2025
코스닥 상장심사 이해와 실무

A Financial Platform adding Value through Innovation

KRX 한국거래소

2025

코스닥 상장심사 이해와 실무

A Financial Platform adding
Value through Innovation

KRX 한국거래소
KOREA EXCHANGE

'25년 개정판 발간사

지난해 코스닥시장은 내수경기의 위축, 수출 둔화, 글로벌 분쟁 등으로 자본시장의 불확실성이 더욱 확대되었음에도 불구하고 128개 기업이 상장하며 2.4조원의 공모금액을 조달하는 등 모험자본 시장으로서의 역할에 충실했습니다.

2024년에는 성장 잠재력이 있는 다양한 업종의 기업들이 코스닥시장에 진출하였습니다. 로봇, 항공·우주, AI 등과 같은 정부육성 첨단 산업군, 그리고 반도체, 바이오 등 여러 분야에서 유망한 중소·벤처기업들이 상장하였습니다. 이는 한국거래소 및 관계기관 등이 빠르게 변화하는 산업 트렌드와 현재 진행중인 4차 산업혁명 시대에 대응하기 위한 노력의 결과였습니다.

또한 코스닥시장은 대한민국 경제의 근간이 되는 여러 산업에 성장동력을 부여하기 위해 역량을 집중하였습니다. 특히 공급망 안정 및 밸류체인 강화에 기여할 수 있는 소재·부품·장비 전문기업 32사가 다양한 상장 트랙을 통해 상장하는 등 자본시장을 통한 산업 육성을 뒷받침하였습니다.

코스닥시장은 앞으로도 미래 산업의 주축이 될 수 있는 잠재력을 보유한 기업들이 자본시장에 진출할 수 있도록 적극 지원할 것입니다. 심사방법론의 고도화 및 전문화된 표준기술평가제도 등을 통해 기술력과 성장성을 보유한 중소·벤처기업들을 발굴하고 이들이 코스닥시장을 통해 도약할 수 있는 발판을 마련할 것입니다.

또한 지속적인 자본시장 밸류업 프로그램 추진을 통해 시장의 질적 수준을 제고하고 투자자 보호에도 더욱 관심을 기울일 것입니다.
2024년은 대한민국 자본시장 '밸류업 프로그램'의 원년이었으며, 중소·벤처기업이 많은 코스닥시장에서도 밸류업 컨설팅 사업 실시, 밸류업 공시 참여 및 주주환원 기업 확대 등의 성과를 달성하였습니다.
한국거래소는 이러한 자본시장 밸류업 행보가 2025년에도 지속될 수 있도록 지원할 것입니다.

「2025 코스닥 상장심사 이해와 실무」는 코스닥시장의 최근 IPO 정책과 그간의 변천과정을 생생히 담고 있습니다. 본서가 코스닥시장 상장을 준비하는 기업과 실무에 종사하는 관계자 여러분들에게 도움이 되었으면 하는 바람입니다.
자본시장 관계자 여러분의 많은 관심과 성원을 부탁드립니다.

감사합니다.

2025년 4월

코스닥시장본부 본부장

민 경 욱

민 경 욱

CONTENTS

I 코스닥시장 상장 개요

1. 코스닥시장 상장의 의의 8
2. 신규상장 절차 9

II 상장심사 사전 준비사항

1. 지정감사 22
2. 회계감리 27
3. 내부통제 점검 32
4. 의무보유 대상주식 산정 38
5. 전문평가 45

III 상장예비심사 – 형식적 심사요건

1. 주식의 분산 52
2. 경영성과 및 시장평가 55
3. 주식의 양도제한 59
4. 기타 형식적 요건 61

IV

상장예비심사 - 질적 심사요건

1. 기업의 계속성 66

1.1. 매출의 지속성 1.2. 시장내 경쟁력
1.3. 안정적인 이익창출 능력 1.4. 매출처
1.5. 매출채권 1.6. 재고자산
1.7. 재무상태 1.8. 우발채무 등
1.9. 업종별 고려사항

2. 경영의 투명성 및 안정성 110

2.1. 기업지배구조 2.2. 내부통제제도
2.3. 공시체제 2.4. 이해관계자 거래
2.5. 상장전 주식거래 등 2.6. 경영안정성

3. 투자자 보호 148

V

유형별 상장예비심사

1. 신규상장 158

1.1. 벤처기업 1.2. 이익미실현기업
1.3. 기술성장기업 1.4. 코넥스기업
1.5. 외국기업 1.6. 기업인수목적회사(SPAC)

2. 기타 상장 204

2.1. SPAC 합병 2.2. 재상장
2.3. 우회상장 2.4. 종류주식

VI

신규상장 심사

1. 신규상장 신청 230

2. 상장예비심사 결과의 효력 연장 231

3. 상장예비심사 승인 후 주요 변동사항 심사 233

<부록> ① 상장예비심사 관련 참고자료 목록
② 코스닥시장 글로벌 기업 지정제도

2025
코스닥 상장심사 이해와 실무

I

코스닥시장 상장 개요

1. 코스닥시장 상장의 의의
2. 신규상장 절차

1. 코스닥시장 상장의 의의

1 상장의 의미

상장이란 한국거래소가 정한 일정 요건을 충족한 기업이 발행한 주권을 유가증권시장, 코스닥시장 또는 코넥스시장에서 거래될 수 있도록 허용하는 것을 의미합니다.
상장 절차를 통하여 회사의 주권이 증권시장에서 자유롭게 거래될 수는 있지만, 한국거래소가 당해 주권의 가치를 보증한다는 의미는 아닙니다.

코스닥시장에 상장되는 기업은 다음과 같은 혜택을 받게 됩니다.

- 세제상 혜택
  - 양도소득세 비과세
  - 상속 및 증여재산 평가 시 코스닥 시세 인정
  - 증권거래세 절감
- 자금조달능력 증대
  - 신규상장시 공모를 통한 자금조달
  - 상장후 공모증자 용이
  - 일반공모증자 가능
  - 의결권없는 주식 발행한도 확대
- 기업 홍보효과 및 공신력 제고
- 우수 인력 채용에 유리
- 기타
  - 자기주식 취득방법 확대, 주식배당한도 확대, 주식이동상황명세서 제출의무 면제 등

2 코스닥시장 상장 관련법규

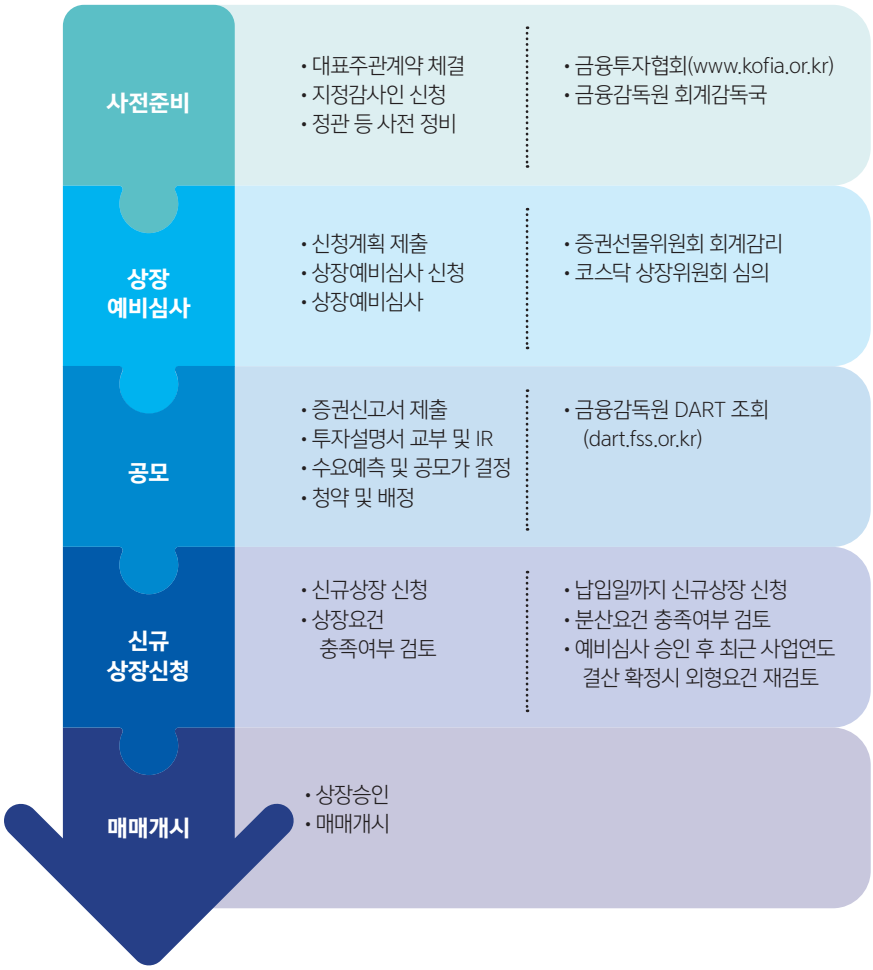
- 상법
- 자본시장과 금융투자업에 관한 법률
- 금융회사의 지배구조에 관한 법률
- 증권의 발행 및 공시 등에 관한 규정(금융위원회)
- 코스닥시장 상장규정(한국거래소)
- 증권 인수업무 등에 관한 규정(금융투자협회)

2. 신규상장 절차

1 상장 절차

코스닥시장에 상장하고자 하는 기업은 대표주관계약 체결·지정감사인 신청 등 사전준비를 완료한 후 한국거래소에 상장예비심사를 신청해야 합니다. 상장요건을 충족하여 한국거래소로부터 상장예비심사 승인을 받은 기업은 금융감독원에 증권신고서 제출, 수요예측, 공모가 확정, 납입 등 공모절차를 완료하고 코스닥시장에서 매매거래가 개시됨으로써 상장 절차가 완료됩니다.

코스닥시장 신규상장 절차



2 상장예비심사

상장예비심사는 주권을 코스닥시장에 상장하고자 하는 기업에 대하여 상장의 적격성 여부를 검토하는 절차로 한국거래소의 코스닥시장 상장규정에 규정된 형식적 요건 및 질적 요건의 충족 여부를 심사하게 됩니다.

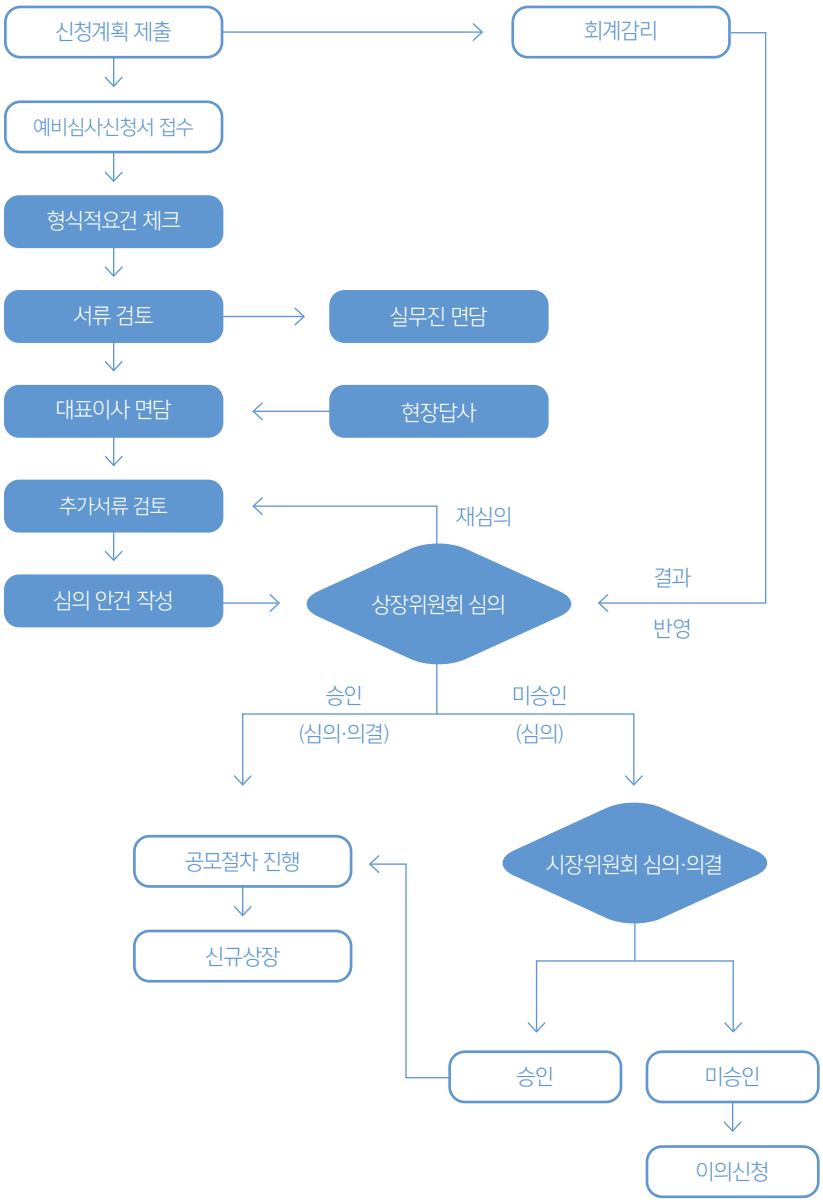
신규상장 요건

형식적 요건	질적 요건
• 주식의 분산 • 경영성과 및 시장평가 등 • 기타 투자자 보호 관련 요건	• 기업의 계속성 • 경영투명성 및 경영안정성 • 투자자 보호 및 코스닥시장의 건전한 발전

한국거래소는 상장신청인인 기업이 제출한 상장예비심사신청서 및 첨부서류를 통해 상장적격성 여부를 검토하며, 학계·법률·회계·기술 등 다양한 분야의 전문가로 구성된 코스닥시장 상장위원회의 심의·의결을 거쳐 상장예비심사 승인 여부를 결정합니다. 다만, 상장위원회의 심의결과가 상장 미승인이거나, 코스닥시장 시장위원회의 심의·의결이 필요하다고 인정한 경우 시장위원회의 심의·의결을 거쳐 상장예비심사 결과를 결정합니다.

상장예비심사 소요기간은 45영업일 (신속이전기업 30영업일, 적격 해외증권시장에 상장되지 않은 외국기업 65영업일) 이내이나, 형식적 또는 질적 요건 충족 여부에 대한 추가 심사가 필요한 경우 심사기간이 연장될 수 있습니다.

코스닥시장 상장예비심사 흐름도



가. 형식적 요건 심사

상장예비심사의 형식적 요건은 기업의 재무내용, 주식 유동성 확보를 위한 분산요건 및 투자자 보호 등을 위한 요건(외부감사인의 감사의견, 지배구조 관련 상법상 의무 준수여부 등)으로 구성됩니다.

2018년부터 업력, 규모, 자본잠식 등의 요건이 폐지되고, 미래 성장성을 충분히 반영할 수 있도록 형식적 요건을 개선하였습니다.

또한 2023년부터 법률상 중소기업*으로 인정되지 못하더라도 일정 요건을 충족**하는 경우 기술성장기업 특례를 적용받을 수 있도록 혁신기술기업 대상을 확대하였습니다.

* 중소기업 : '중소기업기본법' 적용을 받는 기업으로 ①평균매출액이 업종별로 400~1,500억 이하이고, ②자산총액이 5,000억 미만이며, ③소유와 경영의 실질적 독립성이 일정한 기준에 해당하는 기업
** 중소기업법 상 규모요건(매출액, 자산) 충족, 첨단기술분야 기업, 중견기업의 투자기간이 3년 이상, 대기업 계열사 제외, 중견기업 출자비율 50% 미만 등

형식적 심사요건(일반기업/벤처기업/기술성장기업)

구분	일반기업(벤처 포함)		기술성장기업	
	수익성·매출액 기준	시장평가·성장성 기준	혁신기술기업 (기술평가)	사업모델기업 (상장주선인 추천)
주식 분산 (택일)	① 소액주주 500명 이상(상장신청일 기준) & (a) or (b) (a) 소액주주 25%미만 소유시(예비심사신청일 기준) : 공모 10%이상 & 소액주주 지분이 25% 이상 (상장신청일 기준) (b) 소액주주 25%이상 소유시(예비심사신청일 기준) : 공모 5%이상(10억원 이상)			
	② 소액주주 500명 이상(상장신청일 기준) & 공모 10%이상 & 공모주식수가 일정주식수 이상[주1)]			
	③ 소액주주 500명(상장신청일 기준) & 공모 25%이상			
	④ 소액주주 500명(상장신청일 기준) & 국내외 동시공모 20%이상 & 국내공모주식수 30만주 이상			
	⑤ 소액주주 500명(예비심사신청일 기준) & (a) or (b) (a) 모집에 의한 소액주주지분 25% (b) 모집에 의한 소액주주지분 10%이상 & 공모주식수가 일정주식수 이상[주1)]			

구분	일반기업(벤처 포함)		기술성장기업	
	수익성·매출액 기준	시장평가·성장성 기준	혁신기술기업 (기술평가)	사업모델기업 (상장주선인 추천)
경영성과 및 시장평가 등 (택일)	① 법인세차감전계속사업이익 20억원 [벤처 : 10억원] & 시총 90억원 이상	① 시총 500억 & 매출 30억 & 최근 2사업연도 평균 매출증가율 20% 이상	① 자기자본 10억원 이상	
	② 법인세차감전계속사업이익 20억원 [벤처 : 10억원] & 자기자본 30억원 [벤처 : 15억원] 이상	② 시총 300억 & 매출액 100억원 이상 [벤처50억원]	② 시가총액 90억원 이상	
경영성과 및 시장평가 등 (택일)	③ 법인세차감전계속 사업이익 있을것 & 시총 200억원 & 매출액 100억원 [벤처: 50억원] 이상	③ 시총 500억원 & PBR 2배 이상	<공통요건> 전문평가 기관의 기술평가 결과가 A등급 & BBB등급 이상일 것	<공통요건> 상장주선인[주2]이 지식 기반 독창적 사업모델의 경쟁력과 성장성 등을 평가하여 추천할 것
	④ 법인세차감전계속사업이익 50억원 이상	④ 시총 1,000억원 이상		
		⑤ 자기자본 250억원 이상		
		⑥ (코넥스 이전상장) 시총 750억원 & 코넥스 일평균 거래대금 1억원 이상 & 소액주주 지분율 20% 이상		
감사의견	최근사업연도 적정			
지배구조	상법상 사외이사, 상근감사 충족			
기타 요건	주식양도 제한이 없을 것 등			

※ 중소기업 : '중소기업기본법' 적용을 받는 기업으로 ①평균매출액이 업종별로 400~1,500억 이하이고,
②자산총액이 5,000억 미만이며, ③소유와 경영의 실질적 독립성이 일정한 기준에 해당하는 기업

주1) 100만주(자기자본 500억~1천억), 200만주(자기자본 1천억~2,500억), 500만주(자기자본 2,500억 이상),
시가총액 기준은 자기자본 금액의 2배

주2) 상장주선인의 요건
① 최근 1년 이내(상장예비심사신청일 기준)에 코스닥시장 상장법인의 상장을 주선한 실적이 있을 것
② 최근 3년간 상장주선한 해당 상장법인이 상장 후 2년 이내 관리종목·투자주의 환기종목 지정 또는 상장폐지 사유가 발생하지 않았을 것
③ 그 밖에 투자자보호를 위하여 한국거래소가 자격을 제한한 상장주선인에 해당하지 않을 것

형식적 심사요건(SPAC합병/코넥스기업 신속이전/재상장/우회상장)

<table>
<tr><th rowspan="2">구분</th><th colspan="2">SPAC합병[주1)]</th><th rowspan="2">코넥스 기업
신속이전[주3)]</th><th rowspan="2">재상장</th><th rowspan="2">우회상장[주5)]</th></tr>
<tr><th>일반</th><th>혁신기술기업</th></tr>
<tr><td>주식분산</td><td colspan="2"></td><td>일반기업 주식분산
요건과 동일</td><td>보통주식총수
100만주 이상
(최대주주등 제외)</td><td></td></tr>
<tr><td>자기
자본</td><td colspan="2"></td><td></td><td>자기자본 30억
(벤처15억원)</td><td>자기자본 30억
(벤처15억원)</td></tr>
<tr><td>자본
상태</td><td colspan="2"></td><td></td><td>자본잠식
없을 것</td><td>자본잠식
없을 것</td></tr>
<tr><td rowspan="6">경영
성과
및
시장
평가
등
(택일)</td><td>① 법인세차
감전계속
사업이익
20억원
[벤처:10억원]</td><td rowspan="2">자기자본
10억원 이상
(시장평가
(기준시가총액
90억원)
적용 X)</td><td>일반기업 이익 규모 등
요건 충족 &
①~⑥중 택일
①영업이익 有 &
매출액 100억원 &
기준시총 300억원</td><td>분할이전될
영업부문
계속사업이익
有 &
①~③중 택일</td><td>계속사업이익
有 &
①~②중 택일</td></tr>
<tr><td>② 법인세차
감전계속
사업이익
있을것 &
매출액100억원
[벤처:50억원]</td><td>② 최근사업연도
계속사업이익
20억원 & 최근사업연도·
직전사업연도 ROE 10% &
자기자본 10억원</td><td>① ROE 10%
[벤처:5%]</td><td>① ROE 10%
[벤처:5%]</td></tr>
<tr><td rowspan="4">-</td><td rowspan="4">[공통요건]

전문평가
기관의
기술평가
결과가
A등급
&
BBB등급
이상일 것[주2)]</td><td>③ 계속사업이익
20억원 & ROE 20% &
자기자본 10억원</td><td>② 당기순익
20억
[벤처:10억]</td><td>② 당기순익
20억
[벤처:10억]</td></tr>
<tr><td>④ 매출증가율 10% &
매출액 200억원 &
영업이익 10억원</td><td>③ 매출100억
[벤처:50억]</td><td></td></tr>
<tr><td>⑤ 소액주주 10% &
코넥스 시총 2천억원
및 자본금초과 &
기준시총 3천억원</td><td rowspan="2"></td><td rowspan="2"></td></tr>
<tr><td>⑥ 소액주주 20% &
코넥스 일평균 거래대금
10억원 이상 & 기준시총
1,500억원 이상 &
기업계속성보고서 제출</td></tr>
</table>

구분	SPAC합병[주1)]		코넥스 기업 신속이전[주3)]	재상장	우회상장[주5)]
	일반	혁신기술기업			
감사의견	최근사업연도 적정			분할 또는 분할합병 기일 기준 적정[주4)]	최근 사업연도 적정
지배구조			상법상 사외이사, 상근감사 충족	상법상 사외이사, 상근감사 충족	
기타 요건	주식양도 제한이 없을 것 등				

주1) 스팩합병상장의 경우 합병대상법인의 합병가액이나 최근 사업연도 말 현재의 재무상태표상 자산총액이 예치기관등에 예치되거나 신탁된 금액의 100분의 80 이상이어야 함
주2) 스팩합병의 경우 공모가 없어 시가총액 5천억 이상일 경우 해당되는 기술등급 단수평가 요건 적용 불가
주3) 코넥스기업의 코스닥 신속이전상장을 위해 필요한 공통요건 : 상장1년경과&지정자문인추천&기업경영의 건전성 요건 충족 (일반 이전상장의 경우 일반기업 또는 기술성장기업 요건과 동일)
주4) 종속회사가 있는 법인은 연결재무제표에 대한 감사의견 포함되며, 이외에 이전될 영업부문 검토보고서상 검토의견이 적정일 것
주5) 중요한 영업양수에 따른 우회상장의 경우 형식적 심사요건: 양수 대상이 되는 영업부문은 주요사항보고서 제출일 기준 계속사업이익 有 & 부채가 자산을 초과하지 않을 것 & 감사의견 적정

나. 질적 요건 심사

상장예비심사의 질적 요건 심사는 기업이 상장기업으로서 적격한지 여부를 판단하기 위하여 질적 측면을 검토하는 것으로서 기업의 계속성, 경영투명성 및 경영안정성, 기타 투자자보호에 관한 사항으로 구분됩니다.

