및 분기 보고서 적시 제출 미달로 인한 개선 기간 내에 시정되지 않은 경우 • 성과보수환수 미달: 성과보수환수(303A.14) 요건 불이행이 확인되고, 거래소가 부여한 개선 기간(추가 개선 기간까지 12개월) 내에 미달 사안이 충족되지 않은 경우	

자료: NYSE Listed company manual, 802.01 Continued Listing Criteria 중 거래 중지 및 상장폐지 절차 개시 명시 항목

□ 그러나 2024년 중 후속 조치 절차에 대한 효율성 측면과 투자자 보호 등을 고려하여, 기존의 주요 사안 이외에 3건의 추가 요건을 대상으로 퇴출 절차 간소화 규정을 확대 개편하도록 추진

— NYSE는 후속 조치 절차의 효율성과 투자자 보호 측면 등을 고려하여, 1) 최소가격요건 미달 시 주식병합, 2) 미납 수수료, 3) 주 사업 분야 변경과 관련된 규정에서 즉시 거래 정지 및 상장폐지 절차를 개시할 수 있도록 개편

— 최소가격요건 미달 기업이 기존에 주식병합을 진행한 경우 즉시 거래 정지 및 상장폐지 절차를 개시하는 방향으로 개편하여, 과도한 주식병합(reverse stock split)으로 상장을 유지하는 기업을 제한하고, 투자자를 보호하고자 함²⁾

- 기존에 최소가격요건 미달 기업의 주식병합을 제재하는 측면에서 지난해 개편을 추진한 Nasdaq 규정과 유사³⁾⁴⁾

2) File No. SR-NYSE-2024-48

3) Nasdaq의 경우 2024년 8월 최소가격요건과 관련된 규제 개편을 추진(SR-NASDAQ-2024-045)

4) Nasdaq의 경우 1) 기존에 주식병합을 진행한 기업이 최소가격요건이 미달될 경우, 2) 250이상 대 1의 누적 비율로 1회 이상의 주식병합 기업은 주식병합 이후 2년 이내에 최소가격요건이 미달될 경우 상장폐지 고려 대상이 됨

- 기존에는 최소가격요건 미달⁵⁾ 기업에 개선 기간이 부여된 경우 주주 승인으로 가격 회복을 위한 주식병합을 허용하였으나, 최근 과도한 주식병합으로 인한 문제점이 제기
 - NYSE는 최소가격요건 충족을 위한 기업의 주식병합은 상장요건 미달 사안의 선행지표가 되는 것으로 평가⁶⁾하였으며, 이에 주식병합 시행 시 일정 요건에 저촉될 경우, 상장폐지 절차를 단축
 - 최소가격요건 미달 기업이 1) 지난 1년 동안 주식병합을 시행하거나, 2) 지난 2년 동안 누적 비율 기준 200주 : 1 이상의 주식병합을 1회 이상 시행한 기업을 대상으로 개선 기간 부여 조치를 제한하고, 즉시 거래 정지 및 상장폐지 절차를 개시할 수 있도록 함
- 또한 상장 및 상장유지와 관련된 각종 수수료 미납 기업을 대상으로 즉시 상장폐지 절차를 개시할 수 있도록 함⁷⁾
- NYSE는 본 개편안에서 상장유지요건 미달 사안과 관련하여, 후속 조치 절차(Sec 802.02)를 따를 경우, 거래소의 과도한 업무량과 비용 측면의 문제점⁸⁾을 제기하고, 검토 절차에 대한 재원확보 측면에서 투자자가 보호되는 것으로 풀이함
 - 이에 상장유지요건 미달 기업이 거래소에 시정계획 및 개선 기간 중 이행 여부 검토를 원할 경우 상장과 관련된 모든 수수료 전액이 납부되도록 함
 - 시정계획 제출 기한까지 또는 해당 계획 이행 여부의 정기적인 검토 시점까지 수수료 전액이 납부되지 않은 경우, 거래소와 기업의 상장계약⁹⁾ 위반으로 간주하며, 즉시 거래 정지 및 상장폐지 절차를 개시할 수 있도록 함
- 그 밖에 상장기업의 주 사업 분야 변경 시 거래소 재량으로 즉시 상장폐지 가능하도록 함¹⁰⁾
- NYSE는 주 사업 분야가 변경된 기업에 투자한 기존 투자자의 의사결정은 상장 시점의 주 사업 분야에 대한 공시를 바탕으로 이루어졌으며, 미래의 주 사업 분야 변경 가능성에 대한 정보가 부재한 것으로 평가
 - 또한 최초 상장 당시 변경된 사업 분야로 상장을 신청했을 경우 상장 승인 여부가 불확실하므로 상장 적합성 문제가 존재
 - 이와 함께 특정 상황에서 주 사업 분야를 변경한 기업은 이후 투자자 손실이 발생하고, 상장유지요건을 준수하지 못한 것으로 평가

