

 자본시장연구원 Korea Capital Market Institute	기 재 일	즉시취급
	페이지수	표지포함 총 4매
<h1>보도자료</h1>	자료문의	자본시장연구원
	발 표 자	김갑래 연구위원
	연 락 처	02)3771-0656
	E-mail	c0mrade@kcmi.re.kr

자본시장연구원 공청회

『우회상장 관리제도 선진화 방안』 공청회

주요 내용

- 자본시장연구원(원장 김형태)은 금융위원회, 금융감독원, 한국거래소의 후원으로 한국거래소 신관 21층 대회의실 (여의도)에서 『우회상장 관리제도 선진화 방안』 과 관련하여 공청회를 개최
- 본 공청회에서는 업계, 학계, 금융정책당국, 한국거래소 등의 전문가가 참석하여 주제발표, 패널토론, 질의 및 응답 등의 순서로 진행될 예정
 - － 자본시장연구원 김갑래 연구위원이 “우회상장 관리제도 선진화 방안”이라는 주제로 발표를 하고
 - － 업계, 학계, 금융위원회, 금융감독원, 한국거래소 등의 관계자 및 전문가가 패널로 참석하여 우회상장 관리제도에 관한 우회상장 실질심사, 회계투명성, 비상장기업 가치평가 공정성 등에 관하여 토론할 예정
- 금융정책당국과 한국거래소는 본 공청회에서 논의된 내용과 향후 다양한 시장참가자의 의견을 반영하여 우회상장 관리제도 개선방안을 구체적으로 마련할 것임

※ 별첨 : [요약] 우회상장 관리제도 선진화 방안. 끝.

[요약] 우회상장 관리제도 선진화 방안

I. 선진화 방안 추진 배경

- 최근 주식시장에서 논란이 되는 비상장기업의 부실회계, 우회상장기업의 조기퇴출, 상장부적절 업종의 우회상장 등에 대응하여 i) 회계 투명성, ii) 비상장기업 가치평가의 공정성, iii) 실질적 상장규제의 측면에서 근본적인 우회상장 관리제도 개선방안 마련의 필요성 대두
 - 회계제도 투명성 확보의 측면에 있어, 최근 네오세미테크 등 우회상장기업 회계부실화에 따른 퇴출사례가 발생
 - 비상장기업 가치평가 공정성의 측면에 있어, 우회상장 합병 시 비상장기업의 과대평가로 인한 합병가치 고평가문제 제기
 - 실질적 상장규제의 측면에 있어, 형식심사만을 함으로써 상장적격성이 미흡한 기업이나 사회적 불건전 인식업종의 진입이 가능하여 시장건전성 저해 우려

II. 국내 우회상장 관리제도 현황

■ 우회상장 규제 대상 및 심사기준

- 현행 상장법인과 주권비상장법인의 ①합병, ②포괄적 주식교환, ③제3자배정증자와 결합한 자산양수(주식스왑), ④영업양수, ⑤현물출자(주식에 한정)로 유형화되어 있음
 - 주권상장법인의 경영권이 주권비상장법인 최대주주등으로 변경되는 경우 중에서, 주권비상장법인의 최대주주등(특수관계인 포함) 및 5% 이상 주주의 소유주식 합계가 주권상장법인 최대주주등의 소유주식 합계보다 큰 경우 or 합병 등 주요사항보고서 제출일 이전 1년 이내에 주권비상장법인의 최대주주등이 주권상장법인의 최대주주등으로 되는 경우를 포함
 - 상술한 우회상장 요건에 해당되는 비상장기업에 대해 신규상장기준 중 재무요건 등에 대해서만 형식적으로 심사
- 우회상장 건수는 2006년 6월 우회상장 관리제도 도입으로 급감(38→7건) 하였다가, 이후 40건 이내로 회복된 후, 2009년 들어 26건으로 30%이상 감소

구 분	도입이전	도입 이후					총 계
	'06년 상반기	'06년 하반기	'07년	'08년	'09년	'10년 상반기	
총 우회상장 발생건수	38	7	39	39	26	14	125
합 병	11	4(57%)	33(85%)	34(87%)	23(88%)	14(100%)	108(86%)
포괄적주식교환, 주식스왑	26	3(43%)	6(15%)	5(13%)	3(12%)	-	17(14%)
영업양수와 3자배정결합	1	-	-	-	-	-	-
총 상장폐지 기업수	-	3	7	19	65	52	
상장폐지 우회상장기업	-	-	-	-	8	7	15

자료: 한국거래소(KRX)