기업의 계속성	영업, 재무상황, 기술력 및 성장성, 기타 경영환경 등에 비추어 기업의 계속성이 인정될 것
경영투명성 및 경영안정성	기업지배구조, 내부통제제도, 공시체계 및 이해관계자와의 거래, 상장전 주식거래 등에 비추어 경영투명성 및 경영안정성이 인정될 것
기타 투자자 보호	기타 투자자보호 및 코스닥시장의 건전한 발전을 저해하지 않는다고 인정될 것

코넥스기업 신속이전상장 및 신속합병상장, 대형법인 특례상장, 우회상장의 경우 상장신청인 재무실적 등에 따라 기업의 계속성 요건을 적용하지 않을수도 있습니다.

질적 요건 심사를 위해 실무진 면담, 현장답사 및 대표이사 면담이 진행되는데,
실무진 면담은 수시로 진행되며, 현장답사 및 대표이사 면담은
상장예비심사 기간 중에 각 1회를 원칙으로 합니다.

현장답사는 상장신청 기업을 보다 잘 이해하기 위해 이루어집니다.
해당 기업의 본사 및 생산시설 등을 직접 방문하는 형태로 진행되며,
사전에 인원·일정·범위·방법 등에 대해 기업과 협의하고 있습니다.
현장답사는 일반적으로 다음과 같이 구성됩니다.

- 상장신청인의 기업 소개 및 경영진 등 임직원 면담
- 사업진행 과정, 업계 현황, 향후 전망 및 기타 경영에 관한 사항 등에 대한 질의
- 제품 생산과정 및 생산설비 등 사업장 확인

대표이사 면담은 주로 심사의 마무리 단계에서 이루어지며,
회사의 경영철학 및 상장추진 배경, 중요 심사이슈에 대한 기업의 입장 등
심사와 관련된 전반적인 사항을 논의합니다.

다. 상장위원회 및 시장위원회 심의

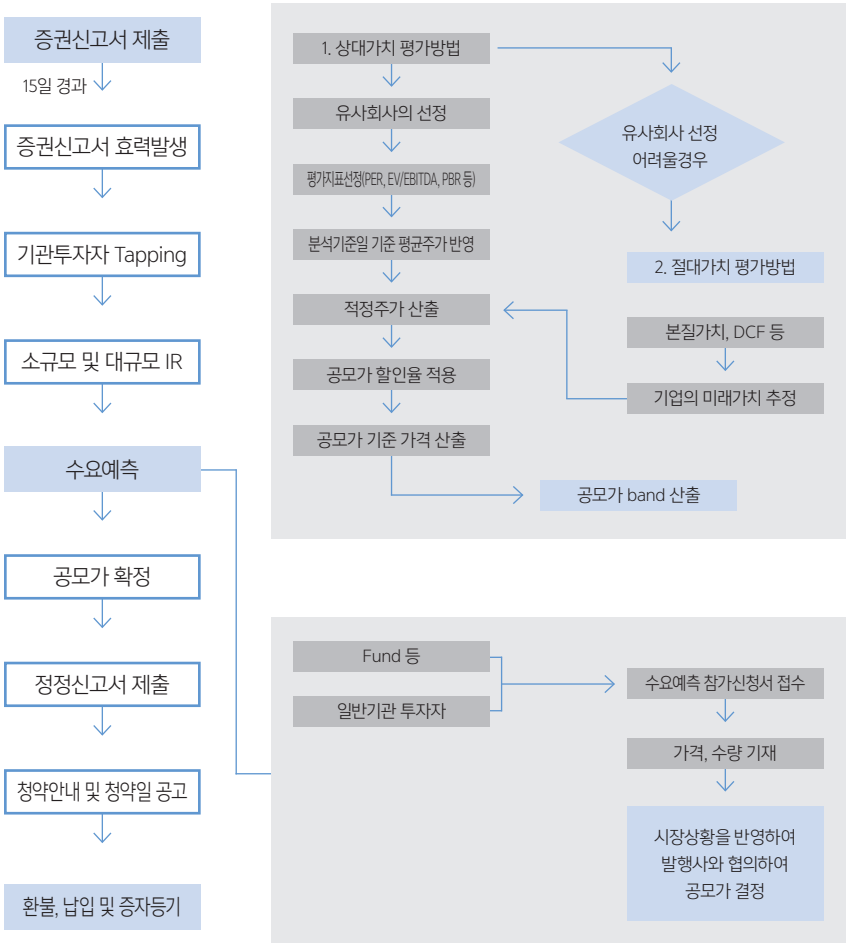
한국거래소는 상장위원회 및 시장위원회 심의·의결을 거쳐 상장예비심사 결과를
확정하며, 상장신청인이 상장예비심사 결과에 이의가 있는 경우
한국거래소의 통지를 받은 날로부터 7일 이내 상장주선인(대표주관회사)을 통하여
한국거래소에 이의를 신청할 수 있습니다

한국거래소는 이의신청일로부터 15일 이내 시장위원회를 개최하고
시장위원회 심의·의결일로부터 3일 이내 결과를 통지하게 되며
이의신청 결정에 대해서는 다시 이의신청을 할 수 없습니다.

3 공모

한국거래소로부터 상장예비심사 승인을 통보받은 기업은 금융감독원(금융위원회)에 증권신고서를 제출함으로써 모집 또는 매출을 위한 공모절차를 개시하게 되며, 동 증권신고서는 금융감독원(금융위원회)이 이를 수리한 날로부터 15일(코넥스 이전상장 기업의 경우 10일)이 경과하면 그 효력이 발생합니다. 이후 수요예측, 공모가 결정, 청약 및 납입을 거쳐 공모가 완료됩니다.

흐름도



한국거래소는 공모 투자자가 참고할 수 있도록 2023년말부터 상장주선인별 IPO현황 정보를 한국거래소 홈페이지를 통해 제공하고 있습니다.
(kind.krx.co.kr 접속 → 코스닥 상장기업의 주관사별 IPO현황)

4 신규 상장

상장신청인은 공모절차의 최종단계인 주금납입일까지 한국거래소에 신규상장신청서를 제출하여야 하며, 한국거래소가 신규상장을 최종적으로 승인하면 주권이 매매될 수 있게 됩니다

신규상장 심사는 신규상장 요건 중 상장예비심사 과정에서 확인이 어려운 분산요건, 시가총액 등 공모후 충족가능한 요건을 심사하는 절차로서 한국거래소 상장심사의 최종 절차에 해당됩니다.

상장예비심사 신청일과 신규상장 신청일의 사업연도가 다른 경우에는 신규상장 신청일에 확정된 최근 사업연도의 결산 재무제표를 기준으로 형식적 요건을 재심사함을 유의하여야 합니다.

신규상장 심사시에는 상장예비심사 승인 이후 주요 변동사항도 확인하며, 주금납입증명서, 법인등기부등본(자본금 변동사항) 등 주금의 납입을 증명할 수 있는 서류를 통해 공모자금이 납입되었는지를 확인합니다.

벤처기업의 경우 벤처기업확인서 등을 통해 벤처기업 여부 및 유효기간을 확인하며, 이노비즈인증 기업의 경우 인증 관련 사실관계 및 유효기간을 확인합니다.

코스닥시장 신규상장 세부절차

진행절차	내 용
1. 정관정비	코스닥상장법인 표준정관에 의거 정관을 개정 ※ 명의개서대리인제도에 관한 규정, 신주의 동등배당을 위한 근거 규정 등 마련
2. 주식인수 의뢰서 제출	① 대표주관회사는 대표주관계약 체결 후 5영업일 이내 금융투자협회에 신고 ② 주식인수의뢰를 받아야만 대표주관회사 자격이 부여
3. 인수가액 결정	투자자가 공모가격과 기상장 유사기업의 주가를 직접 비교·평가할 수 있도록 대표주관회사가 상대가치 산정시 적용한 유사기업의 주요 재무정보와 공모기업의 재무정보를 비교·제시하여야 하며, 유사기업의 선정사유, 상대비교시 감안하여야 할 내용을 대표주관회사의 의견으로 적시하여야 함
4. 명의개서 대행기관 선정	코스닥 상장공모를 위해서는 명의개서 대행기관을 반드시 선정해야 함(한국예탁결제원, 국민은행, 하나은행 중 1사)
5. 주식 전자등록 신청	• 정관상 주식 전자등록·발행 근거 마련→주주명부상 권리자 대상 공고(1개월 이상)→전자등록 신청 및 승인 • 신규상장 신청서 제출일 40일 전까지는 예탁원에 전자등록 전환 신청서 제출
6. 상장예비심사 신청서 제출	① 상장예비심사 신청계획서 제출 ② 상장예비심사 신청서 작성 및 제출
7. 상장예비심사	① 상장신청인의 상장요건 충족 여부 등을 검토 ② 상장위원회 및 시장위원회 개최 ③ 상장적격성을 갖춘 경우 상장 승인
8. 증권신고서 제출	코스닥 상장기준에 적합하다는 내용을 포함한 증권신고서 제출
9. 증권신고서 효력 발생	증권신고서 수리일로부터 15일 경과 후 효력 발생
10. 수요예측 실시	① 전문투자자를 대상으로 수요예측 실시 ② 수요예측 실시 후 발행가격을 확정하여 증권신고서를 정정 • 공모가격 결정:수요예측 결과를 반영하여 대표주관회사와 발행회사가 협의
11. 청약	통상 2일간 청약 실시
12. 배정 및 환불	배정 및 환불의 경우에는 청약 완료 후 2~4일 소요 • 공모 실시 후 잔여주식이 발생되는 경우 대표주관회사가 잔량을 전량 인수
13. 납입	주금납입은 발행회사가 정한 은행계좌로 입금
14. 상장신청	① 납입일까지 신규상장 신청 ② 구비서류 : 상장신청서, 등기부등본, 주주명부요약표, 상장계약서, 의무이행 확약서 등
15. 상장 및 매매개시	코스닥상장과 동시에 매매개시 (청약일로부터 매매개시일까지 통상 6~14일 소요)

II

상장심사 사전 준비사항

1. 지정감사
2. 회계감리
3. 내부통제 점검
4. 의무보유 대상주식 산정
5. 전문평가

1. 지정감사

1 감사인 지정제도 개요

감사인 지정제도는 독립적인 외부감사가 필요한 기업에 대해 증권선물위원회가 해당 기업의 외부감사인을 지정하는 제도입니다. 주식회사 등의 외부감사에 관한 법률(외부감사법)에 따르면 외부감사인 선임은 자유수임이 원칙이나, 회계정보이용자(투자자) 보호 등을 위해 공정한 감사가 필요하다고 인정되는 경우 증권선물위원회가 외부감사인 지정을 요구할 수 있습니다. (외부감사법 제11조)

- 해당 사업연도 또는 다음 사업연도 중 주권상장법인이 되려는 회사
- 감사인 선임기간내 감사인 미선임
- 감사인 선임절차 위반 또는 부당교체
- 증선위 감리결과에 의한 감사인 지정조치
- 소유·경영 미분리
- 관리종목 지정 등

증권선물위원회의 감사인 지정 업무를 담당하고 있는 금융감독원 회계감독국은 매월 초일부터 말일까지 접수된 감사인 지정 신청건에 대해 다음 달 2주 이내로 감사인을 지정합니다.

2 상장예정 법인의 감사인 지정신청

상장을 하고자 하는 기업은 금융감독원 회계감독국 감사제도운영팀에 결산일 3개월 전까지 감사인 지정을 신청해야 하며, 다음의 서류를 구비하여야 합니다.

- 지정 요청 공문
- 감사, 감사위원회 또는 감사인선임위원회의 지정요청서
- 직전 사업연도 재무상태표
- 상장 추진 중임을 입증할 수 있는 서류(대표주관계약서, 이사회 의사록 등)

상장예정을 사유로 감사인 지정을 신청한 경우에는 지정 사업연도에 한해 지정효력이 유지됩니다. 따라서 상장예정을 목적으로 다음 사업연도에 대한 지정 감사가 필요한 경우 다시 감사인 지정을 신청해야 합니다.

즉, 2025 사업연도 결산재무제표 확정일을 기준으로 그 이전에 신규상장 신청이 되는 경우 2025 사업연도에 대한 감사인 지정이 필요하지 않으나, 결산 재무제표 확정 이후에 신규상장 신청이 되는 경우 2025 사업연도에 대한 감사인 지정이 필요합니다. 2025 사업연도에 대한 감사인 지정이 필요한 경우에는 2025년 9월말까지 감사인 지정 신청을 하여야 합니다.

과거 상장예비심사 승인 이후 예상하지 못한 공모절차 지연에 따라 해당 사업연도 결산재무제표 확정일 이후로 신규상장일이 연기되었으나, 감사인 지정을 받지 않아 최종 상장에 실패한 사례가 있으니 상기 설명한 내용을 유의하여야 합니다.

참고로 지정감사인과 감사계약 체결 전이고 결산일 이전인 경우 지정해제 요청도 가능합니다.

3 재무제표 작성 (K-IFRS)

상장예비심사 신청기업은 한국채택국제회계기준(K-IFRS)을 적용한 최근 사업연도 재무제표 및 지정감사인의 감사보고서*를 제출해야 합니다

* 연결재무제표 작성대상법인의 경우 연결재무제표 및 연결감사보고서를 포함(이하 문단에 모두 적용)

연결대상 종속기업의 범위(기업회계기준서 제1110호)

- 의결권주식의 50%를 초과 소유하는 경우 또는 실질지배력 혹은 사실상의 지배력이 있는 경우
- 자산 100억원 미만 회사, 특수목적회사, 벤처캐피탈, 단위신탁, 뮤츄얼펀드 등도 연결대상에 포함

* 사실상의 지배력 : ① 피투자자에 대한 힘(power)
② 피투자자에 대한 관여로 변동이익에 노출되거나 변동이익에 대한 권리(rights) 보유
③ 변동이익에 영향을 미치기 위하여 피투자자에 대하여 자신의 힘을 사용하는 능력(ability)을 고려하여 판단

연결재무제표 작성대상법인은 주로 지배회사 별도재무제표를 기준으로 상장 적격성을 심사하나, 연결대상 종속회사가 상장신청인에 미치는 영향도

검토하므로 형식적 요건의 재무요건 중 기업규모·경영성과 등은 연결재무제표를 기준으로 적용*합니다

* 연결재무제표 작성대상법인의 경우 별도재무제표에 지분법 손익이 미반영되는 문제를 해소하기 위해 자기자본, 법인세비용차감전계속사업이익, ROE, 감사의견 등은 연결재무제표를 기준으로 적용

형식적 요건 심사대상 재무제표

자기자본 / 자본잠식 여부	연결재무제표 기준(비지배지분주) 제외)
법인세비용차감전계속사업이익	연결재무제표 기준
ROE, 당기순이익	연결재무제표 기준(비지배지분 제외)
매출액	별도재무제표 기준 (단, 지주회사의 경우 연결재무제표 기준)
감사의견	별도재무제표, 연결재무제표 감사의견

주) 비지배지분 : 종속기업의 지분 중 지배기업에게 직접으로 또는 간접으로 귀속되지 않는 지분

당해 사업연도 중에 감사인 지정을 받고 상장예비심사를 신청하는 경우에는, 지정감사인의 최근 사업연도 재무제표 및 감사보고서를 제출할 수 없기 때문에 당해 사업연도의 최근 분기 또는 반기 재무제표 및 지정감사인의 감사보고서를 제출하여야 합니다.

이 경우 최근 사업연도 재무제표는 K-IFRS를 적용하여 작성한 재무제표이어야 하므로, 최근 사업연도 재무제표가 일반기업회계기준(K-GAAP)에 따라 작성된 경우 K-IFRS로 다시 작성된 재무제표 및 감사보고서를 추가로 제출*해야합니다. 참고로 K-IFRS로 재작성된 최근 재무제표는 지정감사인 또는 전기 감사인이 감사하여야 합니다.

* 코스닥시장 상장규정상 감사보고서는 감사인 선임, 회계감사기준 적용, 감사보고서 제출 등에 있어 외부감사법상 절차 및 의무를 준수한 "법정감사보고서"에 限하며, 그 외의 절차 및 방법에 의해 작성된 "임의감사보고서"는 인정되지 않음

당해 사업연도의 반기 종료 후 45일 경과한 경우 반기재무제표 및 검토보고서를 추가로 제출해야 합니다.

상장예비심사 신청시 최근 사업연도 결산 재무제표가 확정되지 않은 경우에는 최근 사업연도의 직전 사업연도 재무제표 및 감사보고서와 최근 사업연도 반기재무제표 및 검토보고서를 우선 제출하고, 결산재무제표 확정 이후 최근 사업연도 재무제표 및 지정감사인의 감사보고서를 추가로 제출하여야 합니다.

<예비심사신청시기별 제출 필요 감사보고서>

예비심사신청시기	유형	예비심사신청시 제출 필요 감사보고서
'25년 3월~8월	2024사업연도 K-IFRS 지정감사	- 2024사업연도 온기 지정감사보고서
'25년 8월~12월		1. 2024사업연도 온기 지정감사보고서 2. (반기종료 45일 이후, 8월 15일 이후) 2025사업연도 반기 검토보고서(지정감사 또는 일반감사)
'25년 5월~12월	2025사업연도 중 분반기 K-IFRS 지정감사	1. 2024사업연도 K-IFRS 법정감사보고서 2. 2025사업연도 분/반기 지정감사보고서

예비심사신청시 인정가능한 법정 지정감사 범위

'25년 5~12월 신청 분반기 K-IFRS 지정감사법인의 경우 전년도 감사보고서 제출시 주의사항

2024사업연도		2025 사업연도	상장예비심사 신청가능 여부
회계기준	외부감사 형태	분/반기 감사	
K-GAAP	임의감사	K-IFRS 지정감사	신 청 불가
	법정감사		① '25사업연도 분/반기 지정감사인의 감사보고서와 ② '24사업연도 재무제표를 K-IFRS로 재작성 한 후 해당연도 감사인*(회계법인) 또는 '25사업연도 지정감사인에게 '24사업연도 K-IFRS 재무제표에 대해 "적정" 의견을 수취한 경우 → 신청가능 * '24사업연도 K-IFRS 회계기준 전환(컨버전)을 위해 재무제표 작성용역을 특정 회계법인에 의뢰한 경우, 컨버전을 담당한 회계법인과 '24사업연도 K-IFRS 기준 재무제표를 감사한 감사인이 동일하면 인정하지 않음
K-IFRS	임의감사		'24사업연도 재무제표에 대해 '25사업연도 분/반기 지정감사인이 감사하여 "적정" 의견을 수취한 경우 → 신청가능
	법정감사		신청가능

4 회계오류 등에 의한 수정 재무제표

결산재무제표가 확정된 이후 회계오류가 발견되어 재무제표와 감사보고서가 수정될 수 있습니다.

상법상의 재무제표는 정기주주총회에서 승인받은 재무제표이나, 외부감사법상 정기주주총회 승인 이후에도 재무제표에 대한 감사보고서의 재발행이 인정되는 점을 고려하여, 상장예비심사 실무적으로도 감사보고서 재발행후 임시주주총회에서 승인받은 수정 재무제표를 인정하고 있으며, 수정된 재무제표상 수치로 형식적요건 및 질적요건을 적용합니다.

또한, 투자자보호 등을 위하여 오류수정 반영사항 및 절차 등을 영업위험평가서와 증권신고서에 기재하도록 합니다.

2. 회계감리

1 회계감리 제도 개요

증권선물위원회는 감사의 공정성 확보, 회계품질 향상을 위해 감사보고서 감리, 재무제표 심사, 품질관리 감리로 구성되는 회계감리제도를 운영합니다.

* 근거규정 : 외감법 제26조(증권선물위원회의 감리업무 등)

- (감사보고서 감리) 감사인이 제출한 감사보고서에 대한 감리
- (재무제표 심사) 회사가 제출한 재무제표에 대한 감리
- (품질관리 감리) 감사인의 감사 품질관리기준 준수 여부에 대한 감리

감사보고서 감리 및 재무제표 심사는 크게 표본감리, 혐의감리, 위탁감리로 구분되며, 상장예정기업에 대한 회계감리는 위탁감리에 해당합니다. 감사보고서 감리 결과, 회계기준 위반에 해당되는 경우 증권선물위원회에서 해당기업 및 감사인에 대해 징계조치를 하게 됩니다.

- (표본감리) 표본으로 선정된 회사에 대하여 공개자료를 중심으로 재무사항을 심사하고 혐의사항이 발견되는 경우 정밀감리 실시
- (혐의감리) 민원제보, 관계기관 등으로부터 위반 혐의가 통보된 기업에 대하여 정밀감리 실시
- (위탁감리) 한국공인회계사회에 비상장법인 감사보고서에 대한 감리를 위탁

2 상장예정 법인에 대한 회계감리

한국거래소는 2개월 주기로 상장예비심사 신청예정기업을 금융감독원에 통보하고, 금융감독원이 대상기업에 대한 위탁감리를 한국공인회계사회에 의뢰하면 한국공인회계사회는 무작위 표본추출의 방법으로 재무제표 심사* 또는 감리대상을 선정합니다.