5) 연속 30거래일 동안 평균 종가 기준 1.00달러 미만인 경우 미달된 것으로 간주(Sec 802.01C)

6) NYSE는 최소가격요건 미달 기업이 주식병합으로 미달 사안이 시정된 경우, 시정 이후에도 최소가격요건 미달이 재반복되고, 최소가격요건 이외의 상장유지요건이 미충족되어 결국 상장폐지가 이루어지는 등 상장요건 미달 사안의 선행지표가 되는 것으로 평가 함(File No. SR-NYSE-2024-48)

7) File No. SR-NYSE-2024-44

8) 거래소가 시정계획을 수용한 경우, 거래소는 정기적(분기별(국내 회사의 경우)/반기별(미국 이외 회사의 경우))으로 기업의 시정 계획 준수 여부를 검토, 이때 기업이 시정계획 중 주요 사안을 충족하지 못하거나, 정기적으로 이행 목표를 충족하지 못하는 경우 거래소는 거래 정지 및 상장폐지 절차를 개시할 수준인지 평가하고 결정. NYSE는 거래소 직원이 상장유지요건 미달 기업의 시정 계획서를 검토 분석하고, 개선 기간 중 정기적으로(분기/반기별) 시정계획 이행 여부 검토 시 상당한 양의 작업을 수행하는 것으로 평가(File No. SR-NYSE-2024-44)

9) 거래소와 기업의 상장계약 시 상장과 관련된 수수료를 납부하도록 명시되어 있음(File No. SR-NYSE-2024-44)

10) File No. SR-NYSE-2024-21

- 따라서 최초 상장 당시에는 관여하지 않았거나, 영업에 중요하지 않았던 새로운 사업 분야로 주 사업 초점을 변경한 경우, 거래소가 재량으로 즉시 거래 정지 및 폐지할 수 있도록 함
- 최소가격요건 및 상장 수수료 미납 기업과 관련된 개편은 SEC에서 관련 의견을 수렴 중이며, 주요 사업 분야 변경과 관련된 개편은 2024년 7월 개정 완료됨
- 최소가격요건 및 상장 수수료 미납 기업과 관련된 개편은 2025년 1월 15일까지 SEC 승인 여부가 결정될 예정¹¹⁾¹²⁾

□ 국내 퇴출 제도의 경우 상장요건 미달 시 관리종목 지정, 상장적격성 실질심사, 상장폐지로 구분하여 적용하며, 이중 상장적격성 실질심사 대상 기업의 경우 실제 퇴출까지 일정 기간이 소요

- 국내 유가증권시장 및 코스닥시장의 경우 상장요건 미달 시 사안에 따라 관리종목 지정 또는 상장폐지 절차를 개시하고, 기업의 계속성 등의 종합적인 검토가 필요한 경우 상장적격성 실질심사를 진행
 - 관리종목은 정기보고서 제출, 감사인 의견, 주식분산·거래량·매출액·시가총액, 자본잠식, 지배구조, 파산 및 회생절차개시 신청 등의 항목에서 미달 사안 발생시 지정
 - 상장폐지 기준의 경우 관리종목 지정 이후 지정 사유가 해소되지 못하거나, 주요 양적·질적 요건 미달 시 즉시 퇴출 사유에 해당
 - 한편, 상장폐지 사유에 해당되나 기업의 계속성, 경영의 투명성 등을 고려하여 심사가 필요하다고 판단되는 경우 상장적격성 실질심사를 시행
- 실질심사 시 기업심사위원회의 심의 및 의결에 따라 상장폐지 여부, 매매거래정지 여부 및 기간, 개선 기간 부여 여부가 결정되고, 이에 따라 실제 퇴출까지 일정 기간이 소요
 - 유가증권시장 및 코스닥시장의 상장적격성 실질심사의 경우 1년의 개선 기간을 부여할 수 있으며, 1차 개선 기간 종료 후 개선 계획 이행 여부 심의로, 특별한 사유가 있는 경우 1년의 추가 개선 기간 부여 가능¹³⁾