III. 해외 우회상장 관리제도

■ 우회상장 규제대상

- 미국과 캐나다 등의 거래소는 우회상장을 유형화하지 않고, 상장법인과 비상장법인간의 기업결합의 결과 기존의 상장법인이 **다른 기업(different entity)**으로 바뀌는 경우 이를 우회상장으로 보고 신규상장에 준하는 상장심사를 함
- 사전협의 또는 공시 등을 통해 인지한 상장법인과 비상장법인간의 기업결합에 대해 **기업지배권 변동과 비상장법인의 상장효과**가 있는지를 거래소가 실질적으로 심사하여 우회상장 여부를 판단함

■ 우회상장 실질심사

- 거래소가 우회상장을 판단한 상장법인과 비상장사업체간의 기업결합에 대해 상장 실질심사를 하며, 신규상장요건을 충족하지 못하는 우회상장 거래후기업은 상장폐지됨
- 해외 우회상장 실질심사 절차는 일반적으로 상장법인과 비상장법인간의 기업결합이 i) 우회상장인지의 여부에 대해 거래소가 판단하고, ii) 우회상장에 해당하는 경우 상장법인이 상장심사를 청구하며, iii) 해당 우회상장 거래에 관한 주주총회의 승인을 얻은 후, iv) 거래소가 거래후기업에 대한 상장을 승인하면 완료되는 절차로 이루어짐

IV. 정책제안 사안

- **지정감사인 제도도입**을 통한 우회상장전 회계감사의 투명성 및 신뢰성 제고
 - 우회상장전 비상장기업에 대한 부실 회계감사가 우회상장기업의 조기퇴출로 이어져 주식시장에 대한 투자자의 불신으로 이어지는 사태를 막기 위함
- **수익가치 및 상대가치 산정기준 정비**를 통해 비상장기업 가치평가의 공정성 제고
 - 우회상장후 곧바로 상장폐지된 기업들은 대부분 비상장법인의 기업가치가 과대

평가되었다는 점에서, 비상장기업의 부실이 주식시장으로 이전되어 주식시장의 건전성을 해하고 우회상장이 머니게임화되는 사태를 방지하기 위함

■ **우회상장 규제대상을 확대하고 합리적으로 조정함으로써 우회상장 규제공백 및 과잉규제의 문제를 동시에 해결**

- 현행 열거주의적 우회상장 규제체제 내에서 신종 우회상장 유형에 대한 규제공백을 메우고, 지배권의 변동이 없음에도 비상장법인의 규모가 상장법인보다 큰 합병이기 때문에 우회상장으로 규제되는 과잉규제의 문제 해결

■ **우회상장 실질심사 제도를 도입함으로써 거래소시장의 건전성 및 신뢰성 확보**

- 상장부적격 기업이 우회상장하거나 조기 퇴출이 우려되는 부실기업이 거래소에 진입하여 시장건전성을 저해하는 문제를 조기에 차단

IV. 선진화 방안의 기대 효과

■ **주식시장 건전성 및 투자자 보호 제고**

- 상장이 예정된 비상장기업의 **회계 투명성**을 높임으로써, 일반 투자자들이 투자 결정의 기초가 되는 회계장부 및 공시서류의 진정성 및 신뢰성을 보장하고 투자자들이 불측의 손해를 입게 되는 사태를 선제적으로 예방
- 비상장기업 **가치평가의 공정성**을 높임으로써, M&A 거래에 있어 주주 지분가치의 적절한 평가와 지분비율의 공정성을 이루고 우회상장 과정에서 버블이 형성되어 주식시장으로 이전되고 결국 우회상장이 머니게임화 되는 현상을 방지
- **우회상장 실질심사 제도도입**을 통하여, 상장부적격 기업 또는 조기 퇴출이 우려되는 부실기업이 거래소에 진입하는 것을 사전에 차단함으로써 주식시장의 건전성 및 신뢰성 확보

■ **M&A 규제와 상장규제의 기능적 분화를 이룸으로써 우회상장 규제체계의 전문성 및 책임성 제고**

- M&A 공정성, 회계감사의 투명성, 우회상장 실질심사에 관한 규제가 각기 독립적인 근거 규정을 통해 전문성 있고 책임성 있게 발전

■ **M&A 시너지를 높이는 건전한 우회상장 육성**

- 우회상장 실질심사 제도가 도입되면 우회상장을 이용한 머니게임 등의 주식시장 불건전화 현상이 감소될 것으로 예상
- 우회상장은 기업결합 시너지와 상장의 신속·편의성을 동시에 추구하는 형태로 발전될 것으로 기대