따라서 상장주선인은 신청예정일에 맞추어 한국거래소에 상장예비심사 신청계획서를 신청예정기업의 신청동의서와 함께 제출 기한까지 제출해야 합니다. 만약 제출 기한까지 신청계획서를 제출하지 않으면 공인회계사회에

감리대상 여부를 통보하지 못하게 되므로 희망하는 일자에
상장예비심사 신청서를 접수하지 못할 수 있다는 점을 유의해야 합니다.

상장예비심사 신청계획서 제출 일정

상장예비심사 신청예정기간	상장예비심사 신청계획서 제출 기한
1. 1 ~ 2. 28	11. 30(직전년도)
3. 1 ~ 4. 30	1. 31
5. 1 ~ 6. 30	3. 31
7. 1 ~ 8. 31	5. 31
9. 1 ~ 10. 31	7. 31
11. 1 ~ 12. 31	9. 30

한국공인회계사회는 매월 재무제표 심사 또는 감리 진행 현황을 한국거래소에
통보하며, 한국거래소는 상장예비심사신청서 제출시 신청계획서 제출 여부 및
재무제표 심사 또는 감리 대상 여부를 확인합니다.

※ 현재 한국공인회계사회의 위탁감리는 우선 재무제표 심사를 하고 중요한 문제점이 의심되는 경우 감리로 전환되는 방식으로 운영되고 있습니다.

재무제표 심사 또는 감리 대상으로 선정된 경우 그 결과 등을 상장예비심사에
반영하고 있습니다.

그러나, 상장위원회 심의일까지 감리 결과가 확정되지 않은 경우 상장예비심사 결과
통보 후 감리결과를 확인한 이후에 증권신고서를 제출하도록 권고하고 있습니다.

최근 사업연도 감사보고서에 대한 감리결과 유가증권 발행제한 등 증선위
조치사실이 확인되면 예비심사결과의 효력이 취소될 수 있습니다.

코스닥시장상장규정 제6조 제3항(상장예비심사 등)

한국거래소는 세칙으로 정하는 재무서류에 대한 「외부감사 및 회계 등에 관한 규정」 제23조에 따른 재무제표 감리(이하 "재무제표 감리"라 한다) 결과 회계처리기준 위반으로 증권선물위원회가 상장신청인(합병상장의 경우 기업인수목적회사의 합병 상대방이 되는 법인을 말한다)에 대하여 증권 발행제한, 검찰 고발, 검찰 통보, 과징금 부과 조치(금융위원회의 과징금 부과 조치를 포함한다)를 의결한 사실이 확인된 경우 해당 상장예비심사신청을 기각한다.

코스닥시장상장규정 제8조(상장예비심사 결과의 효력불인정)

① 한국거래소는 상장예비심사 결과를 통지한 후에 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 사유가 발생하여 상장예비심사 결과에 중대한 영향을 미친다고 판단하는 경우 시장위원회의 심의·의결을 거쳐 상장예비심사 결과의 효력을 인정하지 않을 수 있다.

② 제6조제3항 전단에 따른 재무서류에 대한 재무제표 감리 결과 증권선물위원회가 증권 발행제한, 검찰 고발, 검찰 통보 또는 과징금 부과 조치 (금융위원회의 과징금 부과 조치를 포함한다)를 의결한 사실이 확인된 경우. 이 경우 외국기업인 상장신청인이 본국 감독당국으로부터 이에 상응하는 조치를 받은 경우를 포함한다.

③ 제6조제3항 전단에 따른 재무서류에 대한 재무제표 감리 결과 증권선물위원회가 상장신청인에 대하여 임원(「상법」 제408조의2에 따른 집행임원을 포함한다. 이하 같다)의 해임·면직 권고, 임원의 직무정지 또는 감사인 지정 조치를 의결한 사실 (외국기업은 본국 감독당국의 조치가 이에 상응하는 경우를 포함한다)이 확인된 경우 거래소는 상장 심사요건에 따라 심사하여 심사의 효력이 불인정되어야 한다고 판단되는 때에는 시장위원회의 심의·의결을 거쳐 상장예비심사 결과의 효력을 인정하지 않을 수 있다.

기업에 대한 심사·감리결과 조치양정기준

중요도	기본조치		
	고의	중과실	과실
가중시 최대	고의 I 단계와 동일	과징금 또는 증권발행제한 10월(회사) 과징금(회사관계자) 감사인지정 3년 담당임원 해임권고 감사(감사위원) 해임권고 직무정지 6월이내	증권발행제한 6월 감사인지정 2년 담당임원 해임권고 직무정지 6월이내
I	과징금 또는 증권발행제한 12월(회사) 과징금(회사관계자) 감사인지정 3년 대표이사 및 담당임원 해임권고 감사(감사위원) 해임권고 직무정지 6월이내 회사(임직원포함) 검찰 고발	과징금 또는 증권발행제한 8월(회사) 과징금(회사관계자) 감사인지정 2년 담당임원 해임권고 감사(감사위원) 해임권고 직무정지 6월이내	증권발행제한 4월 감사인지정 2년
II	과징금 또는 증권발행제한 11월(회사) 과징금(회사관계자) 감사인지정 3년 대표이사 및 담당임원 해임권고 감사(감사위원) 해임권고 직무정지 6월이내 회사(임직원포함) 검찰 고발	과징금 또는 증권발행제한 6월(회사) 과징금(회사관계자) 감사인지정 2년 담당임원 해임권고 감사(감사위원) 해임권고 직무정지 6월이내	증권발행제한 2월 감사인지정 1년
III	과징금 또는 증권발행제한 10월(회사) 과징금(회사관계자) 감사인지정 3년 담당임원 해임권고 감사(감사위원) 해임권고 직무정지 6월이내 회사(임직원포함) 검찰통보	과징금 또는 증권발행제한 4월(회사) 과징금(회사관계자) 감사인지정 2년	경고

중요도	기본조치		
	고의	중과실	과실
Ⅳ	과징금 또는 증권발행제한 8월(회사) 과징금(회사관계자) 감사인지정 2년 담당임원 해임권고 감사(감사위원) 해임권고 직무정지 6월이내 회사(임직원포함) 검찰통보	과징금 또는 증권발행제한 2월(회사) 과징금(회사관계자) 감사인지정 1년	주의
Ⅴ	과징금 또는 증권발행제한 6월(회사) 과징금(회사관계자) 감사인지정 2년 담당임원 해임권고 직무정지 6월 이내 회사(임직원포함) 검찰통보	과징금 또는 증권발행제한 1월(회사) 과징금(회사관계자) 감사인지정 1년	주의
감경시 최소	과징금 또는 증권발행제한 4월(회사) 과징금(회사관계자) 감사인지정 2년	증권발행제한 1월	조치없음

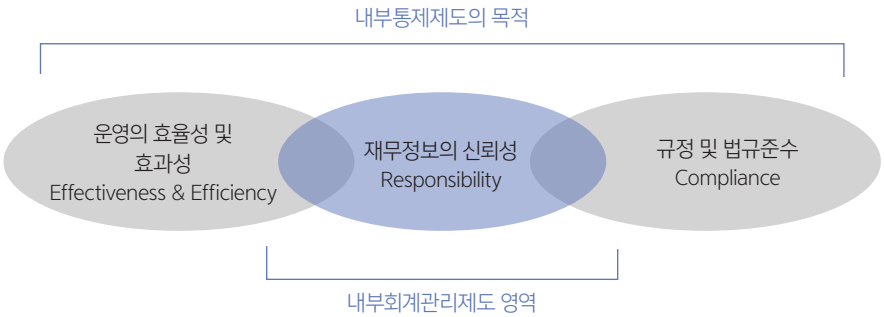
3. 내부통제 점검

1 내부회계 관리제도 점검

가. 내부회계관리제도 개요

내부회계관리제도는 회사의 재무제표가 외부감사법에 따라 적절하게 작성·공시되었는지의 여부에 대한 합리적 확신을 제공하기 위해 설계·운영되는 내부통제제도를 의미합니다.

재무정보의 신뢰성 확보와 관련된 일체의 통제절차 등이 포함되며, 상장법인 및 직전 사업연도말 자산총액 1천억원 이상인 비상장법인은 내부회계관리제도의 적용 대상이 됩니다.



나. 내부회계관리제도의 운영

내부회계관리제도의 적용 대상회사는 외감법 제8조에 의거하여 내부회계관리규정 및 내부회계관리자를 갖추어야 하며, 내부회계관리제도 운영실태보고서를 작성해야 합니다.

회사는 내부회계관리규정과 이를 관리·운영하는 조직을 마련해야하며, 상근이사* 중 1인을 내부회계관리자로 지정해야 합니다.

* 담당하는 이사가 없는 경우에는 해당 이사의 업무를 집행하는 자

회사의 대표자는 내부회계관리제도의 관리·운영 책임자로 사업연도마다 주주총회, 이사회 및 감사(위원회)에게 내부회계관리제도 운영실태를 보고해야 하며, 감사(감사위원회가 설치된 경우에는 감사위원회)는 매년 운영실태 평가결과를 이사회에 보고하고 5년간 본점에 비치해야 합니다.

상장법인의 경우 내부회계관리제도 운영보고서를 사업보고서에 첨부하여 공시해야 합니다.

감사인은 운영실태보고서를 기초로 내부회계관리제도의 설계 및 운영에 대해 검토 또는 감사를 하여 검토결과 또는 감사결과에 대한 종합의견을 감사보고서에 표명해야 합니다.

적용대상 중 중소기업(중소기업기본법 적용대상 회사)의 경우에는 경영여건을 감안하여 대기업보다 완화된 방식으로 내부회계관리제도를 설계·운영 및 평가할 수 있도록 융통성을 주고 있습니다.(내부회계관리제도모범규준 제65조)

다. 자산규모에 따른 내부회계관리제도

- 자산 1,000억원 이상 상장예비심사 신청기업

  감사보고서에 첨부된 내부회계관리제도에 대한 외부감사인의 검토보고서나 운영실태 평가보고서를 통하여 통제절차 미비점 유무를 점검하고 중요한 취약점이 발견되는 경우 질적심사의 고려 대상이 됩니다.

- 자산 1,000억원 미만 상장예비심사 신청기업

  2023년 외부감사법 개정으로 자산총액 1천억원 미만인 상장사의 경우 내부회계관리제도 외부감사가 면제됩니다. 그러나 외부감사인에 의한 검토는 받아야 합니다.
  또한 사업보고서를 제출해야 하는 상장사는 자산규모와 상관없이 내부회계관리제도 운영실태, 외부감사인의 검토 또는 감사의견 등을 사업보고서에 첨부하여 공시해야 합니다.

  따라서 자산규모가 1천억원 미만인 기업의 경우에도 내부회계관리제도 관련 보고서 또는 외부컨설팅 자료를 통해 상장신청인의 준비 여부를 검토할 필요가 있으며, 내부회계관리제도 운영 기간이 일정 수준 확보될 수 있도록 충분한 시간을 두고 준비하는 것이 좋습니다.

라. 외국기업 내부회계관리제도

외국기업의 경우에도 회계투명성 제고를 위하여 상장요건상 내부회계관리제도 구축·운영 및 이에 대한 감사인의 검토의견서 제출의무를 부과하고 있습니다.

* 「내부회계관리제도 모범규준」에 준하는 내부회계관리제도를 운영하고 이에 대해 외부감사인은「내부회계관리제도 검토기준」에 따라 검토의견을 표명

심사신청 외국기업은 내부회계관리제도 관련 규정 및 내부회계관리제도운영보고서(코스닥시장상장규정시행세칙 상장서식)*를 작성하고 감사인의 검토의견서(최소 3개월간 운영성과) 사본을 제출하여야 합니다.

* 본국의 법령에 따라 내부회계관리제도를 운영하고 있는 경우에는 해당 법령 등에 따라 작성한 내부회계관리제도 관련 보고서 (한글 번역본)를 제출 가능

이미 상장된 외국기업에도 내부회계관리제도 구축·운영의무를 부과하되 일정기간 유예*를 거쳐 시행중입니다.

* '13 사업연도 사업보고서 제출시부터 적용

내부회계관리제도 적용대상 및 관련 규정

구 분	대 상	근 거
국내기업	- 상장법인 * 신규상장법인은 상장 당해 사업연도부터 적용 - 직전 사업연도말의 자산총액이 1천억원 이상인 비상장법인	외감법 제8조, 동법 시행령 제9조
외국기업	- 코스닥시장 상장법인 * '13.1.1일 이후 개시 사업연도 사업보고서 제출시부터 적용 - 상장예비심사 신청법인 (최소 3개월간 운영성과 필요)	코스닥시장상장규정 제19조 및 동규정 시행세칙 제20조

2 정관 정비

상장을 준비하는 기업은 상장예비심사 신청 전에 코스닥협회의 코스닥상장법인 표준정관에 의거하여 정관을 개정해야 합니다.

최근 상법 개정('20.12.29) 등에 따라 표준정관의 주요사항이 변경되었음에도 상장예비기업이 해당 사항을 적시에 제대로 반영하지 않아 주주에게 불이익이 발생할 수 있다면 상장기업으로서 적격성에 위배될 수 있습니다.

개정 상법 관련 표준정관의 주요 정비사항 사항은 다음과 같습니다.

- 주식등의 전자등록 및 예외 적용의 근거 마련
  - 회사는 주식등을 발행하는 경우 전자등록을 해야 하지만, 법에 따른 의무등록 대상이 아닌 주식등의 경우에는 전자등록대상에서 제외 가능

- 신주의 동등배당을 위한 근거 규정 마련
  - 정관상 배당기준일 이전 발행한 주식간 동등배당*을 명시하지 않는 경우, 기간내 구주와 신주를 구분하여 일할배당 적용**

  * (상법 제350조제3항 삭제) 결산연도 말일을 신주의 배당기준일로 전제하고, 정관상 별도규정이 없다면 배당기준일 이전 기발행주식에 동등한 배당을 적용하는 근거 삭제
  ** 법 개정 이전에도 신주발행시 정관으로 정하지 않으면 일할배당이 가능

  - 다만, 상장규정상 배당기산일이 다른 주권의 상장을 허용하지 않으므로 일할 배당대상이 되는 신주는 종목을 달리하여 운영해야 하고, 이로 인해 신주의 상장이 유예되는 상황을 방지하기 위해 정관에 동등배당 관련 규정 포함 필요

- 주주명부폐쇄 및 기준일의 탄력적 운영의 근거 마련
  - 정기주주총회를 3월 이후 4~5월까지 개최 가능하도록 정기주주총회 기준일을 탄력적으로 결정 가능

코스닥협회는 분기배당 절차 개선을 주요 내용으로 하는 자본시장법 개정사항*을 '25년 표준정관에 반영하였습니다. 이는 배당기준일을 배당결정일 이후의 날로 정할 수 있도록 함으로써 주주의 배당 예측가능성을 높이기 위함입니다.

* (자본시장법 제165조의12 개정) 기업이 이사회 결정 또는 정관으로 배당기준일을 배당액결정 이후로 지정할 수 있도록 배당기준일을 3·6·9월말로 규정한 부분을 삭제

이외에 표준정관에 반영해야 하는 중요한 기타 사항은 다음과 같습니다.

- 명의개서대리인 선임 및 업무대행 위탁의 근거 마련
  - 회사는 주식의 명의개서대리인을 선임해야 하고, 관련 세부사항은 이사회 결의로 결정

- 제3자배정 유상증자 및 Stock Option 부여를 위한 근거 규정 마련
  - 정관상 전환사채·신주인수권부사채 등을 포함한 제3자배정 유상증자 발행 및 주식매수선택권(Stock Option) 부여 관련 목적, 대상의 자격요건, 한도, 방법, 절차 등의 구체적으로 명시

- 주주명부의 작성 및 비치에 관한 규정 정비
  - 전자증권법에 따라 회사가 전자등록기관에 소유자 명세의 작성을 요청할 수 있는 근거 마련
  - 소유자 명세의 통지를 받은 경우 그 내용을 기재하여 주주명부를 작성 및 비치하여야 하는 전자증권법 규정 내용을 반영

- 주주총회 및 배당기준일 운영상의 편의성 제고를 위한 규정 정비
  - 정기주주총회 의결권 행사 기준일 및 배당기준일을 이사회 결의로 정할 수 있도록 하는 안 이외에 정관으로 특정한 날을 기준일로 정하는 방안 추가 등

4. 의무보유 대상주식 산정

1 의무보유 제도 개요

코스닥시장의 의무보유제도는 최대주주등의 책임경영 유도 및 단기 상장차익 방지를 위한 제도이며, 의무보유 대상자 및 기간에 대해서는 코스닥시장 상장규정에 명시되어 있습니다.

의무보유에 관한 내용은 증권신고서에 기재되므로 의무보유 대상자는 코스닥시장 상장규정 이외에 자본시장법상의 준수 의무도 부담하게 됩니다.

코스닥시장상장규정 제26조제1항(신규상장 의무보유)

① 보통주식 신규상장의 경우 다음 각 호에서 정하는 바에 따라 상장신청인의 주식등을 의무보유하여야 한다. 다만, 경영투명성, 경영안정성 및 투자자 보호 등을 위하여 한국거래소가 필요하다고 인정하는 경우에는 의무보유 대상자와 협의하여 제1호부터 제6호까지의 규정에서 정하는 기간 외에 2년 이내의 범위에서 의무보유 기간을 연장할 수 있다.

1. 상장신청인의 최대주주등 : 상장일부터 6개월(기술성장기업 또는 신속이전기업은 1년)
2. 상장예비심사 신청일 전 1년 이내에 상장신청인의 최대주주등이 소유하는 주식등을 취득한 자 : 상장일부터 6개월(기술성장기업 또는 신속이전기업은 1년)
3. 상장예비심사 신청일 전 1년 이내에 상장신청인이 제3자 배정 방식으로 발행한 주식등을 취득한 자 : 상장일부터 6개월(기술성장기업 또는 신속이전기업은 1년)
4. 벤처금융 또는 전문투자자가 모집이나 매출이 아닌 방법으로 취득한 투자기간(상장예비심사 신청일 기준)이 2년 미만인 주식등 (상장신청일 현재 상장신청인의 자본금을 기준으로 각각 10% 한도까지의 주식등으로 한정) : 상장일부터 1개월
5. 상장주선인(공동주관회사 포함)이 취득한 투자기간(상장예비심사 신청일 기준)이 6개월 미만인 주식등 : 상장일부터 6개월 (취득가격과 공모가격의 괴리율이 50% 미만인 경우는 1개월)
6. 상장신청인의 최대주주등이 상장일 이후 주식매수선택권의 행사로 취득하는 주식: 상장일부터 6개월(기술성장기업 또는 신속이전기업은 1년)
7. 그 밖에 한국거래소가 공익 실현과 투자자 보호 등을 위하여 의무보유가 필요하다고 인정하는 주주등 : 상장일부터 한국거래소와 협의하여 정한 2년 이내 기간

코스닥시장 상장규정 제16조 및 세칙 제17조제1항(신규상장 의무보유의 예외)

다음 각 호의 어느 하나에 해당하여 불가피하다고 인정하는 경우에는 의무보유의 예외를 인정할 수 있다. 이 경우 제1호 또는 제2호에 따라 주식등을 취득하거나 교부받은 자는 잔여 의무보유 기간 동안 해당 주식등을 의무보유하여야 함

1. 법령상 의무의 이행 등을 위한 경우
2. 경쟁력 향상 또는 지배구조 개선을 위한 인수·합병 등
   - 기술 향상, 품질 개선, 원가 절감 및 능률 증진을 위한 경우
   - 연구 및 기술 개발을 위한 투자금액이 과다하거나 위험분산을 위하여 필요한 경우
   - 전문 경영인의 영입 등 지배구조의 투명성을 확보하기 위한 경우
   - 거래 조건의 합리화를 위한 경우
   - 그 밖에 기업의 인수나 합병 등으로 인한 기대효과가 최대주주등의 지분 매각을 금지하는 효과보다 크다고 한국거래소가 인정하는 경우
3. 그 밖에 의무보유의 예외를 인정할 필요가 있다고 세칙으로 정하는 경우
   - 액면분할 또는 액면병합에 따라 신주로 교환하기 위한 경우
   - 회사의 합병, 분할, 분할합병에 따라 합병신주 등으로 교환하기 위한 경우
   - 전환주식, 전환사채, 상환주식 또는 신주인수권부사채 (신주인수권을 표시하는 증서를 포함한다)의 권리행사를 위한 경우
   - 전환주식, 전환사채, 상환주식 또는 신주인수권부사채의 상환을 위한 경우
   - 다음 각 목의 어느 하나에 따른 목적으로 「법인세법 시행령」 제61조제2항제1호부터 제11호까지의 금융기관 또는 법 제9조제17항제3호의 증권금융회사에 대하여 질권을 설정하기 위한 경우

가. 발행회사(기업인수목적회사는 제외한다)의 경영에 필요한 자금마련을 위한 대출
나. 발행회사의 유상증자(일반공모증자 또는 제3자 배정 방식의 증자는 제외한다)에 참여하기 위한 납입자금 마련을 위한 대출
   - 제5호에 따라 설정된 질권을 변경하거나 해지하는 경우
   - 그 밖에 법령상 의무의 이행 등을 위하여 주식등의 인출, 질권 설정·말소 등이 불가피하다고 한국거래소가 인정하는 경우

2 의무보유 대상

가. 상장신청인의 최대주주등

상장신청인의 최대주주 및 특수관계인은 상장후 일정기간 동안 소유주식등에 대해 의무보유 의무를 부담해야 합니다.

최대주주의 특수관계인 중 지분율 5% 미만인 특수관계인이 의무보유를 거부할 경우 상장이 불가능할 수 있는데, 해당 특수관계인을 대신하여 최대주주 또는 다른 특수관계인(불가피하다고 인정되는 경우 제3자도 가능)이 의무보유 거부 물량과 동일한 물량을 매수하여 의무보유를 대신 이행할 수 있습니다.

다만, 최대주주등이 의무보유 거부 특수관계인 대신 의무보유를 이행하는 것은 일정 요건을 충족하는 경우에 한해서만 가능하다는 점을 유의해야 하며, 해당 요건을 충족하더라도 한국거래소는 주식보유 목적, 최대주주와의 관계 및 경영권 변동 가능성 등을 종합적으로 고려하여 허용 여부를 결정합니다.

일정 요건이라 함은 해당 특수관계인의 소재파악 불가, 최대주주와 이해관계를 달리하는 경우, 또는 해당 특수관계인의 주식이 100주 미만인 경우로 엄격히 제한되며, 이해관계를 달리하는 경우도 소송, 경영권 분쟁 등 명백한 사유를 소명하여야 합니다.