11) SEC, 2024. 11. 25, Release No. 34-101738

12) SEC, 2024. 11. 25, Release No. 34-101746

13) 유가증권시장 상장규정 시행세칙 제51조, 코스닥 상장규정 시행세칙 제62조

〈표 2〉 유가증권시장 및 코스닥시장 주요 상장요건 미달 시 조치

구분	관리종목지정 및 상장폐지 대상	실질심사 대상
유가증권시장	• 관리종목 지정 후 정기보고서 미제출 • 감사 의견 미달 • 자본잠식 • 주식분산 미달 • 거래량 미달 • 지배구조 미충족 • 시가총액 미달 • 해산 • 최종부도 또는 은행 거래 정지 • 주식양도 제한 등	• 주된 영업이 정지된 경우 • 횡령·배임 • 회계기준 위반 • 감사 의견 미달 또는 자본잠식 기업이 이와 관련된 상장폐지사유를 해소한 경우 등
코스닥시장	• 매출액 미달 • 계속사업손실 • 자본잠식 • 자기자본 미달 • 감사 의견 미달 • 시가총액 미달 • 정기보고서 미제출 • 거래량 미달 • 지분분산 미달 • 지배구조 미충족 등	• 매출액 미달 • 계속사업손실 • 자본잠식 • 자기자본 미달 • 불성실공시 • 회생절차 개시 신청 기각, 회생계획 불인가 등 • 횡령·배임 등 • 회계처리기준 위반 • 주된 영업 정지 등

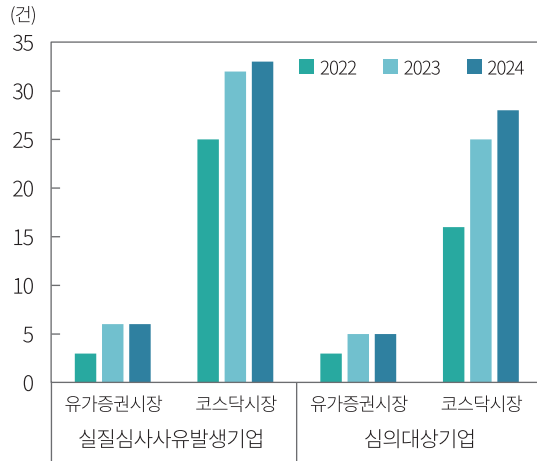
자료: 유가증권시장 및 코스닥시장 상장규정 시행세칙 참고

□ 국내도 퇴출 절차의 효율성을 제고하고, 투자자 보호 측면을 고려할 필요

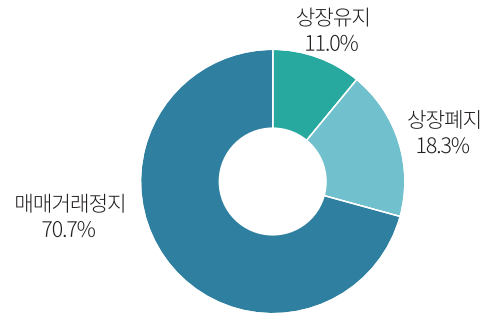
- 최근 유가증권시장 및 코스닥시장 모두 상장적격성 실질심사 사유 발생기업이 증가
 - 유가증권시장 및 코스닥시장의 실질심사 사유 발생기업은 2022년 28개사에서 2024년 39개사로 증가하였으며, 이중 심의 대상 기업 수도 19개사에서 33개사로 증가
- 전체 심의 대상 기업 중 매매거래정지 및 상장폐지가 큰 비중을 차지하고 있으며, 상장폐지된 기업의 경우 실제 상장폐지까지 1년 이상의 기간이 소요
 - 2022~2024년 중 발생한 전체 심의 대상 기업(유가증권시장 및 코스닥시장 82종목)을 살펴보면, 상장유지는 유가증권시장에서 4종목, 코스닥시장에서 5종목에 불과한 반면, 대체로 매매거래정지되거나, 상장폐지가 이루어짐
 - 전체 상장적격성 실질심사 대상 기업들의 심의 상태를 살펴보면, 매매거래정지 70.7%, 상장폐지 18.3%, 상장유지 11.0% 순

- 특히 코스닥시장의 경우, 2022~2024년 중 상장적격성 실질심사 사유 발생일부터 상장폐지까지 평균 약 1년 6개월(약 566일) 이상 소요

〈그림 1〉 최근 상장적격성 실질심사 대상 기업 현황



〈그림 2〉 실질심사 대상 기업 심의 상태별 비중 (2022~2024년 기준)



주 : 1) 유가증권시장 및 코스닥시장

2) 코스닥시장 대상 기업은 형식적 상장폐지 사유 해소 후 실질심사 진행 기업 포함

자료: KIND(2025. 1. 7 공시 기준)

선임연구원 이정은