나. 예비심사신청일 이전 1년내 최대주주등의 소유주식 취득자

예비심사신청일 전 1년 이내에 최대주주등의 소유주식등을 매수한 자는 의무보유를 이행하여야 하나, 그렇지 못할 경우 최대주주등이 최대주주등 이외의 자로부터 동일물량을 매수하여 대신 의무보유 할 수 있습니다.
최대주주 등이 이를 이행할 수 없는 불가피한 이유가 있다고 인정되면 제3자가 대신하여 의무보유를 이행하는 것도 가능합니다.

다. 예비심사신청일 이전 1년내 제3자배정 주식등 취득자

예비심사신청일 전 1년 이내에 제3자배정으로 발행한 주식등을 취득하는 경우 의무보유를 이행해야 합니다.

주식관련사채등의 전환권 또는 신주인수권 행사로 신주를 취득한 경우 신주취득시점이 아닌 사채취득시점을 기준으로 의무보유 대상여부를 판단합니다.

우리사주조합에 가입한 종업원이 취득한 경우, 벤처금융 또는 전문투자자*가 제3자배정으로 발행한 주식등을 취득**한 경우, 코넥스시장에서 제3자배정으로 발행한 주식등을 취득한 경우, 코넥스시장 상장일 이전 취득한 주식등을 코넥스시장에서 매각한 경우 등은 의무보유 예외로 인정됩니다.

* 전문투자자가 제3자배정으로 주식을 취득하는 경우 6개월간의 의무보유는 적용되지 않으나 심사신청일 현재 투자기간이 2년 미만인 경우 단기매매차익 방지를 위한 1개월 의무보유 적용
** 벤처금융 및 전문투자자가 해당 주식등을 제3자배정으로 신규취득 후 예비심사신청일까지 보유한 경우만 해당하며, 기발행된 주식등을 중도에 취득하여 보유한 경우는 해당되지 않음

라. 벤처금융 및 전문투자자

벤처금융 및 전문투자자의 단기매매차익을 방지하기 위하여 예비심사신청일 현재 투자기간이 2년 미만인 경우(모집 또는 매출에 따라 취득한 주식등은 제외) 1개월 의무보유를 이행하여야 합니다.

벤처금융 및 전문투자자 보유주식등에 대해 각각 상장신청일 현재 자본금의 10% 한도 내에서 의무보유를 이행하게 되며, 신규로 취득한 주식등 뿐만 아니라 이미 발행된 주식등을 취득한 경우에도 취득시점을 기준으로 투자기간을 산정합니다. 전문투자자와 벤처금융 지위를 중복하여 보유하고 있는 기관(산업은행, 기업은행, 산은캐피탈 등)의 경우, '전문투자자'로 간주합니다.

대다수 심사상장신청인의 경우 전문투자자보다 벤처금융의 보유지분이 많기 때문에 해당 기관들을 벤처금융 간주 시 개별 의무보유물량이 줄어들 가능성이 있기 때문입니다.

마. Stock Option

2022년 3월부터 특수관계인에게 부여된 Stock Option도 상장후 6개월 동안 의무보유 대상이 되었습니다. 따라서, 의무보유 대상자는 의무보유 대상 Stock Option에 대한 의무보유확약서를 상장예비심사 신청시 제출하여야 하며, 이후 상장 이전에 부여받은 Stock Option을 상장 이후 행사하여 취득한 주식은 예탁결제원에 의무보유하여야 합니다.

상장예비심사 신청일 기준 1년 이내에 권리행사하여 발행된 신주 및 최대주주등 의무보유대상자가 신규상장 이전에 Stock option을 행사하여 발행된 신주는 최대주주등 보유주식의 의무보유 기간과 동일한 의무보유 의무를 부담해야 합니다.

Stock Option 권리행사로 발행된 신주는 제3자배정으로 주식등을 취득한 것과 동일하게 판단하여 동일한 의무보유 규정(제26조제1항제3호)을 적용합니다.

바. 상장주선인

상장주선인(「증권 인수업무 등에 관한 규정」 제6조에 따른 공동주관회사 포함)이 취득한 주식을 6개월 이내 심사 신청 하는 경우 취득가격*과 공모가격의 괴리율**을 고려하여 의무보유기간(괴리율 50% 미만인 경우 1개월)***을 정하고 있습니다.

* 취득가격 : 주식취득수량을 가중치로 하여 가중산술평균한 주식취득 가격
**((공모가격-취득가격)/취득가격) × 100
*** '25.7월부터 괴리율 30% 이상인 경우 6개월, 30% 미만인 경우 3개월로 변경 시행 예정('25.1월 「IPO 및 상장폐지 제도개선 방안」내 제도개선 방안에 포함(금융위원회))

또한, 상장예비심사신청 이후 신규상장신청일까지 코스닥시장 상장규정상 정해진 수량의 주식을 모집·매출가격과 같은 가격으로 취득하여 정해진 기간 동안 의무보유하여야 합니다.

국내법인 상장주선의 경우에는 해당 모집·매출하는 주식의 100분의 3에 해당하는 수량(취득금액이 10억원을 초과하는 경우에는 10억원에 해당하는 수량)에 대하여 상장일로부터 3월간 계속 보유하게 됩니다.

신속이전기업 상장주선의 경우에는 해당 모집·매출하는 주식의 100분의 5에 해당하는 수량(취득금액이 25억원을 초과하는 경우에는 25억원에 해당하는 수량)에 대하여 상장일로부터 6월간 계속 보유하게 됩니다.

단, 소액주주 10% & 코넥스 시총 2천억원 이상이면서 자본금 초과 & 기준 시총 3천억원 이상 요건을 적용*하거나, 시가총액 및 코넥스시장 거래대금 등의 일정 요건 충족**에 따른 신속이전기업의 경우 상장주선인은 1년간 계속 보유의무가 부과되며, 상장일부터 6개월 경과한 후 매 1개월마다 최초 보유주식의 5%까지 매각이 가능합니다.

* 코스닥시장 상장규정 제31조제1항제3호마목
** 기준 시가총액 1,500억원 이상 & 코넥스시장 일평균 거래대금 10억원 이상 & 소액주주 10% & 상장주선인의 기업 계속성 보고서 제출(코스닥시장 상장규정 제31조제1항제3호바목)

외국기업 상장주선의 경우에는 해당 모집·매출하는 주식의 100분의 5에 해당하는 수량(취득금액이 25억원*을 초과하는 경우에는 25억원에 해당하는 수량)에 대하여 상장일로부터 1년간 계속 보유하게 되며, 상장일부터 6월 경과한 후 매 1개월마다 최초 보유주식의 5%까지 매각이 가능합니다.

* 외국 혁신기술기업의 경우 상장주선인 의무인수 한도 상향 : 25억원→50억원

3 의무보유 확대

의무보유대상자가 상장주선인과의 협의에 따라 요청하는 경우 또는 경영투명성, 경영안정성 또는 투자자보호를 위해 필요하다고 인정되는 경우에는 기존의 의무보유기간 외에 2년 이내의 범위에서 한국거래소와의 협의를 통해 의무보유기간을 연장할 수 있습니다.

코스닥시장 상장규정상 의무보유 대상자 이외의 주주도 투자자 보호 등을 위해서 필요한 경우 협의를 통해 2년 이내의 기간동안 자발적으로 의무보유를 할 수 있습니다.

이 경우 기업이 의무보유 여부에 대해 결정하지만, 한번 의무보유하기로 결정하면 규정상 의무보유에 대한 의무를 동일하게 부담하게 됩니다.

한편, 주식양수도계약이나 질권설정 등의 방법으로 사실상 주식의 의무보유를 위반한 경우, 매건 마다 1년씩 의무보유기간이 연장될 수 있습니다.
코스닥시장 상장규정 제17조 및 세칙 제18조제1항(의무보유 위반시의 조치 등)

또한 상장신청인이 혁신기술기업이고, 상장주선인이 상장예비심사 신청일 기준 최근 3년 이내에 상장을 주선한 기술성장기업이 상장 후 2년 이내에 투자주의 환기 종목 또는 관리종목으로 지정되거나 상장폐지사유가 발생한 경우 상장주선인의 의무인수분 의무보유 기간이 3개월에서 6개월로 연장됩니다(코스닥시장 상장규정 제13조제5항제1호나목 및 세칙 제15조제5항).

5. 전문평가

1 전문평가 제도 개요

미래 성장성이 인정되는 기술기업 상장을 확대하려는 코스닥시장의 상장정책의 일환으로 과거의 경영성과 위주의 심사 대신 미래의 경영성과를 예측할 수 있는 기술성 및 사업성 심사를 진행하고 있습니다.

기술성 및 사업성 등에 대한 상장예비심사의 객관성 및 전문성을 제고하기 위해 한국거래소는 전문평가제도를 운영하고 있습니다.

2 전문평가 대상 기업

코스닥시장상장규정 제2조제1항제39호가목에 따른 혁신기술기업을 대상으로 하며, 혁신기술기업은 기술중심 기업으로 기술의 완성도, 경쟁력, 시장성 등이 높은 중소기업을 의미합니다.

3 전문평가 기관의 평가

혁신기술기업은 상장주선인을 통해 2개의 전문평가기관으로부터 평가를 받아야 하며, 평가신청 전에 반드시 평가기관, 평가시기 등에 대해 한국거래소와 협의해야 합니다.

다만, 다음의 경우에는 1개의 전문평가기관에만 평가를 신청할 수도 있습니다.

①기준시가총액이 5,000억원 이상인 기업
②소재·부품·장비 관련 전문기업
③코넥스시장 상장 후 1년 이상이 경과한 지정자문인 추천 코넥스기업
④국가전략기술 또는 국가첨단전략기술을 보유한 기업으로서 기준시가총액이 1,000억원 이상이며, 최근 5년 동안 벤처금융의 투자금액의 합계가 100억원 이상인 기업
⑤상장예비심사 미승인 통지일로부터 6개월 이내에 전문평가기관 지정을 신청한 기업(단, 기업의 계속성 외의 다른 질적심사기준에 부적합한 기업에 한함)

전문평가기관은 '전문평가제도 운영지침'에서 정하는 항목에 따라 혁신기술기업의 기술력을 중심으로 사업성, 경쟁력 등을 평가합니다.

2023년 2월 1일부터 코스닥 기술평가 제도의 신뢰성 제고, 혁신업종 평가역량 강화 및 신속·충실 평가 도모를 위해 코스닥 표준기술평가모델을 시행하여 업종별 평가체계를 도입하고 평가지표 및 가이드를 제공하였습니다.

평가항목을 아래와 같이 개편하였으며, 업종 특성을 고려하여 '산업' 또는 '기술'별로 각 항목을 평가하는 데 필요한 체크리스트 개념의 평가지표를 마련하여 전문평가기관에 제공하였습니다.

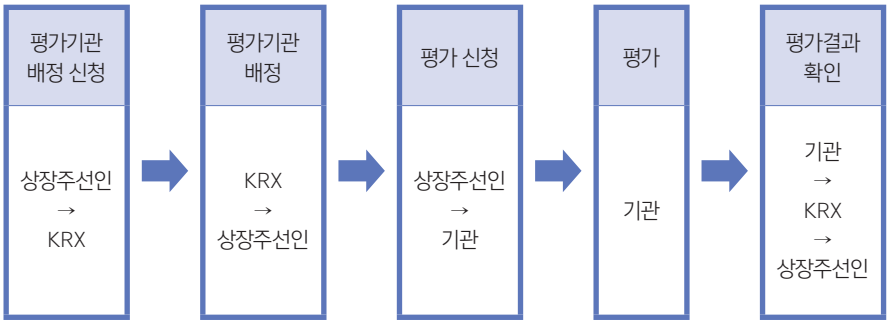
* (산업 구분) 바이오 의약품/바이오 의료기기(헬스케어)/IT/제조(소부장)/서비스·기타
  (기술 구분) AI·빅데이터/실감형 콘텐츠/이차전지·ESS/청정에너지

전문평가의 평가항목(혁신기술기업)

대항목	중항목	소항목
기술성	기술의 완성도	기술의 진행 정도
		기술의 신뢰성
		기술의 자립도
	기술의 경쟁우위도	기술의 차별성
		기술의 모방난이도
		기술의 확장성
	기술개발 환경 및 인프라	연구개발 활성화 수준
		경영진의 전문성
		기술인력 등 관리체계
시장성	목표시장의 잠재력	목표시장의 규모 및 성장성
		목표시장의 특성
	제품/서비스의 사업화 수준	사업모델 수립 수준
		자본조달능력
		생산 및 품질관리 역량
		판매처 확보 수준
	제품/서비스의 경쟁력	제품/서비스의 우수성
		제품/서비스의 시장 점유수준
		제품/서비스의 확장 가능성

상장주선인은 한국거래소의 KIND 제출시스템을 통해 전문평가기관 배정 신청 및 배정 결과, 평가 결과 확인 등이 가능합니다.

기술성장기업 전문평가 및 상장예비심사 절차



4 혁신기술 기업 특례 적용

상장신청인이 혁신기술기업 상장특례를 적용받기 위해서는 예비심사신청일 전 6개월 내 수령한 전문평가기관의 평가결과가 일정등급 이상이어야 합니다.

- 국내기업 : 2개 전문평가기관의 평가등급 중 높은 등급이 A등급 이상이고, 낮은 등급이 BBB등급 이상

– 기준시가총액이 5,000억원 이상인 기업, 소재·부품·장비 관련 전문기업, 코넥스시장 상장 후 1년 이상이 경과한 지정자문인 추천 코넥스기업, 딥테크 기업, 상장재도전 기업은 1개 기관의 등급*이 A등급 이상

* 기업의 희망에 따라 2개 기관에서 평가를 받은 경우에는 그 중 높은 등급 적용

- 국내소재외국지주회사 : 2개 전문평가기관의 기술평가 결과가 모두 A등급 이상

- 외국기업 : 2개 전문평가기관의 기술평가 결과가 모두 A등급 이상이거나 기준시가 총액 1조원 이상으로 질적심사를 통해 기술력이나 성장성이 인정

III

상장예비심사
- 형식적 심사요건

1. 주식의 분산
2. 경영성과 및 시장평가
3. 주식의 양도제한
4. 기타 형식적 요건

1. 주식의 분산

✓ 심사포인트

• 상장주식의 공정한 가격형성 및 불공정거래 방지를 위하여 적정 수준의 유동성 확보 여부를 확인합니다. 이를 위해 소액주주수 및 소액주주지분율을 확인합니다.

1 관련 규정

코스닥시장상장규정 제2조제1항제16호(소액주주)

"소액주주"란 발행주식 총수의 100분의 1 미만의 주식을 소유하는 자, 전문투자자 또는 우리사주조합을 말한다. 다만, 최대주주등은 소액주주에서 제외하고, 우리사주조합은 소액주주 1명으로 본다.

코스닥시장상장규정 제28조제1항제1호(주식의 분산) 다음 어느 하나에 해당할 것

1. 상장신청일 현재 소액주주 500인이상으로 다음의 요건 중 하나를 충족
   ① 상장예비심사신청일 현재 소액주주 지분이 25% 이상인 경우
   → 상장예비심사신청 후 5%(최저 10억원) 이상 모집(매출)
   ② 상장예비심사신청일 현재 소액주주 지분이 25% 미만인 경우
   → 상장예비심사신청 후 10% 이상 모집(매출)하여 상장신청일 현재 소액주주 지분이 25% 이상이 될 것

2. 상장신청일 현재 소액주주 500인 이상 & 심사신청 후 모집(매출) 지분이 10% 이상으로 모집(매출) 주식수가 다음 요건을 충족
   – 자기자본(시가총액) 500~1,000억원(1,000~2,000억원) → 100만주 이상
   – 자기자본(시가총액) 1,000~2,500억원(2,000~5,000억원) → 200만주 이상
   – 자기자본(시가총액) 2,500억원(5,000억원) 이상 → 500만주 이상

3. (기분산) 상장예비심사신청일 현재 소액주주 500인이상 & 모집에 의한 소액주주 지분이 25% 이상 또는 10% 이상으로 상기 의 자기자본(시가총액)에 따른 분산요건 충족

4. 상장신청일 현재 소액주주수 500인 이상 & 상장예비심사 후 상장신청일까지 모집(매출)주식수가 전체의 25% 이상

5. 국내외 동시공모인 경우, 상장신청일 현재 소액주주수(국내 공모 기준) 500인 이상 & 공모 20% 이상 & 국내 공모주식수 30만주 이상

2 심사 내용

상장신청인의 주식의 분산 요건 충족 여부는 공모후 기준으로 판단하며, 주식의 분산 요건 충족 여부에 필요한 소액주주 지분율은 주식의 총수 및 보통주식의 총수 모두를 기준으로 판단하고 있습니다.

가. 기분산기업의 분산요건

상장예비심사신청 이전에 이미 공모를 통해 주식의 분산이 완료된 상장신청인은 추가 공모없이 상장(기분산 직상장)이 가능합니다.

기분산 기업에 적용될 수 있는 요건은 상장예비심사신청 시점의 주주명부 기준 소액주주수 500인 이상 & 모집에 의한 소액주주 지분이 25%이상 또는 10% 이상으로 자기자본(or 시가총액) 기준 충족입니다.

이 경우 예비심사신청일전 6월 이내의 모집·매출분(주금납일일 기준)은 소액주주수 및 보유주식수에서 제외하며, 소액주주수 산정시 우리사주조합원은 제외*하여 심사하게 됩니다.

* 우리사주조합 결성 이전 주식을 취득한 우리사주조합원(1% 미만) 지분의 경우 소액주주수 및 소액주주 보유주식수에 포함

6월 이내 모집·매출분을 제외하는 것은 정보의 비대칭성 문제* 방지 목적이며, 우리사주조합원을 제외하는 것은 일정기간(1년) 예탁되거나 회사와의 관계 등으로 유통이 현실적으로 제약될 수 있으므로 주식의 유동성 확보라는 분산제도 취지에 반할 수 있기 때문입니다.

* 상장예정법인이 분산요건을 미리 충족할 목적으로 공모함에도 불구하고 증권신고서 등에 밝히지 않은 경우 내부자와 외부자간 정보의 차이 존재

나. 분산요건 적용 특례

예비심사신청일로부터 1년 이전에 출자한 벤처금융의 출자분*에 대해서는 발행주식총수의 5%를 한도로 하여 소액주주 보유주식수에 포함하며, 전문투자자의 경우 소액주주수에 포함합니다.

* 신주인수(보통주에 한함)를 통한 출자를 의미하며, 1년 이전에 취득한 RCPS 등의 전환권 또는 신주인수권의 권리행사로 인해 1년 이내에 전환되거나 발행되는 보통주는 미포함

코넥스시장 상장법인의 경우 코넥스시장 상장기간 중 모집·매출분은 발행주식총수의 5%를 한도로 상장예비심사 후 모집·매출할 주식총수 산정시 산입합니다.

단, 해당 주식을 산입한 결과 상장예비심사 신청일 이후 모집·매출할 주식수가 발행주식총수의 5% 미만인 경우에는 최소 5% 이상을 모집·매출해야 합니다.

K-OTC 지정법인 중 일정요건*을 충족하는 기업의 경우에는 지정기간중 모집·매출분을 발행주식총수의 5%를 한도로 상장예비심사 후 모집·매출할 주식의 총수에 포함합니다.

* 지정기간이 심사신청일 이전 1년 이상 경과, 신청일 이전 1년간 불성실공시법인 미지정 및 연간거래량회전율 5% 이상

단, 해당 주식을 산입한 결과 상장예비심사 신청일 이후 모집·매출할 소액주주의 주식수가 발행주식총수의 5% 미만인 경우에는 최소 5% 이상을 모집·매출해야 합니다.

2. 경영성과 및 시장평가

✓ 심사포인트

• 상장 트랙별 경영성과 기준 확인을 확인하며, 시장평가 요건의 경우 시가총액 기준 적용의 적정성을 확인합니다.

1 관련 규정

코스닥시장상장규정 제28조제1항제2호(경영성과 및 시장평가 등)

가. 수익성 또는 매출액 등이 다음의 어느 하나를 충족할 것
① 최근 사업연도의 계속사업이익 50억원 이상
② 최근 사업연도의 계속사업이익이 20억원 이상(벤처기업 10억원 이상)이고, 기준시가총액이 90억원 이상
③ 최근 사업연도의 계속사업이익이 20억원 이상(벤처기업 10억원 이상)이고, 상장예비심사 신청일 현재 자기자본이 30억원 이상(벤처기업 15억원 이상)
④ 최근 사업연도에 계속사업이익이 있고, 기준시가총액이 200억원 이상이면서 최근 사업연도의 매출액이 100억원 이상(벤처기업 50억원 이상)

나. 시장평가 또는 성장성 등이 다음의 어느 하나를 충족할 것
① 기준시가총액 1,000억원 이상
② 기준시가총액이 500억원 이상이고, 공모(매출만 하는 경우는 제외한다) 후 자기자본 대비 기준시가총액 비율이 100분의 200 이상
③ 기준시가총액이 500억원 이상이고, 최근 사업연도의 매출액이 30억원 이상이면서 최근 2개 사업연도 매출액 증가율의 평균이 100분의 20 이상
④ 기준시가총액이 300억원 이상이고, 최근 사업연도의 매출액이 100억원 이상(벤처기업 50억원 이상)
⑤ 상장예비심사 신청일 현재 자기자본 250억원 이상
⑥ 코넥스 이전상장법인이 시총 750억원 이상이고, 코넥스 일평균 거래대금 1억원 이상이고, 소액주주 지분율 20% 이상

코스닥시장상장규정 제30조제3항(기술성장기업에 대한 특례)

– 기술성장기업 신규상장의 경우 자기자본 10억원 이상 or 기준시가총액 90억원 이상

2 심사 내용

코스닥시장은 상장신청인의 기업 특성에 따라 해당 기업의 최적 진입요건을 선택할 수 있도록 다양한 경영성과 및 시장평가 기준을 운영하여 성장 가능성이 높은 많은 기업들에게 상장 기회를 제공하고 있습니다.

과거 재무상태 및 영업성과 위주의 이익 등 요건 뿐만 아니라 기업의 실질적인 성장성에 대한 시장의 평가로 볼 수 있는 시가총액요건을 확대하여 기업의 특성에 따라 유리한 진입요건을 선택할 수 있습니다.
(1. 코스닥시장 상장 개요 2. 신규상장 참조)

경영성과 요건 충족여부를 판단하기 위한 매출액 및 이익은 최근 사업연도의 감사받은 재무제표를 기준으로 적용합니다. 지주회사, 국내소재외국지주회사, 외국지주회사, 종속회사가 있는 외국기업의 경우 연결재무제표를 기준으로 적용합니다. 종속회사가 있는 법인의 경우 영업손익, 계속사업손익, 당기순손익, 자본금 및 자기자본은 연결재무제표를 기준으로 적용하며, 그 밖의 재무요건(매출액 등)은 개별재무제표 기준이 적용됩니다.

(공모가x상장주식수)로 산출되는 기준시가총액은 공모후 확인이 가능하여, 상장예비심사 및 공모과정을 완료한 후 신규상장 신청시 기준시가총액 충족 여부를 심사합니다.

다만, 상장예비심사 실무에서는 공모계획상의 공모예정가액 하한을 기준으로 기준시가총액 기준의 충족 여부를 예비적으로 판단하며, 최종 충족 여부는 신규상장 심사시 확정 공모가를 기준으로 판단합니다.

한편 상장신청인이 기술성장기업인 경우 코스닥시장상장규정 제28조제1항제2호의 경영성과 및 시장평가 등 요건 대신 상장예비심사 신청일 기준 자기자본 10억원 또는 기준시가총액 90억원의 특례요건을 적용하게 됩니다.

이 경우 상장신청인이 코스닥시장상장규정상 기술성장기업에 해당하는지를 확인하는 것이 중요합니다. 기술성장기업 중 혁신기술기업에 해당하기 위해서는 중소기업기본법 제2조에 따른 중소기업*이거나 최근 2개 사업연도의 매출액 증가율(개별 재무제표 기준)의 평균이 20% 이상이어야 합니다.

* '23.12월부터 중소기업법 상 중소기업에 해당하지 않더라도 규모요건(매출액, 자산) 충족, 첨단기술분야 기업, 중견기업의 투자기간이 3년 이상, 대기업 계열사 제외, 중견기업 출자비율 50% 미만 등의 요건을 구비할 경우 중소기업으로 보아 혁신기술기업에 해당 가능

기술성장기업 중 사업모델기업에 해당하기 위해서는 중소기업기본법 제2조에 따른 중소기업이거나 최근 2개 사업연도의 매출액 증가율(개별 재무제표 기준)의 평균이 20% 이상이어야 합니다. 사업모델기업의 경우 혁신기술기업과 달리 중소기업 요건완화가 적용되지 않음을 유념해야 합니다.

3 심사 사례

(사례) 매출액 기준 오인으로 인한 형식적 심사요건 미비

상장신청인은 기술성장기업으로 SPAC소멸합병방식을 통한 상장예비심사를 신청하였으며 「중소기업기본법」 제2조에 따른 중소기업에 해당하지 않아 최근 2개 사업연도의 매출액 증가율 20% 이상 요건을 적용

그러나 상장신청인의 매출액 증가율은 개별재무제표를 기준으로 산정되어야 함에도 불구하고 이를 연결재무제표 기준으로 오인하였고 결과적으로 기술성장기업에 해당하지 않아 형식적 심사요건 미비에 해당하여 철회

3. 주식의 양도제한

✓ 심사포인트

- 주식의 활발한 유통을 보장함으로써 주가의 적정한 형성을 보장하고 시세조종 등 불공정거래를 간접적으로 방지하고자 정관 또는 그 이외의 방법에 따른 주식의 양도제한 사항 존재 여부를 확인합니다.

1 관련 규정

코스닥시장상장규정 제28조제1항제4호(주식의 양도제한)

주식 양도의 제한이 없을 것. 다만, 다른 법령이나 정관 등에 따라 주식의 양도가 제한되는 경우로서 그 제한이 코스닥시장에서의 매매거래를 저해하지 않는다고 한국거래소가 인정하는 경우는 제외

2 심사 내용

한국거래소는 상장신청인의 정관, 주주간 계약, 합작투자계약서 등에 주식양도 제한에 관한 사항이 있는지 여부를 검토합니다.

소수의 인적유대를 바탕으로 폐쇄적으로 운영하는 비상장기업의 경우 최대주주 및 경영진들이 자신들이 원하지 않는 자가 주주로 참여하는 것을 차단하기 위해 정관에 의해 주식양도를 제한하기도 합니다.

비록 상법*이 정관상 주식의 양도 제한이 허용하더라도 다수 주주들의 자유로운 주식 거래를 전제로 하는 코스닥시장의 상장기업으로 적합하지 않기 때문에 상장신청인은 상장예비심사 신청 이전에 정관에 의한 주식양도 제한을 해소하여야 합니다.

* 상법 제335조(주식의 양도성) 제1항 단서에 의하면 주식의 양도는 정관이 정하는 바에 따라 이사회의 승인을 얻도록 할 수 있음

일부 기업의 경우 주주관계의 안정적인 유지를 위하여 주주간 양도제한 약정을 체결하는 경우도 있으나, 주주간의 양도제한 약정은 대법원 판례상 무효에 해당합니다.

그리고, 양도제한 약정에도 불구하고 상장을 강행하는 경우 약정 위반으로 인한 주주간 분쟁 가능성이 있어 기업경영의 안정성에 영향을 미칠 수 있으므로 이는 경영 안정성 관련 질적 심사 사항이 됩니다.

대법원 판례(판결 99다48429, 2000.9.26)

주주간의 합의로 소정기간 주식을 양도하지 않기로 약정하였으나 일부 주주가
이를 어기어 타인에게 주식을 양도하였고 그 양수인이 회사에게 명의개서를 신청하였는데
회사가 위 합의위반을 이유로 명의개서를 거부
⇒ 법원은 합의내용이 상법 제335조 제1항에 위반하는 내용이므로 무효라고 하면서
회사의 명의개서 거부가 부당하다고 판시

① 상법 제335조 제1항 단서는 주식의 양도를 전제로 하고, 다만 이를 제한하는 방법으로서 이사회의 승인을 요하도록 정관에 정할 수 있다는 취지이지 주식의 양도 그 자체를 금지할 수 있음을 정할 수 있다는 뜻은 아니기 때문에, 정관의 규정으로 주식의 양도를 제한하는 경우에도 주식양도를 전면적으로 금지하는 규정을 둘 수는 없다.

② 회사와 주주들 사이에서, 혹은 주주들 사이에서 회사의 설립일로부터 5년 동안 주식의 전부 또는 일부를 다른 당사자 또는 제3자에게 매각·양도할 수 없다는 내용의 약정을 한 경우, 그 약정은 주식양도에 이사회의 승인을 얻도록 하는 등 그 양도를 제한하는 것이 아니라 설립 후 5년간 일체 주식의 양도를 금지하는 내용으로 이를 정관으로 규정하였다고 하더라도 주주의 투하자본회수의 가능성을 전면적으로 부정하는 것으로서 무효이므로 정관으로 규정하여도 무효가 되는 내용을 나아가 회사와 주주들 사이에서, 혹은 주주들 사이에서 약정하였다고 하더라도 이 또한 무효라고 할 것이다.

다만, 외국기업과의 합작투자계약서 상에 주식양도를 제한하는 경우, 정부정책과의 연관성 여부, 시장의 유동성 저해 여부 등에 대한 탄력적 검토가 이루어집니다.

4. 기타 형식적 요건

1 감사 의견

한국거래소는 상장신청인이 상장예비심사 신청시 제출한 감사보고서의 감사의견을 확인합니다.

(Ⅱ. 상장심사 사전 준비사항 1. 지정감사 참조)

코스닥시장상장규정 제28조제1항제3호(감사의견)

최근 사업연도의 재무제표에 대한 지정감사인의 감사의견(연결재무제표 포함)이 적정일 것.
이 경우 상장예비심사를 신청하는 사업연도 중에 감사인 지정을 받은 법인은 해당 사업연도의 최근 분기 또는 반기의 재무제표에 대한 지정감사인의 감사의견도 적정이어야 한다.

2 액면 가액

코스닥시장상장규정 시행세칙에서는 1주의 액면가격을 100원, 200원, 500원, 1,000원, 2,500원 또는 5,000원으로 정하고 있습니다.

코스닥시장상장규정 제28조제1항제5호(액면가액)

액면주식의 경우 1주당 액면가액이 세칙으로 정하는 금액일 것

3 지배구조 (상근감사, 사외이사)

상장신청인은 상법상 상장회사 특례의 상근감사와 사외이사 선임의무를 준수하여야 합니다.

코스닥시장상장규정 제28조제1항제6호(상근감사), 제7호(사외이사)

상근감사는 「상법」제542조의10에 따른 상근감사 선임 의무를, 사외이사는 「상법」제542조의8에 따른 사외이사 선임 의무를 충족할 것

자산총액이 1천억원 이상인 상장회사는 주주총회를 통해 상근감사를 1명 이상 선임해야야 하며, 2조원 이상인 상장회사는 감사위원회를 설치하여야 합니다.

감사위원회를 설치한 경우에는 상근감사를 두지 않을 수 있으며, 감사위원회 위원 중 1명은 회계 또는 재무전문가여야 하고, 감사위원회의 위원장은 사외이사여야 합니다. 감사위원회 설치 의무가 없는 상장회사가 상근감사 선임 대신 감사위원회를 설치한 경우도 동일한 요건을 적용합니다.

또한 상장회사 중 자산총액 1천억원 미만의 벤처기업을 제외하고는 이사 총수의 4분의 1 이상을 사외이사로 하여야 하며, 자산총액이 2조원 이상인 경우에는 사외이사를 3명 이상 선임하고, 사외이사가 이사 총수의 과반수가 되도록 하여야 합니다.

상법 제542조의10(상근감사의 선임 및 자격)

– 상장회사로서 최근 사업연도말 자산총액이 1천억원 이상인 법인은 1인 이상의 상근감사를 두어야 함

– 다음의 경우 상근감사가 되지 못하며, 상근감사가 된 후 이에 해당하게 되면 그 직을 상실함
- 미성년, 금치산, 한정치산자 등
- 당해회사의 주요주주
- 당해회사의 상근 임직원 또는 최근 2년이내에 상근임직원이었던 자
- 회사의 경영에 영향을 미칠 수 있는 자(주요주주의 배우자 및 직계존비속, 상근임원의 배우자 및 직계존비속, 계열회사의 상근 임직원 또는 최근 2년이내에 상근임직원 이었던 자)

상법 제411조(감사의 겸임금지)

– 감사는 회사 및 자회사의 이사 또는 지배인 기타의 사용인의 직무를 겸하지 못한다.

상법 제542조의12(감사위원회의 구성 등)

– 주주총회에서 이사를 선임한 후 선임된 이사 중에서 감사위원회 위원을 선임하여야 하는데, 감사위원회 위원 중 1명(정관에서 2명 이상으로 정할 수 있음)은 주주총회 결의로 다른 이사들과 분리하여 감사위원회 위원이 되는 이사로 선임하여야 함

상법 제542조의8(상장회사 사외이사의 선임 및 자격)

- 상장회사(최근 사업연도말 자산총액 1천억원 미만인 벤처기업제외)는 사외이사를 이사 총수의 4분의 1이상이 되도록 하며, 자산규모 2조원 이상의 코스닥상장법인은 사외이사수를 3인 이상으로 하되, 이사 총수의 과반수가 되도록 함

- 상법 제382조제3항 뿐만 아니라, 다음의 경우 사외이사가 되지 못하며 사외이사가 된 후 이에 해당하게 되면 그 직을 상실함
  - 미성년, 금치산, 한정치산 등
  - 당해회사의 주주로서 의결권있는 발행주식총수를 기준으로 본인 및 그의 특수관계인이 소유하는 주식의 수가 가장 많은 경우 당해 본인 및 그의 특수관계인
  - 당해회사의 주요주주(10%주주, 임원의 임면 등 당해법인의 주요 경영사항에 대하여 사실상 영향력을 행사하고 있는 주주) 및 그의 배우자와 직계존비속
  - 당해회사 또는 계열회사의 임직원이거나 최근 3년 이내에 임직원이었던 자
  - 당해회사와 대통령령이 정하는 중요한 거래관계가 있거나 사업상 경쟁관계 또는 협력관계에 있는 법인의 임직원이거나 최근 2년 이내에 임직원이었던 자 (매출 또는 자산총액의 10% 이상 거래액, 자본금의 10% 이상 담보, 자본금의 5% 이상 출자, 기술제휴, 감사인, 법률자문·경영자문 등 자문계약)
  - 기타 사외이사로서의 직무를 충실하게 이행하기 곤란하거나 당해 회사의 경영에 영향을 미칠 수 있는 자(당해회사 외의 2개 이상의 다른 회사의 이사·집행임원·감사로 재직중인 자, 회계감사·법률자문 등 자문용역을 제공하는 자, 1% 이상 주식 보유 등)

4 국내소재 외국지주 회사

상장신청인이 국내소재외국지주회사인 경우 위 형식적 요건 외에 추가적으로 충족해야 하는 요건들이 있습니다.

국내소재 외국지주회사인 상장신청인은 상장예비심사신청 전에 상장 절차 및 상장 시기 등을 한국거래소와 협의해야 하며, 국내에 영업소 설치 등의 실질적인 사무시설을 갖추어야 합니다.

이때 상장신청인이 이익미실현기업으로 상장하고자 하는 경우에는 외국자회사가 적격 해외증권시장(홍콩거래소 또는 싱가포르거래소 제외) 소재지에 설립되어 있어야 합니다.

IV

상장예비심사
- 질적 심사요건

1. 기업의 계속성

1.1. 매출의 지속성 1.2. 시장내 경쟁력
1.3. 안정적인 이익창출 능력 1.4. 매출처 1.5. 매출채권
1.6. 재고자산 1.7. 재무상태 1.8. 우발채무 등
1.9. 업종별 고려사항

2. 경영의 투명성 및 안정성

2.1. 기업지배구조 2.2. 내부통제제도 2.3. 공시체제
2.4. 이해관계자 거래 2.5. 상장전 주식거래 등 2.6. 경영안정성

3. 투자자 보호

1. 기업의 계속성

한국거래소는 상장신청인의 기업의 계속성을 심사하기 위해 영업 및 재무상황, 기술력 및 시장성, 기타 경영환경을 종합적으로 검토합니다.
기업의 계속성에 대한 질적심사 과정에서 빈번하게 대두되는 이슈는 매출의 지속성, 시장내 경쟁력 확보 여부, 현재 또는 미래의 안정적인 이익창출 능력, 매출처 편중 등이 있습니다.

질적심사기준은 코스닥시장 상장규정 시행세칙에 명시되어 있으며, 업종의 특성을 고려할 필요성이 높은 딥테크 산업, 바이오 산업의 경우 업종별 질적심사기준*이 따로 마련되어 있습니다.

* 코스닥시장 상장규정 시행세칙 [별표6] 및 [별표7] 참조

일반기업 질적심사기준

심사항목	중점 심사사항
영업상황	• 산업의 성장주기, 시장규모, 경쟁상황 및 진입장벽 등 산업 성장성 및 변화 추이 • 산업의 국내·외 규제환경 및 정부 정책 영향 • 과거 매출액 및 이익의 변동요인, 향후 매출액 및 이익 확대 가능성 • 주된 매출처와의 거래 지속 가능성 및 신규 매출처 확보 가능성 • 매출채권 및 재고자산 규모와 관리체계의 적정성
재무상황	• 동종 업계 및 경쟁기업과 비교한 재무안정성 수준 • 영업활동으로 인한 현금흐름 규모 및 추이를 감안한 유동성 현황 • 우발채무로 인한 재무상황의 악화가능성
기술력	• 지적재산권, 기술인력 수준, 기술의 완성도 및 경쟁 우위도 등 기술력 수준 • 보유 또는 개발 중인 기술의 상용화 경쟁력
성장성	• 기업 성장전략 및 성장을 위한 사업계획의 합리성 여부 • 주력제품의 경쟁력 강화, 신규사업 진출 등을 통한 사업의 확장가능성 • 공모자금 사용의 합리성 및 공모자금 유입에 따른 성장가능성
기타 경영환경	• 특허, 경영권 등과 관련한 소송 또는 분쟁이 발생한 경우 기업경영에 미치는 영향 • 경영진 경험수준 등 전문성, 경영진의 자본참여도 등이 기업의 성장에 미치는 영향

딥테크 산업 질적심사기준은 「국가전략기술육성법」에 따른 국가전략기술 또는 「국가첨단전략산업법」에 따른 국가첨단전략기술을 보유하고 해당 분야의 기술을 주력 사업으로 영위하는 기업에 적용합니다.

※ 국가전략기술육성법에 따른 국가전략기술('23.12월)

분야	중점기술
반도체· 디스플레이	① 고집적·저항기반 메모리 ② 고성능·저전력 인공지능 반도체 ③ 반도체 첨단패키징 ④ 전력반도체 ⑤ 차세대 고성능 센싱 ⑥ 무기발광 디스플레이 ⑦ 프리폼 디스플레이 ⑧ 반도체·디스플레이 소재·부품·장비
이차전지	⑨ 리튬이온전지 및 핵심소재 ⑩ 차세대 이차전지 소재·셀 ⑪ 이차전지 모듈·시스템 ⑫ 이차전지 재사용·재활용
첨단 모빌리티	⑬ 자율주행 시스템 ⑭ 도심항공교통(UAM) ⑮ 전기·수소차
차세대 원자력	⑯ 소형 모듈형원자로[SMR] ⑰ 선진원자력시스템 및 폐기물 관리
첨단 바이오	⑱ 합성생물학 ⑲ 유전자·세포 치료 ⑳ 감염병 백신·치료 ㉑ 디지털 헬스데이터 분석·활용
우주항공 ·해양	㉒ 대형 다단연소 사이클 엔진 ㉓ 우주 관측·센싱 ㉔ 달착륙·표면탐사 ㉕ 첨단 항공가스터빈 엔진·부품 ㉖ 해양자원 탐사

분야	중점기술
수소	㉗ 수전해 수소생산 ㉘ 수소 저장·운송 ㉙ 수소연료전지 및 발전
사이버 보안	㉚ 데이터·인공지능(AI) 보안 ㉛ 디지털 취약점 분석·대응(공급망 보안) ㉜ 네트워크·클라우드 보안 ㉝ 산업·가상융합 보안
인공지능	㉞ 효율적 학습 및 AI인프라(SW/HW) 고도화 ㉟ 첨단 인공지능 모델링·의사결정(인지·판단·추론) ㊱ 산업 활용·혁신 인공지능 ㊲ 안전·신뢰 인공지능
차세대 통신	㊳ 5G 고도화(5G-Adv) ㊴ 6G ㊵ 오픈랜(Open-RAN) ㊶ 고효율 5G·6G 통신부품 ㊷ 5G·6G 위성통신
첨단로봇·제조	㊸ 로봇 정밀제어·구동 부품·SW ㊹ 로봇 자율이동 ㊺ 고난도 자율조작 ㊻ 인간-로봇 상호작용 ㊼ 가상 제조
양자	㊽ 양자컴퓨팅 ㊾ 양자통신 ㊿ 양자센싱

※ 국가첨단전략산업법에 따른 국가첨단전략기술('23.6월)

분야	기술명
반도체 (8개)	•16나노 이하급 D램에 해당하는 설계·공정·소자기술 및 3차원 적층형성 기술
	•16나노 이하급 D램에 해당하는 적층조립기술 및 검사기술
	•128단 이상 적층 3D 낸드플래시에 해당하는 설계·공정·소자 기술
	•128단 이상 적층 3D 낸드플래시에 해당하는 적층조립기술 및 검사기술
	•픽셀 0.8㎛ 이하 이미지센서 설계·공정·소자 기술
	•디스플레이 패널 구동을 위한 OLED용 DDI(Display Driver IC) 설계 기술
	•14나노급 이하 파운드리에 해당하는 공정·소자기술 및 3차원 적층형성 기술
	•시스템반도체용 첨단 패키지에 해당하는 FO-WLP, FO-PLP, FO-PoP, SiP 등 공정·조립·검사기술
디스플레이 (4개)	•AMOLED 패널 설계·제조·공정·구동 기술 (3,000ppi 이상의 초소형, 500ppi 이상의 중소형, FHD 이상의 중대형, 4K 이상의 대형 디스플레이) (모듈 공정 기술은 제외)
	•반치폭 40nm 이하인 친환경 QD 소재 적용 디스플레이 패널 설계·제조·공정·구동 기술 (색재현율 REC2020기준 90% 이상, LCD와 모듈기술은 제외)
	•크기 30㎛ 이하 마이크로 LED를 적용한 디스플레이 패널 설계·제조·공정·구동 기술 (초대형 칩크기 30㎛ 이하, 모바일 칩크기 20㎛ 이하, 초소형 칩크기 5㎛ 이하)
	•크기 1㎛ 이하의 나노 LED를 적용한 디스플레이 패널 설계·제조·공정·구동 기술(모듈기술은 제외)
이차전지 (3개)	•고에너지밀도 리튬이차전지 설계, 공정, 제조 및 평가기술(에너지밀도가 280Wh/kg 이상인 파우치형 배터리, 252Wh/kg 이상인 각형 배터리, 280Wh/kg 이상인 지름이 21mm 이하의 원통형 배터리, 260Wh/kg 이상인 지름이 21mm 초과하는 원통형 배터리)
	•리튬이차전지 고용량 양극소재 설계, 제조 및 공정기술(니켈함량 80% 초과)
	•600mAh/g 이상 초고성능 전극(실리콘그라파이트 복합음극, 황 양극, 리튬금속 음극) 또는 차세대 리튬이차전지(전고체전지, 리튬황전지, 리튬금속전지) 설계, 공정, 제조 및 평가기술
바이오 (2개)	•바이오의약품을 개발하고 제조하는데 적용되는 동물세포 배양·정제 기술 (다회용 바이오리액터 세포배양: 1만리터 이상)
	•고품질의 오가노이드 재생치료제를 개발하고 제조하는데 적용되는 오가노이드 분화 및 배양 기술(자가 및 동종 오가노이드 재생치료제 배양 규모: 100 dose/lot 이상, 장기별 오가노이드 목적 세포 구성률: 80% 이상, 장기별 오가노이드 생존율: 80% 이상)

딥테크 산업 질적심사기준

심사항목	중점 심사사항
혁신성	• 연관 산업에 미치는 영향, 신기술 및 신산업 창출 기여도 등 주력 기술의 국민경제적 측면의 중요성 • 주력 개발·보유기술의 독창성과 경쟁력에 따른 기술의 혁신성 • 주력 기술을 바탕으로 한 사업수행 능력 및 정부의 혁신성 인증 여부
기술성	• 주력 기술의 합리성 및 개발단계의 완성도에 따른 기술의 실현가능성 여부 • 주력 기술의 상용화 경쟁력 여부 및 주요 제품의 상용화 가능성 • 주력 기술의 전문성 및 연구개발 역량 등에 따른 기술력의 지속 유지 가능성
성장성	• 기업의 성장을 위한 인력 및 설비 투자계획, 지적재산권 확보 등 사업계획의 합리성 여부 • 주력 사업의 합리성 및 수익실현을 위한 완성도 등 사업의 성장 잠재력 • 사업의 파생 및 다른 산업과의 연계 가능성 등 사업의 확장성
기타 경영환경	• 특허, 경영권 등과 관련한 소송 또는 분쟁이 발생한 경우 기업경영에 미치는 영향 • 영업 관련 주요계약의 조건 등에 따른 우발채무가 경영에 미치는 영향

바이오 산업 질적심사기준 적용대상은 「제약산업 육성 및 지원에 관한 특별법」에 따른 제약기업, 국가기술표준원의 바이오산업 분류 코드에 따른 바이오산업 해당 기업, 「의료기기법」에 따른 의료기기 제조 기업 또는 신약 연구개발을 전문으로 하는 기업입니다.

바이오 산업 질적심사기준

심사항목	중점 심사사항
기술성	기술의 경쟁 우위 •개발 파이프라인을 지속하여 확대시킬 수 있는 원천기술의 보유 여부 •기술이전 계약 체결실적 및 계약구조 등에 따른 수익창출력 •국가과제 수행 내역 및 주요 결과 •주요 제약·바이오기업과 공동 연구개발 실적 및 네트워크 구축 여부 •핵심기술 관련 국내외 학회 및 논문 발표 실적
	기술의 성공 가능성 •보유 파이프라인의 수, 임상 진행단계 및 임상 결과 •개발 의약품 등의 상용화 경쟁력
	연구개발 역량 •주요 경영진의 연구개발 경력, 바이오산업 관련 전문성 및 경영능력 •핵심 연구개발 인력 존재 여부 및 재직기간
	지식재산의 보유 •핵심기술의 국내외 특허 등록 여부 •경쟁업체와 특허 관련 분쟁 이력 및 분쟁 가능성
	수익창출 가능성 •시장 규모 및 경쟁 현황 등에 비추어 수익모델의 적정성 •벤처금융 등 투자자로부터 자금조달 실적 및 규모
영업상황	•산업의 성장주기, 시장규모, 경쟁상황 및 진입장벽 등 산업 성장성 및 변화 추이 •기존 시장 진입·확장가능성 및 신규시장 창출 가능성 •매출처와의 거래 지속 가능성 또는 신규 매출처 확보 가능성 •산업의 국내·외 규제환경 및 정부 정책 영향 •경영진의 지식, 경험 등 내부역량이 영업의 지속성 및 향후 성장에 미치는 영향
성장성	•기업의 성장을 위한 인력 및 설비 투자계획, 지적재산권 확보 등 사업계획의 합리성 여부 •공모자금 사용의 합리성 및 공모자금 유입에 따른 성장가능성 •상장 후 일정기간 이내 매출, 영업이익 등 수익실현 가능 여부
기타 경영환경	•특허, 경영권 등과 관련한 소송 또는 분쟁이 발생한 경우 기업경영에 미치는 영향 •영업 관련 주요계약의 조건 등에 따른 우발채무가 경영에 미치는 영향

1.1 매출의 지속성

✓ 심사포인트

- 회사가 영위하는 사업으로부터 안정적인 매출이 발생하여 계속기업으로서 존속 가능한지 여부를 확인합니다.

1 심사 내용

상장신청인이 계속기업으로 존속하기 위해서는 안정적인 매출 시현이 필수적이므로, 한국거래소는 상장신청인의 매출 지속 여부를 중점적으로 검토합니다. 이를 위해 한국거래소는 상장신청인이 제출한 상장예비심사신청서, 재무제표 등을 통해 산업의 성장성 및 변화 추이, 시장점유율, 규제환경, 주된 매출처와의 거래지속 가능성 등을 종합적으로 검토합니다.

만약, 상장신청인의 매출이 감소하고 있거나, 향후 매출 감소가 예상되는 경우 매출 감소 사유를 설명하고, 매출 회복 방안 및 그 실현 가능성을 제시할 수 있어야 합니다.

다만, 코스닥시장은 성장기업 중심의 기술주 시장이라는 시장 정체성에 부합하기 위해 바이오 산업, 딥테크 산업 등 기술성장기업에 대해서는 업종 특성을 고려하여 심사하고 있습니다.

예를 들어 기업의 성장 및 유지를 위해서는 일정 규모 이상의 매출이 필요한 장치·설비 산업에 속한 기업의 경우 높은 규모의 매출이 필요하다는 점을 감안하여 심사하고, 상장예비심사시 안정적인 매출이 시현되지 않는 기술성장기업의 경우 이미 시현된 매출액 대신 기술력 및 시장성 평가 결과 등을 토대로 향후 매출시현 가능성 등을 중점적으로 심사합니다.

매출의 지속성에 대한 업종별 고려사항은 1.9.업종별 고려사항에 자세히 기술되어 있습니다.

2 참고 사항

- 매출처 편중의 경우

  상장신청인의 매출이 특정 매출처에 과도하게 편중된 경우 그 매출처와의 거래가 중단될 경우 기업의 계속성에 문제가 발생합니다.
  이 경우 상장신청인은 산업의 특성, 수주현황 등을 통해 해당 매출처와의 거래 지속성을 입증하여야 합니다. 또한, 해당 매출처의 재무상태가 취약하여 부도 가능성이 있는 경우에도 상장신청인의 기업의 계속성에 의문이 제기될 수 있으므로 주요 매출처의 재무 안정성도 소명하여야 합니다.

- 주력사업이 변동된 경우

  상장신청인의 기존사업 비중이 감소하고 신규사업 비중이 증가하여 주력사업이 변동된 경우 상장신청인은 신규 주력사업의 매출 지속성을 입증하여야 합니다.

- 관계회사 등 이해관계자에 대한 매출

  상장신청인의 매출 중 관계회사 등 이해관계자 매출에 대해서는 해당 매출의 거래 조건 및 거래의 타당성 검토를 위해 지속가능한 매출인지 중점 심사합니다.

- 신규매출처 대상 거래

  한국거래소는 상장심사 단계에서 발생한 신규매출처와의 거래에 대해 그 유의성 및 지속가능성 등에 대해 검토합니다. 특히 해당 거래가 일시적 매출인지, 실질적인 수요 발생에 의한 것인지 등을 확인합니다. 특히 기술성장기업의 경우 신규 거래가 상장신청인의 핵심기술과 관련성이 있는지 여부 등을 중점적으로 심사합니다.

3 심사 사례

(사례 1) 주요 매출처의 설비 투자 축소로 인한 매출 급감

상장신청인의 매출이 전방산업의 설비투자 규모와 밀접한 상황에서 전방산업의 설비 투자 감소로 매출이 급감하고 있으나, 상장신청인은 동종 업체의 전반적인 매출 감소 자료를 통해 상장신청인만의 문제가 아님을 소명하는 한편, 향후 전방산업의 설비투자 확대 계획과 매출 다변화 노력을 통해 매출 회복 및 지속 가능성 소명

(사례 2) 매출 지속 여부 불확실

코로나19 검사키트 관련 매출로 매출이 급증하였으나, 엔데믹으로 전환되며 해당 매출이 급감. 한편, 기존 주력 시장은 국내의 경우 규모가 협소하고, 해외 수출 또한 불확실성이 커 매출 지속성에 대한 추가 검증기간 필요

(사례 3) 주요사업과 무관한 신규계약체결

상장신청인은 최근 사업연도 매출액 감소 추세를 시현하였으며, 상장심사 당시 월별 매출액도 지속적으로 감소하는 상황에서 신규 매출처 대상의 계약 체결 사실을 제시 그러나 해당 매출처와의 거래 지속 가능성을 소명하지 못했으며 특히 계약의 실질이 상장신청인의 주요사업과 괴리가 있어 해당 계약만으로 매출지속성을 인정하기 어려운 것으로 판단

1.2. 시장내 경쟁력

✓ 심사포인트

- 상장신청인이 속한 산업의 진입장벽, 시장의 규모, 시장점유율 등 기업 계속성에 필요한 시장내 경쟁력 보유 여부를 확인합니다.

1 심사 내용

한국거래소는 상장신청인의 기업의 계속성을 파악하기 위해 상장신청인이 보유한 시장내 경쟁력을 검토합니다.

이를 위해 구체적으로는 상장신청인이 속한 산업의 진입장벽, 정부규제, 대체산업의 유무 등을 파악하며, 해당 산업의 성장 단계도 파악합니다.

상장신청인이 시장내에서 일정한 경쟁력을 확보하고 있고 해당 산업이 성장기에 있다면 상장신청인의 매출이 증가할 것으로 합리적으로 예상할 수 있습니다. 반면, 해당 산업이 쇠퇴기에 있다면 향후 매출 감소가 예상되므로 상장신청인은 이에 대한 대응방안을 한국거래소에 소명하여야 합니다.

2 참고 사항

- 시장 경쟁심화
  상장신청인이 속한 산업의 시장 진입장벽이 낮아 경쟁이 치열하고 업계 전반의 수익성이 악화되는 경우 신규사업 등을 통한 상장신청인의 기업 계속성을 소명할 수 있어야 합니다.

- 정부의 산업육성 정책
  상장신청인의 산업내 경쟁력 파악을 위해 정부정책의 수혜를 받는 점도 심사에 반영될 수 있습니다.

3 심사 사례

(사례1) 시장내 경쟁력 확보 가능 여부 불확실

현재 국내 매출 규모가 크지 않은 가운데, 향후 주요 타겟시장인 북미시장 관련 인허가가 없으며, 관련 시장은 이미 글로벌 대형 업체들이 점유율을 확보한 상황. 경쟁력 확보 가능 여부에 대한 추가 검증기간 필요

(사례2) 정부의 산업육성 정책

정부가 사이버 보안 주권 확보를 위한 정부차원의 사이버 보안 산업 육성정책을 추진중인 가운데, 상장신청인은 데이터셋 국산화 사업에서 핵심적인 역할을 수행하였으며, 경쟁력을 갖춘 제품들이 대부분 정부 정책과 부합하고 있어 향후 매출 확대가 기대됨

(사례3) 후발주자로서의 기존 시장 진입 가능성

상장신청인은 혁신기술기업으로 신규 기술제품을 준비하고 있으며 양산 직전단계까지 개발이 진행된 상황에서 상장예비심사를 신청 한편 상장신청인의 핵심 매출처는 이미 글로벌 경쟁사 여러 업체로부터 동 기술제품을 매입하고 있으며 업체 간 원가경쟁이 심한 상황으로 상장신청인의 기술개발 완료 및 양산이 시작된다고 하더라도 후발주자로서 기존 시장에 진입하여 이익을 실현할 수 있는 가능성에 대해 추가적인 검증기간이 필요한 것으로 판단

1.3. 안정적인 이익창출 능력

✓ 심사포인트

- 계속기업으로서의 기본조건인 수익창출 능력과 보유자산의 이용효율성 등을 분석하여 수익의 외형적인 규모뿐만 아니라 수익의 구성내용, 지속적인 수익 창출 가능성 등에 대한 질적 심사를 진행합니다.

1 심사 내용

상장신청인은 원가 경쟁력을 통해 안정적인 수익성을 시현할 수 있어야 합니다. 한국거래소는 상장신청인의 이익이 감소한 경우 수익성 악화 원인을 분석하고 회복 가능성을 검토합니다. 또한, 상장신청인의 이익이 비경상적으로 증가한 경우 향후 이익의 지속 가능성을 검토합니다.

특히, 영업외수익과 특별이익의 증가로 인해 순이익이 증가한 경우 그 발생원인을 면밀히 검토하게 됩니다.

2 참고 사항

- 업종 특성상 수익성이 낮은 경우
  일부 업종의 경우 업종 특성상 원가율이 높아 수익성이 낮은 경우가 있습니다. 이 경우 낮은 수익성에도 불구하고 매출이 크고, 일정수준의 안정적인 이익을 시현하거나 규모의 경제를 시현하는 모습 등이 확인될 경우 기업의 계속성을 인정받을 수 있습니다.

- 관계회사 등 이해관계자 거래
  한국거래소는 관계회사 등 이해관계자 거래에 대해서는 타 거래처와 매입·매출 단가를 비교하여 인위적인 거래를 통해 수익이 창출된 것이 아닌지 여부를 검토합니다.

3 심사 사례

(사례) 판매단가 인하에도 불구하고 수익성 개선

상장신청인은 매출처 납품단가 인하에도 불구하고 원가절감을 통해 수익성이 지속 개선. 공정 자동화 및 표준화를 통한 원가 절감으로 매출처 납품단가 인하 효과를 상쇄하였고, 2년 전 출시한 신규제품들의 양산이 안정화되며 해당 제품들의 매출은 증가하고 원가율은 하락

1.4. 매출처

✓ 심사포인트

- 주요 매출처의 경영전략과 영업안정성은 상장신청인의 매출 및 수익성에 직접적인 영향을 미치므로 주요 매출처에 대한 거래 지속성 여부를 확인합니다.

1 심사 내용

상장신청인의 주요 매출처의 재무상태가 불안하거나 영업전략이 변경되는 경우 상장신청인의 매출 지속성에 의문이 제기될 수 있습니다.
이 경우 한국거래소는 상장신청인의 주요 매출처의 영업전략, 재무안정성을 검토하기도 합니다.

또한, 주요 매출처에 대한 경영 및 영업의 종속 여부 등을 판단하기 위해 주주 및 이사회 구성원의 독립성 여부를 확인하기도 합니다.

특히, 매출처 편중기업의 경우 매출의 안정성이 확보된다는 긍정적인 측면이 있는 반면, 수익성뿐만 아니라 영업의 존속여부까지 특정 매출처에 종속될 수 있어 해당 위험성 등에 대해 보다 면밀히 검토하게 됩니다.

매출처 편중기업의 장단점

장 점	단 점
안정적인 매출처 확보	매출처 부실 전가(지속으로 판매단가 인하요구) 매출처 확장 제한(경쟁업체에 매출을 불허) 매출처 단절 가능(생산기지 해외이전, 벤더 수 조정)

2 심사 사례

(사례1) 대기업에 대한 높은 매출의존도

상장신청인은 대기업 A사에 대한 매출비중이 90% 이상으로 매우 높은 편이나, 상장신청인의 제품이 A사의 기술표준으로 채택되어 독점공급계약을 체결하였으며, 독자기술을 보유하여 타 경쟁업체 대비 판매단가 인하 압력이 크지 않아 높은 수익성을 시현하는 등 매출 지속성이 인정됨

(사례2) 최대 매출처에 대한 매출지속성 우려

상장신청인은 다년간의 연구개발을 통해 축적한 뛰어난 제조 노하우를 바탕으로 높은 품질의 제품을 생산하고 있으나, 현재까지 A사를 제외하고는 상장신청인의 제품을 채택한 주요 제조업체는 부재한 상황. 이 경우 향후 매출 지속성에 대한 높은 불확실성이 존재하여 추가적인 검증기간이 요구됨

(사례3) 신규 매출처에 대한 불확실성

상장신청인은 상장심사 진행 중 해외 소재 신규고객사를 확보하여 매출 발생을 제시하였으나 해당 매출처의 자산규모는 상장신청인의 그것보다 영세한 규모였으며 부채비율이 500%를 상회하는 등 열악한 재무구조를 보유한 상황
특히 해당 제품의 매출이 국내 고객사 대상으로는 지속적으로 감소하고 있다는 점 등을 고려할 때 이러한 해외 신규 매출처 확보만으로는 기업의 계속성을 담보할 수 없어 추가적인 검증기간이 필요한 것으로 판단

1.5. 매출채권

✓ 심사포인트

- 매출대비 매출채권 규모의 적정성, 매출채권의 회수여부 및 회수가능성 등을 파악하여 매출을 분석하고 재무안정성을 검토합니다.

1 심사 내용

상장신청인이 기업의 계속성을 유지하기 위해서는 매출 확대와 더불어 매출채권의 안정적인 관리가 필요합니다. 일부 상장신청인의 경우 매출이 증가하더라도 장기간 매출채권이 회수되지 않아 유동성 위기로 기업의 계속성에 큰 불확실성이 있을 수도 있습니다.
따라서, 한국거래소는 매출 이외에도 매출채권 규모의 적정성 및 건전성을 추가로 검토합니다.

만약, 장기 매출채권이 증가하는 경우 상장신청인은 회수 가능성 및 대손설정 여부 등에 대한 소명이 필요합니다. 또한, 매출채권을 대여금으로 전환하거나 대손 처리하는 경우에는 그 사유를 명확하게 소명하여야 합니다.

2 심사 사례

(사례1) 이해관계자에 대한 매출채권 회수지연

상장신청인의 매출비중 30%를 차지하는 주요 거래처가 최대주주의 친인척이 운영하고 있으며, 동 매출로 인해 발생한 매출채권은 회수가 상당기간 지연.
반면, 타 거래처 매출채권 대부분은 1~2개월 이내에 회수
타당한 사유없이 특수관계자에 대한 매출채권 회수를 지연하는 것은 편법적인 대여 가능성이 존재하며 이는 매출 지속성과 경영 투명성 미흡 소지

(사례2) 매출채권 회수지연에 대한 소명 부족

상장신청인은 주요 매출처에 대한 제품 납품을 통해 매출채권을 설정했으나 동 채권은 18개월이 지난 시점에도 회수되지 않은 상황이었고 이후 전액 충당금으로 설정 상장신청인은 해당 매출채권이 회수되지 않은 이유 및 충당금 설정시점 등에 대해 합리적으로 소명하지 못함

1.6. 재고자산

✓ 심사포인트

- 재고자산을 과대 또는 과소평가하여 재무성과를 왜곡하거나 재고자산 수준이 적정하지 못하여 영업활동에 위험요소로 작용하지 않는지 분석하고, 재고자산 진부화 가능성, 재고자산 수불부 등 내부통제 적정성 등을 검토합니다.

1 심사 내용

재고자산의 의의

- 재고자산은 정상적인 영업활동에서 판매목적으로 보유하고 있는 자산(제품, 상품)과 판매를 목적으로 생산과정에 있는 자산(재공품) 및 판매할 자산을 생산하는데 사용되거나 소모될 자산(원재료, 저장품)을 의미
- 과다재고는 자금압박 및 진부화로 인한 손실을 발생시킬 수 있고, 과소재고는 향후 적시에 판매하지 못하게 되는 기회비용을 유발할 수 있으므로 적정재고를 유지하는 것이 바람직

상장신청인의 재고자산이 과대 또는 과소하게 계상되는 경우 재무상태 및 영업성과 왜곡을 초래할 수 있습니다. 만약 재고자산이 과대하게 계상된 경우 매출원가 과소계상으로 손익이 왜곡될 수 있습니다.

한국거래소는 재고자산 연령분석 자료를 통해 장기체화된 재고자산 여부를 파악하고, 처분계획 및 손익에 미치는 영향을 검토하며, 추가 재고자산 발생 가능성도 검토하게 됩니다.

또한, 특별한 사유 없이 재고자산과 매출채권이 증가하는 경우 영업현금흐름에 부정적인 영향을 미치지 않는지 검토하고 있습니다. 이 경우 상장신청인은 매출액의 증가 등 그 이유를 소명하여야 합니다.

2 심사 사례

(사례1) 높은 재고자산 비중

상장신청인의 재고자산은 매출액의 100%, 총자산의 30% 이상으로 높은 수준이나, 재고자산의 대부분인 원재료는 진부화가 없는 고가의 희귀금속으로 안정적인 생산을 위해 3개월 이상 재고보유가 불가피

이 경우 자산 및 매출규모와 비교할 때 재고자산 비중이 다소 높은 편이지만, 재고자산 특성 및 생산공정 특성 등을 감안할 때 영업활동 과정에서 발생하는 정상적 재고자산으로 판단

(사례2) 연령이 오래된 재고자산

상장신청인의 매출액 대비 재고자산(대다수가 재공품으로 구성) 비중은 150%를 상회하고 있어 경쟁업체 대비 높은 수준을 보였으며 재공품 중 52%의 연령이 1년을 초과

해당 재공품 중 대다수는 수주가 완료되었으며, 수주되지 않은 재공품 역시 대다수가 주요 매출처 대상으로 선제작된 것이고, 매출로 이어질 가능성이 큰 상황인바 관련 재무사항은 개선될 것으로 판단됨

1.7. 재무상태

1 심사 내용

✓ 심사포인트

- 매출채권과 재고자산의 과다보유에 따른 유동성 문제(미스매칭) 발생 가능성을 분석하고, 차입금 증가와 부의 영업현금흐름 발생 가능성, 영업현금흐름 창출능력 등을 검토합니다.

미스매칭 개념

- 일반적으로 자산, 부채, 수익, 비용 등의 회계계정들은 증감에 있어 서로간에 연관성을 갖게 되는데, 미스매칭(Mismatching)이란 특정 회계계정(또는 자산, 부채)과 연관된 다른 계정이 연관정도를 벗어나 과다 또는 과소하게 변동하는 현상을 의미
- 보통 미스매칭은 매출이 증가하는 상황에서 관련 매출채권 및 재고자산이 그 이상으로 증가하는 방식으로 나타나지만 회사자산의 현금화가 지연되면서 부의 영업현금흐름 및 과다한 차입금 증가를 수반하기도 함

과다한 매출채권 및 재고자산 비중은 상장신청인의 유동성 문제를 야기할 수 있으므로 한국거래소는 매출채권 및 재고자산의 합계규모가 매출액에서 차지하는 비중이 어느 정도인지를 파악하고, 매출채권 및 재고자산 과다가 외부 차입금 의존으로 이어지지는 않는지 영업현금흐름을 분석하게 됩니다.

또한 상장신청인의 차입금 현황 및 상환능력도 검토합니다. 특히 부채비율, 유동비율, 당좌비율, 차입금의존도 등이 동업계 평균비율보다 열위한 경우 차입금의 구성비율, 자금운용계획, 영업활동으로 인한 현금흐름 추정치 등을 분석하여 재무적 안정성이 현저히 낮은지 여부를 보다 면밀히 검토하게 됩니다.

상장신청인은 부채비율이 높거나 차입금 의존도가 높은 경우 부채비율 증가가 부실 매출채권과 재고자산의 증가에 의한 것인지, 신규 설비투자 등에 따른 불가피한 증가인지 등을 통해 부채 증가 사유를 소명하여야 합니다.

또한 차입금 상환능력을 소명하기 위해 차입금의 만기 구조에 따른 상환 또는 만기연장 가능 여부를 소명하여야 합니다.

상장신청인이 다른 회사에 담보제공 또는 채무보증하는 경우도 우발채무에 해당되며 우발채무가 과다한 경우 상장예비심사 신청전에 해소하거나 조속한 시일내에 이에 대한 해소 계획을 제시하여야 합니다.

2 심사 사례

(사례1) 영업현금흐름 악화

상장신청인은 원재료비용이 제조원가에서 차지하는 비중(86.4%)이 높아 원재료 구매자금 수요가 상당규모인 가운데, 매출채권 회수와 매입채무 결제간 시차(평균35일)로 자금 차입수요 발생
원재료 구매 확대에 따른 구매자금을 차입금 및 매출채권 할인을 통해 조달하는 가운데, 급격한 매출 확대로 인하여 회사의 매출채권·매입채무의 미스매치 기간 및 규모가 확대되며 영업현금흐름 및 재무건전성이 악화되어 영업현금흐름 및 재무건전성 개선에 대한 추가검증 필요

(사례2) 업종특성에 따른 차입금 증가

상장신청인은 제품 제작기간이 장기간(약 1.5년) 소요되는 반면 매출채권의 대부분(약 50%)이 납품 후에 회수되고, 넓은 생산시설 필요로 인한 대규모 시설자금 투입 등으로 업종특성상 부채비율이 높음
최근 시설확충과 운전자본 확보로 차입금이 크게 증가하여 재무안정성이 다소 악화되었으나, 영업활동 호조로 차입금과 이자를 충당할 수 있는 이익을 실현하고 있으며, 상장시 전환상환우선주 전부를 보통주로 전환할 것을 확약하여 부채비율과 차입금의존도가 개선될 전망으로 향후 유동성 위험은 크지 않은 것으로 판단

(사례3) 운전자본 확보 및 시설투자에 따른 차입금 증가

상장신청인은 운전자본 확보와 시설투자를 위해 차입금이 증가해왔으며,
최근의 국제 정세로 인해 수요처에서 요구하는 안전재고 확보 수준이 증가
(1개월분 → 3개월분)하여 이를 위해 단기차입금 규모가 증가
최근 사업연도 상반기말 보유 재고자산의 90% 이상이 3개월 내 소진되었고,
업종평균 대비 양호한 이자보상배율 등을 고려할 때 차입금으로 인한
유동성 위험은 크지 않은 것으로 판단

(사례4) 과도한 매출채권으로 인한 부의 영업활동현금흐름

상장신청인은 매출액이 증가하는 추세임에도 불구하고 과도한 매출채권 규모로 연말 기준 부의 영업활동현금흐름을 시현
심사 기간 중 매출채권이 실시간으로 회수되고 있음이 확인되었으며, 상장신청인은 최대 매출처 대상으로 전자배서가 가능한 전자어음 발행을 요청하는 등 유동성 구조 개선을 위한 조치를 마련

1.8 우발채무등

✓ 심사포인트

- 소송, 채무보증 및 담보제공, 정부보조금 상환의무 등 상장신청인이 미래에 부담할수 있는 우발채무에 대해 회사에 미치는 위험의 정도를 분석하고 재무상황 악화가능성을 검토합니다.
- 개발비의 발생규모, 발생시기 등의 구체적 내역과 향후 개발비 상각에 따라 회사의 손익에 미치는 영향을 검토 합니다.

1 심사 내용

가. 우발부채

우발부채의 개념(IFRS 기업회계기준서 제1037호 참조)

- 과거사건에 의해 발생하였으나 기업이 전적으로 통제할 수 없는 불확실한 미래사건의 발생여부에 의하여 그 존재가 확인되는 잠재적 의무
- 과거사건에 의해 발생하였으나 다음에 해당되어 인식하지 않는 현재의무
  - 당해 의무를 이행하기 위하여 경제적 효익을 갖는 자원이 유출될 가능성이 높지않은 경우
  - 당해 의무를 이행하기 위한 금액을 신뢰성 있게 측정할 수 없는 경우

상장신청인 및 상장주선인은 상장예비심사 신청서에 우발부채 항목을 기재하여야 하며, 한국거래소는 채무보증, 담보제공 등 타인과의 계약으로 인한 우발부채가 현실화될 경우 재무안정성이 급격히 악화될 가능성이 없는지, 상장요건을 충족하지 못하게 될 가능성이 있는지 등을 검토하게 됩니다.

우발부채평가금액 합계가 자기자본의 10% 이상인 경우(공시규정 준용) 채무보증 및 담보제공에 대한 해소계획서를 요청하여 그 실효성 및 부실화 가능성 등을 종합적으로 판단하게 됩니다.

공시규정 제6조제1항제2호다목(공시신고사항) 중 당일공시 신고사항

2. 해당 코스닥시장상장법인의 재무구조에 중대한 변경을 초래하는 다음 각목의 어느 하나에 해당하는 사실 또는 결정이 있은 때

(중략)
(4) 자기자본의 100분의 10(대기업의 경우 100분의 5) 이상의 담보제공 (타인을 위하여 담보를 제공하는 경우에 한한다) 또는 채무보증(입찰·계약·하자·차액보증 등의 이행보증 및 납세보증을 위한 채무보증을 제외)에 관한 결정이 있은 때
(5) 자기자본의 100분의 10(대기업의 경우 100분의 5)이상의 타인에 대한 선급금 지급, 금전의 가지급, 금전대여 또는 증권의 대여에 관한 결정이 있은 때

상장신청인의 우발부채의 현실화로 확정채무가 되어 회사의 손익에 영향을 미칠 경우 한국거래소는 외형요건의 충족 가능성을 검토하게 됩니다.

특히 소송 등의 분쟁사건이 그 규모나 내용면에서 중대한 경우* 상장신청인 경영활동이나 손익에 미치는 영향이 크기 때문에 구체적 내용을 파악하고, 회사에 미칠 영향을 검토하게 됩니다.

* 회사의 존립, 지배구조, 경영, 영업 등에 중대한 영향력을 미칠 수 있는 분쟁, 소송가액이 자기자본의 10% 이상인 소송 등

분쟁 유형별로 다음의 사항에 대해 심사를 진행하게 됩니다.

- 기업계속성 관련 분쟁 : 금전관련 분쟁은 주로 재무구조, 수익성에 미치는 영향 검토, 지적재산권, 인·허가 관련 분쟁은 매출 및 수익에 미치는 영향 검토
- 경영안정성 관련 분쟁 : 최대주주 지분율, 이사회 구성 등에 영향을 미쳐 기업 지배구조가 변경될 수 있는지 검토
- 경영투명성 관련 분쟁 : 경영진 등의 횡령·배임행위 기소의 경우 지배구조변경 (경영진 교체, 최대주주 변경 등) 및 치유여부 검토, 이사회결의 절차 하자 관련 분쟁은 결의대상 내용의 중요성 및 내부통제기구의 적절한 작동을 저해하는 행위의 상습성 검토

- 거래안정성 관련 분쟁 : 旣발행주식의 효력과 관련한 분쟁은 소송 등 분쟁이 확정되거나, 향후 추가 소송가능성이 없다고 인정되는 경우에 한하여 상장 허용

분쟁사건은 제3자에 의한 위험인수 방식으로 상장신청인으로부터 위험을 분리할 수 있는데, 이때 제3자는 구상권 포기약정을 체결하고 신용도 높은 보증기관으로부터 이행보증서를 접수하거나 충분한 물적담보를 제공하면서 이행을 객관적으로 보장해야 하며, 제3자에 의한 위험인수는 위험의 전부여야 합니다.

나. 개발비

개발비 개요(IFRS 기업회계기준서 제1038호 참조)

- 개념 : 상업적인 생산 또는 사용 전에 재료·장치·제품·공정·시스템 또는 용역을 창출하거나 현저히 개선하기 위한 계획 또는 설계를 위하여 연구결과 또는 관련 지식을 적용하는 데 있어 발생하는 비용으로 당해 회사가 개발비로 계상한 것
- 회계처리 : 미래 수익가치가 인정되는 경우 자산으로 계상하고 그렇지 않은 경우 당기비용 처리

한국거래소는 중요한 개발비 지출이 있는 상장신청인에 대해서는 개발중인 품목의 수익창출 가능성, 개발중단 등으로 인한 중대한 개발비 감액 발생가능성, 향후 개발비 상각이 수익성에 미치는 영향 등을 분석합니다.

개발비의 자산성 여부는 중요한 회계적 이슈이므로 금융감독원은 재무제표 심사과정에서 개발비 자산화를 통한 자산 과대계상 여부를 중요하게 점검하고 있으므로 상장신청인은 개발비 자산화에 대해 충분히 검토한 후 회계처리하여야 합니다.

금감원의 무형자산 인식·평가 적정성 점검*

* 금감원은 '19년부터 재무제표 심사제도를 도입하여 중점점검할 회계이슈를 사전 예고

- 개발비 등 무형자산 인식·평가에 자의성이 많이 개입되는 특징으로 인해 과도하게 자산을 인식하거나 손상을 미인식하는 등의 회계오류 발생 가능성 상존
- 무분별한 업계의 개발비 자산화 관행이 올바를 회계처리 관행으로 개선될 수 있도록 지속 점검할 예정

2 심사 사례

(사례1) 주된 사업 관련 소송제기

상장예비심사 중 주력제품의 공동저작권자로부터 저작권 침해금지 및 공동사업 계약해지 등을 요구하는 소송이 제기

소송에 패소하여 사업 권한 조정 및 부당이득 반환 등이 발생할 경우, 향후 주된 사업에 영향을 미칠 가능성이 있고, 소송 상대방의 악의적인 남소 여부를 판단하기 위해서는 소송에 대한 1심 판결까지는 확인할 필요성 인정

(사례2) 특허 관련 소송

상장신청인의 경쟁회사가 상장신청인의 주력제품에 대한 특허·디자인 등록 무효 및 손해배상신청 등 4건의 소송을 제기하여 진행중이며, 이 중 1건을 제외하고 1~2심에서 승소한 상태

상장신청인이 패소하는 경우 기존 상장신청인의 독점생산체제가 자유경쟁체제로 전환되나, 상장신청인은 이미 제품품질, 브랜드 경쟁력, 개발인력, 자금력 등에서 경쟁사대비 우위를 갖고 있기 때문에 영업에 미치는 영향은 미미할 것으로 판단되고, 손해배상신청 소송에 대해서는 위험분리방안(손해액 대표이사가 부담)을 제출

(사례3) 종속회사 주식 관련 소송

상장신청인이 최근 인수한 종속회사의 지분 49%에 대하여 주주지위 확인 및 명의개서 이행 신청 소송이 진행 중
패소시 종속회사 지분 49%가 적대적 2대주주에게 이전될 위험이 있고,
해당 종속회사가 상장 신청인 제품의 연구·개발·제조 등 중요한 역할을 하고 있어 매출 지속성 검토를 위해 해당 소송의 결과 확인 필요

1.9. 업종별 고려사항

✓ 심사포인트

- 바이오, 제약, 온라인·모바일게임, 소프트웨어, 엔터테인트먼트, 소재·부품·장비 등 업종 특성을 고려하여 질적심사기준을 적용하고 있으며, 코스닥시장 진입을 시도하는 신규 업종의 경우 코스닥시장 정체성과의 부합 여부를 검토합니다.

코스닥시장은 새로운 기술과 사업모델을 통해 딥테크 산업 같은 새로운 산업에 진출하는 기업의 자금조달 지원을 통해 궁극적으로 국민경제에 기여하려고 노력하고 있습니다.

따라서, 코스닥시장은 기술주 중심의 시장이라는 시장 정체성을 유지하기 위해 새로운 기술 및 사업모델을 통해 새로운 산업을 선도하고자 하는 기업의 상장을 장려하고 있습니다.

2005년 3월 25일 이전까지는 정보통신(IT), 바이오(BT), 환경(ET) 등의 업종 구분 없이 벤처기업 또는 일반기업으로만 분류하여 거의 동일한 심사기준을 적용하였으나, 이후 기술력, 성장성이 인정되는 벤처기업의 시장 진입 필요성이 제기됨에 따라 미수익·성장형 벤처기업의 코스닥시장 진입이 가능하게 하였습니다.

또한 다양한 업종에 속한 기업이 상장하는 만큼 업종 특성을 고려하여 질적 심사를 진행하고 있습니다.

한국거래소는 원칙적으로 코스닥시장에 상장하려는 기업의 업종 제한을 두고 있지는 않지만, 해당 업종이 공익실현에 위배되는 경우 일부 업종에 한해 상장을 제한할 수 있습니다.

코스닥시장 업종 제한 검토 사례

- (카지노업) 지역경제 발전에 대한 파급 효과 및 카지노 업종에 대한 정부정책의 변화 등을 고려하여 승인
- (채권추심업) 해당업종이 최근 일반화되는 추세에 있고 해외시장에 동종기업이 상장되어 있는 점을 감안하여 상장을 승인
- (성인방송업) 국민정서, 공모자금의 투자적격성, 코스닥시장의 정체성 등에 부합하는지 여부가 판단기준이므로, 성인방송을 직접 운영하는 기업의 경우 상장진입을 제한
- (대부업) 감독체계, 공시체계 등 투자자보호를 위한 제도적 통제장치가 미흡하고, 국민정서, 국가경제 기여도 등에 대해 부정적 요인이 존재하므로 상장진입을 제한

1.9.1 바이오

✓ 심사포인트

- 자본회수기간이 장기간 소요되는 업종특성 고려
- R&D 역량 및 사업화 경쟁력을 중점검토
- 개발비의 발생규모, 발생시기 등의 구체적 내역과 향후 개발비 상각에 따라 회사의 손익에 미치는 영향을 검토

1 심사 내용

이익 요건을 충족하지 못하는 바이오 기업의 경우 기술력과 성장성이 인정되면(기술성장기업) 일부 외형요건이 면제 또는 완화되어 적자상태에서도 코스닥상장이 가능합니다.

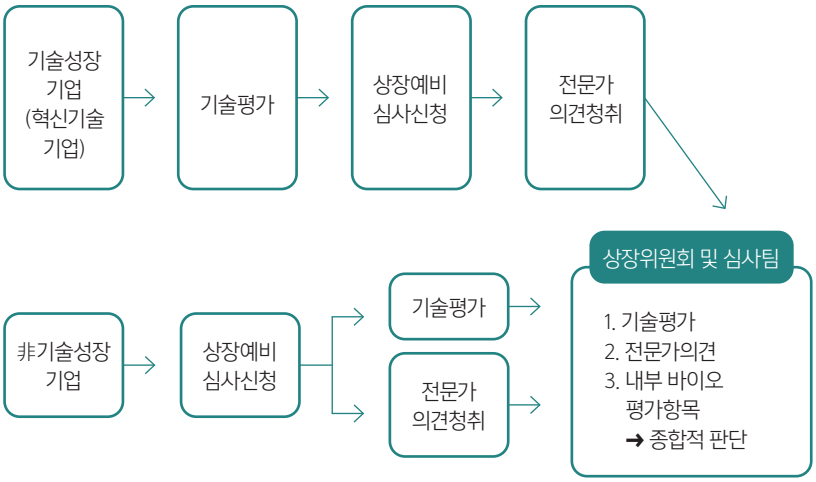
전문평가기관의 평가를 통해 기술력과 성장성이 뛰어나다고 인정받은 기업의 경우 관련 상장특례를적용받게 되며, 예비심사 과정에서 전문가집단의 의견을 청취하게 됩니다.
(Ⅷ. 유형별 상장예비심사 1. 신규상장 1.3 기술성장기업 참조)

일반·벤처기업의 외형요건을 만족하는 바이오기업의 경우 별도의 기술평가 없이 상장예비심사 신청이 가능하며, 이 경우에도 심사과정에서 필요하다고 판단되면 기술평가 또는 전문가의견 청취를 할 수 있습니다.

원칙적으로 바이오 기업의 승인여부는 상장규정 제7조제1항에 의한 전문가집단의 의견청취 후 상장위원회 심의를 거쳐 최종 결정된다는 점을 유념해야 합니다.

바이오 기업의 심사절차 요약표

(A등급&BBB등급 이상(외국기업 A등급&A등급), 6개월 이내)



질적심사의 경우 자본회수기간이 장기간 소요되는 업종특성을 고려하여 R&D 역량 및 사업화 경쟁력을 중점적으로 검토하게 됩니다.

매출이나 이익 대신 기술개발의 성공가능성, 미래 수익창출 가능성 등을 종합하여 바이오기업의 성장 잠재력 유무로 상장 적격성을 판단하게 됩니다.

바이오기업 분류

원천기술보유 기업	신약타겟 발굴기술 구조분석, 화합물 합성 후보물질 평가기술	• 기술응용 프로젝트의 현진행상황 • 기술파트너의 상대 • 자체 프로젝트의 보유여부
제품개발 기업	신약(합성화학) 신약(바이오신약) 의료기기, 진단제 기술	• 개발단계(전임상, 임상 1/2/3상) • 특허보유여부, 허가단계 • 마케팅파트너, 생산여부, 시장점유율
제품출시 기업	기능성 식품/화장품 시료첨가제, 원료 후보물질 평가기술	• 유효성, 수익성, Life Cycle • 생산 capacity • 수출여부, 수출상대국
서비스제공 기업	전임상, 임상, 생산	• 필요한 시설 및 인력 • 공식인증 획득여부 • 프로젝트 수행경험

NRDO 사업모델

NRDO*는 신물질 탐색 등 전통적인 연구활동은 수행하지 않고 의약품 임상, 기술 이전 등 개발 업무만 담당하며, 주로 외부에서 신약 후보 물질을 이전 받아(License In) 후속 연구 및 임상을 진행하고 상업화(License Out 등) 하는 기업을 말합니다.
* NRDO(No Research Development Only)

NRDO기업은 바이오기업과 일부 차이가 있지만 기본적으로는 바이오 파이프라인의 성공 가능성 등을 중점적으로 심사하므로 상장 적격 여부에 큰 차이는 없습니다.
다만, NRDO 기업과 기존 바이오 기업의 주요 차이점인 ①License-In 여부 ②연구 능력 보유 여부(후보물질 발굴 능력) ③수익 창출 역량 등이 있어 이를 심사에 반영하고 있습니다.
(참고) 대표적인 NRDO 사업모델 성공 사례(미국 Tesaro社)

Tesaro社는 '12.5월 Merck社로부터 항암 후보물질 Niraparib(임상 1상 완료 단계)을 License-In 하여 '16.6월 임상3상을 완료하고 '17년 난소암 치료제 ZEJULA 출시 (기술도입 5년만에 상업화)*
* '12.6월 나스닥시장 상장('19.5.1일 시가총액 40.1억달러)

이외에도 JAZZ Pharmaceuticals, ADAMAS Pharmaceuticals, LOXO Oncology 등 다수의 회사들이 연구시설 등을 갖추지 않은 상태에서 나스닥 상장

바이오기업의 주요 심사항목

항목	주요내용
기술의 경쟁우위	원천기술의 보유 여부, 기술이전(License-Out) 실적, 주요 제약·바이오업체로부터의 Funding, 공동연구개발 등 네트워킹 구축, 국가과제 수행 내역 등
기술성공 가능성	복수의 파이프라인 보유, 임상 단계, 기술제품의 상용화 경쟁력 등
연구개발역량	대표이사의 전문성, 핵심 연구개발인력의 과거 연구실적 및 전문성, 재직기간 등
지적재산 보유	핵심기술에 대한 국내외 특허 등록여부, 경쟁사와의 특허분쟁 가능성 등
수익창출 가능성	시장 경쟁상황, 해당 시장규모, 수익모델 등을 고려한 국내외 사업화 경쟁력 등
기타	불확실성을 높이는 특정이슈의 부존재 등

2 심사 사례

(사례1) 충분한 성장잠재력 보유

상장신청인은 의약화학 기술을 활용하여 합성신약 후보물질 발굴을 통한 기술이전 등을 목표로 하는 바이오 기업으로 전문평가기관의 기술평가에서 높은 수준의 기술력을 가진 기업으로 인정

현재 신약개발 초기단계로 상용화 여부가 불확실하고 수익구조가 불안정하나, 국내외 제약사에 기술이전 및 공동연구 계약 실적 등을 보유하고 있으며, 연구진의 신약개발 관련 경험이 풍부하고 동업계 대비 기술 전문 연구인력 보유 수준이 높아 향후 성장 잠재력이 충분한 것으로 판단

(사례2) 성장성 및 현금수입기반 확보

상장신청인은 유전체 분석을 기반으로 개인유전체 분석서비스 및 개인식별용 Chip 사업 상용화를 위한 연구·개발전문 회사로서, 전문평가기관에서 높은 수준의 기술력을 가진 기업으로 인정

유전체 분석사업은 매년 이익규모가 증가하는 등 Cash Cow 역할을 수행하고 있으며, 상용화기술인 개인식별용 Chip 사업은 세계적으로 초기 시장형성 단계에 진입하고 있어 성숙단계까지는 장기간 시간이 소요될 것으로 예상되나, 높은 시장성과 성장성이 예상

(사례3) 예상 시장규모가 협소해 향후 수익 창출이 불확실한 경우

상장신청인은 전문평가기관의 기술평가 결과 높은 수준의 기술력을 가진 기업으로 인정받았으나, 주력 파이프라인의 시장규모가 협소하여 향후 수익창출 가능여부 불확실

(사례4) 신약물질의 유효성 입증 실패후 후속 임상 진행

상장신청인은 신약개발업을 영위하는 회사로서 주요 파이프라인은 임상시험 2상·3상 진행. 각 파이프라인의 직전 임상시험에서 임상시험 계획서에 따른 통계적 유효성 확인에 실패하였으나, 상장신청인이 자체 재분석을 통해 약물의 유효성을 주장하면서 후속 임상 진입. 상장신청인의 파이프라인에 대한 기술력 및 사업성 심사를 위해서는 후속 임상시험 결과를 확인할 필요가 있다고 판단

(사례5) 신약물질의 유효성 검증 부족

상장신청인은 세계적으로 성공사례가 없는 분야의 신약을 개발중으로, 동물실험만 완료하여 인체에 대한 유효성을 입증할만한 직접 증거(임상자료 등)를 확보하지 못함

(사례6) 이중맹검 방식 임상 파이프라인에 대한 기술성 평가

상장신청인은 치료제의 유효성 검증을 위하여 이중맹검 방식의 임상2a상을 진행 중인 가운데 상장예비심사 신청

상장신청인은 투약 완료된 피험자들의 데이터 중간 분석 결과를 제시하였으나, 이중맹검이 해제되지 않은 상태에서 임상 유효성 지표의 변화가 상장신청인 치료제의 효과인지 위약의 효과인지 알 수 없어 유효성 판단에 한계가 존재

상장신청인은 상장예비심사 도중 아직 종료되지 않은 임상에 대한 이중맹검을 중도 해제하여 분석 결과를 제시하였으나, 이로 인해 임상은 종료되었으며, 임상 프로토콜을 위반하여 도출된 데이터에 대한 활용 가능 여부 역시 불확실해짐에 따라 상장신청인의 기술성에 대한 평가는 불가능해짐

1.9.2 온라인/모바일게임

✓ 심사포인트

- 온라인/모바일게임 기업의 유형별 평가방법
- 수익처 다양화 및 신작게임의 흥행가능성

1 심사 내용

온라인/모바일 게임은 흥행의 연속성이 담보되지 않아 상장신청인이 단일 게임 성공으로 코스닥시장 상장을 추진하는 경우 한국거래소는 일반 제조업과 다르게 게임업종에 속한 기업을 심사합니다.

온라인/모바일 게임 기업은 전문개발사, 종합게임사, 퍼블리셔 형태로 분류되는데, 한국거래소는 개발 중심 회사와 퍼블리싱 중심 회사로 구분하여 심사합니다.

온라인/모바일게임 업종 특성

- 고위험 고수익(High Risk, High Return) 및 낮은 흥행연속성
  - 성공할 경우 대규모 수익창출이 가능한 반면 유행에 민감하며 전작의 성공이 차기작의 성공을 담보하지 못하여 흥행연속성이 낮음
- 인적자원 중심의 산업(게임회사의 가치 = 핵심인력의 가치)
  - 기업의 핵심역량이 인적자원이며, 개발비용의 대부분이 인건비로 구성되고 있으나, 핵심인력의 공급이 부족하고 높은 이직률을 보임
- 경쟁심화
  - 온라인게임은 진입장벽이 낮고 오픈베타서비스를 수행하는 게임이 매우 많으며 게임의 수명주기가 짧아지고 있는 가운데 최근 경쟁이 심화되는 추세
  - 모바일게임은 온라인게임보다 진입장벽이 낮고 수명주기가 짧은 시장이며, 게임제공 플랫폼이 다양하고 게임의 성공여부가 즉각적인 시장

- 개발 중심 회사

온라인/모바일 게임은 흥행의 성공 가능성이 매우 낮고, 전작의 성공이 차기작의 성공을 담보하지 못한다는 업종 특성이 있습니다. 따라서, 한국거래소는 최소한의 사업안정성을 확보할 수 있는지를 중점 심사합니다.
단일게임만을 보유한 온라인게임 개발회사의 경우, 시장다변화(해외시장 진출·플랫폼 다변화 등) 및 시장지배력(과거매출 추이·개발자금·후속작 개발현황 등) 등을 통한 위험분산 가능성을 종합적으로 고려합니다.

온라인게임 개발 중심 회사의 평가항목

개발 중심 회사	개발인력 구조	1년 이상 근속한 상용화 경험이 있는 핵심개발자 보유 여부
	게임 라이프사이클	IPO시점에서 주력게임이 라이프사이클상 하강국면이 아닐 것
	포트폴리오 (3가지 중 하나 이상 충족)	상용서비스한 게임 2개 이상 1년 이상 상용서비스한 게임 1개 + 오픈베타 후속게임 상용서비스한 게임 1개인 경우, 단일게임 위험을 분산시킬 수 있을 것주1)
	후속게임주2)	오픈베타서비스를 통하여 상용서비스의 성공 가능성이 확인될 것

주) 1. 위험분산 : 시장다변화(해외시장 진출, 플랫폼 다변화 등), 시장지배력(과거 매출 추이, 후속작 개발현황, 개발자금 등) 등을 고려
2. 후속게임은 게임포트폴리오상 1년 이상 상용서비스한 게임이 1개 이하인 경우에만 적용

모바일게임은 일반적으로 온라인게임보다 게임 개발 기간 및 비용 부담이 낮고 게임의 Life cycle이 짧으며, 카카오 등 다양한 게임 제공 플랫폼이 존재하는 한편 신작게임의 성공여부가 시장(구글 플레이마켓 등)에서 즉각적으로 결정되는 특징을 고려하게 됩니다.

- 퍼블리싱 중심 회사

상장신청인이 퍼블리싱 중심 회사인 경우 마케팅 및 운영 능력에 대한 충분한 검증이 필요하며, 충분한 자금력을 보유한 대형사 위주로 시장이 형성되어 있어 신규업체의 진입이 용이하지 않은 특성이 있습니다.
한국거래소는 퍼블리싱 중심 회사의 경우 아래와 같은 항목을 중점적으로 심사합니다.

퍼블리싱 중심 회사의 평가항목

퍼블리싱 중심 회사	퍼블리싱 인력구조	1년 이상 근속한 상용화 경험이 있는 핵심 퍼블리싱 인력 보유 여부
	게임 라이프사이클	IPO시점에서 주력게임이 라이프사이클상 하강국면이 아닐 것
	포트폴리오 (2가지 중 하나 이상 충족)	상용서비스한 게임 3개 이상 1년 이상 상용서비스한 게임 2개 +오픈베타 후속게임
	후속게임주)	오픈베타서비스를 통하여 상용서비스의 성공 가능성이 확인될 것
	서비스 운용경험	상용화 게임을 1년 이상 운용한 경험 유무

주) 후속게임은 게임포트폴리오상 1년 이상 상용서비스한 게임이 1개 이하인 경우에만 적용

2 심사 사례

(사례1) 단일게임 퍼블리싱

상장신청인은 1개의 게임을 퍼블리싱하고 있으며, 신청년도 하반기에 6개의 후속게임을 출시할 계획을 가지고 있으나, 후속게임이 흥행에 성공한 기존 게임과 연관성이 없어 흥행 여부가 불확실하고, 후속게임의 출시일정도 불투명 후속 게임의 성공 가능성에 대한 합리적인 소명이 부족하여 매출 지속성 여부 불확실

(사례2) 모바일 단일게임 매출

상장신청인은 모바일을 기반으로 캐주얼게임을 개발 및 공급하는 모바일 전문 게임업체로서 단일게임 'K'가 상장신청인 전체 매출의 99%를 차지 상장신청인의 경우 카카오에서 지속적인 업그레이드를 통해서 출시이후 14개월동안 높은 인지도를 바탕으로 다수의 고객(DAU 200만명)을 확보하였으며, 네이버 Line 및 텐센트 위챗을 통해 해외시장에 진출함으로써, 폭 넓은 해외고객을 확보 단일게임 업그레이드, 고객인지도 확보, 해외진출 등 전반적인 영업현황을 고려할 때, 향후 매출지속성은 유지될 수 있을 것으로 판단

1.9.3. 소프트웨어

✓ 심사포인트

- 시장성 및 성장성에 대한 중점 심사
- 개발인력 관리 및 특허권 등 기술성 검토
- 경영안정성 검토

1 심사 내용

한국거래소는 소프트웨어 업종의 특성을 고려하여 상장신청인의 성장성 및 수익성 등을 중심으로 상장적합성을 검토합니다.

소프트웨어 업종 특성

- 제조설비가 없어 유형자산 규모가 작고, 개발인력에 대한 의존도가 높음
- 설비투자가 필요하지 않아 소규모 벤처기업으로 창업이 용이
- 벤처금융 등으로부터 초기투자를 많이 받아 최대주주등의 지분율이 낮은 경우가 많음
- 제품매출이 아닌 개발용역 위주의 사업을 영위하며, 시장규모가 크지 않아 매출액은 작은 편이나 수익성이 높음

- 성장성과 수익성에 대해 집중 심사

  한국거래소는 상장신청인의 매출규모 보다는 성장성과 수익성을 중점적으로 고려합니다. 상장신청인이 목표로 하는 시장규모가 협소해 급격한 성장을 기대하기 어려운 경우, 최소한 현재의 수익성을 유지하는 가운데 매출이 지속적으로 성장할 수 있을지 여부를 검토합니다.

- 매출유형에 따른 성장성 및 매출지속성 검토

  소프트웨어 업체의 매출은 프로젝트 등 개발용역에 의한 1차 매출과 유지·보수 등 2차 매출로 구분됩니다. 통상적으로 소프트웨어 업체의 매출이 개발용역 위주인 경우 성장성 측면에서 긍정적인 경우가 많았습니다. 만약 소프트웨어 업체의 매출중 유지·보수 매출 비중이 큰 경우에는 신규 사업아이템 발굴 등 사업규모 확대 가능성을 추가로 소명할 필요가 있습니다. 단순한 소프트웨어 유통매출 비중이 크거나, 하드웨어를 결합하여 판매한 매출비중이 큰 경우는 매출 지속성에 대해 보수적으로 접근하게 됩니다.

- 개발인력 관리 및 특허권 등 기술성에 대한 검토

  소프트웨어 업체는 일반 제조업체와는 달리 대부분의 임직원이 개발인력이므로 인력에 대한 관리 체계가 중요한 요소입니다.
  소프트웨어 개발인력은 이직이 비교적 수월하므로 핵심개발인력 이탈방지를 위한 방안 마련 여부와 외주업체에 대한 개발 의존도 및 개발관련 외주인력 현황 파악을 통해 자체 개발능력을 소명하여야 합니다.
  소프트웨어 개발은 많은 시간과 비용 등이 필요한 반면 불법복제 등으로 인한 지적재산권 침해가능성이 높으므로 한국거래소는 특허권 등 지적재산권을 등록하고 핵심기술에 대한 보호장치를 가지고 있는지 확인합니다.

2 심사 사례

(사례1) 하드웨어 중심의 매출 증가

상장신청인은 외부해킹 등으로부터 서버를 보호하기 위한 보안 솔루션 소프트웨어를 개발·판매하는 업체로서, 매출은 자체 제품인 소프트웨어 매출과 이를 설치하기 위한 외부 조달 하드웨어 매출로 구성되며, 하드웨어는 소프트웨어 매출을 위한 결합상품 형태로 공급되므로 하드웨어 매출이익률은 극히 미미한 수준
매출이 급증하였으나, 이는 주력 제품인 소프트웨어보다는 이익률이 낮은 하드웨어가 매출 증가의 대부분을 차지한데 기인하고 있어 실질적인 기업성장의 결과로 보기 어려우므로 소프트웨어 매출 지속성에 대한 추가 검증기간이 필요

(사례2) 라이선스 수익 지속 가능성

상장신청인은 소프트웨어를 개발하여 반도체 제조회사에 라이선스 형태로 공급하고 당해 라이선스를 이용해 생산된 제품에 대해 로열티 수취
라이선스 매출 후 보통 2~3년 경과시점부터 로열티 수익이 발생하며 로열티 수익은 라이선스 건수에 비례하여 증가, 상장신청인의 라이선스 수익은 감소 추세이나 로열티 수익은 증가 추세
라이선스 수입이 '15년을 정점으로 정체되고 있고 라이선스 건수는 증가하고 있으나 건당 평균계약금액이 적은 상황으로, 로열티 수입은 수취기간이 단기간이며 수취금액 규모도 크지 않아 상장신청인의 수익 지속 가능성 검토 필요

1.9.4 엔터테인먼트

✓ 심사포인트

- 특정 인물(아티스트)에 대한 의존도 및 매출지속성을 중점 심사
- 신인 아티스트 개발·관리 프로세스 및 아티스트와의 계약관계 검토
- 엔터테인먼트 업종의 특성을 고려하여 내부통제 적정성 검토

1 심사 내용

한국거래소는 엔터테인먼트 업종의 특성을 고려하여 상장신청인의 매출지속성 및 경영투명성 등을 중심으로 상장적합성을 검토합니다.

엔터테인먼트 업종 특성

- 제조설비가 없어 유형자산 규모가 작고, 특정 아티스트에 대한 의존도가 높음
- 설비투자가 필요하지 않아 연예계 종사 경력을 가진 매니저 등이 소규모 벤처기업으로 창업이 용이
- 특정 아티스트 활동 여부 또는 계약 내용에 따라 매출 및 이익 규모의 변동성이 높음
- 제품매출이 아닌 아티스트 관리 위주의 사업을 영위하며, 업계 특성상 내부통제 미흡 사례가 다수 발생

- 매출지속성에 대해 중점 심사

상장신청인의 특정 아티스트에 대한 매출 의존도를 고려하여 전체 아티스트 pool 및 개별 아티스트별 계약관계(수익배분 구조 및 계약기간 등)를 중점 검토합니다. 매출 기여도가 높은 특정 아티스트가 존재하는 경우 해당 아티스트의 활동계획 및 매출지속 가능 여부를 검토하게 되며 유명 아티스트일수록 수익배분 구조 및 계약 기간 등에 있어서 상장신청인에게 불리한 경우가 많으므로, 지속적으로 상장신청인의 매출에 기여할 수 있는지를 개별 아티스트 별로 검토합니다. 또한, 아티스트 영입 또는 신인 발굴을 통한 매출 수단 다각화 가능성 등을 종합적으로 분석합니다.

- 매출유형에 따른 성장성 및 매출지속성 검토

엔터테인먼트 업체의 매출은 음반·음원판매 등 제품 판매에 의한 1차 매출과 공연·광고·방송 등 서비스 제공을 통한 2차 매출로 구분할 수 있습니다.
음반·음원판매 비중이 큰 경우 신규 앨범 발매일정 등 사업규모 확대 가능성을 추가검토하며, 소속사 홍보 목적으로 매출기여도가 낮은 유명 아티스트를 영입한 경우 해당 아티스트의 활동에 따른 매출지속성에 대해서는 보수적으로 접근하게 됩니다.
또한, 불법복제 등으로 인한 지적재산권 침해를 방지하기 위한 정책 등도 고려대상입니다.

- 아티스트 관리 및 신인 발굴 등 내부 프로세스에 대한 검토

제조업체와 달리 대부분의 매출이 소수의 특정 아티스트를 통해서 발생하므로 아티스트 관리 및 신인 발굴 등 내부 프로세스에 대한 검토도 이루어집니다.
핵심 아티스트의 타 소속사 이동 등이 향후 회사의 매출 및 이익에 미치는 영향이 크므로, 핵심 아티스트 이탈 방지 방안 마련 여부를 검토하며, 아티스트들의 소속사 이동 등과 관련된 과거 분쟁 및 대응 사례 등을 확인합니다.
회사의 신규 아티스트 육성 프로세스 등을 검토하여 기존 아티스트가 이탈하더라도 안정적으로 지속가능한 사업구조를 확보하였는지도 검토합니다.

- 내부통제 구축여부 검토

대부분의 엔터테인먼트 업체는 매니저 등 연예계 종사 경력을 보유한 개인을 중심으로 설립되어 특정 아티스트의 성공에 편승하여 성장하는 형태인 바, 상장 이후 투명한 경영활동 및 공시 가능 여부 등 내부통제 구축여부를 중점 검토할 필요가 있습니다.
상장예비심사 신청 전 이해관계자, 거래처와의 가지급금·선급금·대여금 등 자금 거래와 관련하여 내부통제절차 이행실태를 면밀히 확인하고, 현행 지배구조 및 이사회 운영현황, 내부통제 구축 현황 등을 고려할 때 상장 후 경영투명성이 확보되었는지 검토합니다.

2 심사 사례

(사례1) 내부통제 흠결사항이 발생하여 철회한 후 정비하여 재신청

상장신청인은 음악기반 엔터테인먼트 업체로서, 주로 신인가수를 발굴하여 트레이닝한 후, 음반 발매·공연·광고 등 연예활동 매니지먼트를 수행. 음원유통 계약을 체결하면서 유통권리 가치에 대한 평가가 계약일 이후 사후적으로 이루어졌고, 수익배분에 대한 부분이 계약서에 명시되지 아니함

또한, 특정 아티스트에 대한 매출 의존도가 매우 높은 상태에서 해당 아티스트의 해외활동 계약 관련 로열티가 미입금 되는 등 계약의 실재성에 의문이 제기됨

이해관계자와의 거래 등과 관련해 내부통제 흠결사항이 발견되어 보완이 필요함

(사례2) 특정 아티스트에 대한 높은 의존도

상장신청인의 매출액 중 특정 아티스트 관련 매출액이 매출비중의 절반 이상으로 매우 높은 상황에서, 올해 매출이 전년대비 특정 아티스트 관련 매출이 감소하여 상장신청인의 매출 지속성에 대한 추가 검증 필요

1.9.5. 소재·부품·장비 업종 (기술성장기업)

✓ 심사포인트

- 수익구조의 개선가능성 등 수익실현 가능여부
- 기술 제품 중심의 매출 성장(기술의 상용화 경쟁력)
- 오래된 기술의 경우 시장성 검증 필요

1 심사 내용

소재·부품·장비 기업은 일반기업 또는 기술성장기업의 요건을 갖추어 상장을 신청할 수 있습니다. 특히 이익 요건을 충족하지 못하는 소재·부품·장비 기업의 경우 기술력과 성장성이 인정되면(기술성장기업) 일부 외형요건이 면제 또는 완화되어 적자상태에서도 코스닥상장이 가능합니다.

상장신청인이 기술성장기업인 경우 「소재·부품·장비산업 경쟁력 강화 및 공급망 안정화를 위한 특별조치법」 제2조제5호에 따른 소재·부품·장비 관련 전문기업 인증을 받을 수 있으며 이러한 인증이 있는 경우 1개 전문평가기관에서 A등급 이상을 획득해야 합니다.

한국거래소는 소재·부품·장비 업종의 특성을 고려하여 상장신청인의 성장성과 기술성 및 사업성, 평가대상기술의 시장성 등을 검토합니다.

소재·부품·장비 업종(기술성장기업) 특성

- 전통적 제조업 성격의 비즈니스 모델을 보유한 경우가 다수
  - 높은 고정비(급여, 감가상각비, 전력비 등)로 인해 BEP(손익분기점) 달성이 가능한 매출규모가 크고, 원가율이 높은 경우가 많음
- 오래된 업력을 보유하고 지속적인 거래관계를 이어온 매출처를 확보한 경우가 다수
- 전문평가대상 핵심기술이 적용되는 시장의 성숙도가 높음

- 매출성장 및 수익구조 등 양적 성장가능성 검토

기술성장기업인 소재·부품·장비 업체의 경우 이미 목표시장이 형성되어 있거나 국내외 경쟁업체들이 시장에 진출해 있는 경우가 많습니다. 그렇기 때문에 상장신청인은 일정기간 내에 매출규모의 양적 성장 및 이익 실현 가능성을 증명해야 합니다.
이와 관련하여 한국거래소는 매출규모의 성장 또는 변동 요인에 대해 확인하고 특히 상장신청인의 이익 실현 시나리오 달성 가능성 등을 검토합니다. 또한 수익구조의 현황 및 개선가능성을 검증함으로써 상장신청인의 성장성을 종합적으로 심사합니다.

- 기술의 상용화 경쟁력 등 질적 성장가능성 검토

소재·부품·장비 업종에 해당하는 상장신청인은 기술성장기업 특례제도의 취지를 고려하여 핵심기술(전문평가 대상 기술)의 상용화 경쟁력을 입증해야 합니다.
한국거래소는 상장신청인의 핵심기술이 적용된 기술제품의 매출 동향을 확인합니다.
또한 기술제품의 개발 진행정도, 실험성 매출 발생 여부 등을 확인하여 기술성장기업으로서 상장신청인의 질적 성장가능성을 종합적으로 검토합니다.

- 전문평가 대상 기술의 시장성 검토

전문평가 대상 기술의 시장성은 기술성장기업이 전문평가기관을 통해 평가받는 항목이지만 한국거래소 역시 이에 대한 추가적인 검증을 진행합니다.
특히 소재·부품·장비 업종의 경우 기술 개발 이력이 오래되었거나 목표시장이 성숙기에 이른 경우들이 많아 상장신청인은 전문평가 대상 기술의 시장성을 입증해야 합니다.
한국거래소는 단순한 매출의 발생 여부를 넘어 시장의 추가적인 성장가능성, 기술제품의 확장가능성 등을 통해 핵심 기술의 시장성을 확인합니다.

- 정부정책 내지 국가전략 상 지원 필요성 고려

한국거래소는 소재·부품·장비 기업에 대한 육성 필요성과 이를 반영한 기술성장기업의 전문평가 특례제도*의 취지 등을 고려하여 정부정책 내지 국가전략상 지원 필요성을 고려하여 심사합니다.

* 「소재·부품·장비산업 경쟁력 강화 및 공급망 안정화를 위한 특별조치법」 제2조제5호에 따른 소재·부품·장비 관련 전문기업 인증을 받은 기업에 대해 1개의 전문평가기관에서 받은 평가등급(A등급 이상)으로 상장예비심사 청구가 가능하도록 기술평가특례 절차 간소화

특히 상장신청인의 다양한 인증내역과 이로 인한 정책적·제도적 수혜가능성, 그리고 사업경쟁력 확보 가능성 등을 종합적으로 확인합니다. 또한 상장신청인의 기술 및 제품이 밸류체인에 기여하는 정도 등을 고려하여 심사에 반영합니다.

소재·부품·장비 업종 기술성장기업 평가항목

소재 부품 장비 업종	수익실현 가능성 (성장성)	매출성장 및 수익구조 등 양적 성장가능성
	기술의 상용화 경쟁력 (기술성 및 사업성)	기술제품의 사업화 동향 등 질적 성장가능성
	평가대상기술의 시장성	• 목표시장의 성숙도 검증 및 추가적인 성장가능성 확인 • 오래된 기술일 경우 추가적인 기술개발 및 기술제품에 대한 수요가 확인될 것
	지원필요성	• 업종 및 기술제품의 특성에 따른 국가 전략상 육성 필요성 반영 • 정책적·제도적 지원을 통한 사업경쟁력 확보 가능성 검토

2 심사 사례

(사례1) 원가율 개선을 통한 수익성 제고

상장신청인은 프로젝트성 매출이 발생하는 구조로 프로젝트 간 연계성이 있어 수익구조의 개선가능성을 확인할 수 있는 사업구조임

과거 프로젝트에서 과도한 매출원가율로 매출총손실이 발생하는 등 부정적인 수익구조를 보였으나, 심사 당시 진행 중이던 신규 프로젝트 과정에서 상장신청인의 기술력을 바탕으로 매출원가율 개선을 가시적으로 이루어내는 등 수익성 제고 효과를 달성

(사례2) 핵심기술 적용 제품의 성장성 및 기술의 상용화 경쟁력

상장신청인은 다수의 우량 매출처를 보유하고 있음에도 불구하고 전방산업의 악화로 매출액이 대규모로 감소한 상황에서 상장예비심사를 신청

핵심기술 적용 제품의 매출이 지속적인 감소 추세를 보이며 특히 목표시장은 이미 유사한 기술을 보유한 경쟁업체들이 다수 존재하는 등 성숙기에 이른 것으로 보여 기술성장기업으로서의 성장 가능성에 대한 불확실성이 존재하는 것으로 판단

(사례3) 핵심기술의 시장성

상장신청인은 약 10년 전 최고 매출 달성 후 장기적인 매출 하락 추세를 보이는 상황에서 최근 주요 매출처에 대한 납품 중단 이후 해외 신규매출처 확보를 모색 한편 상장신청인의 핵심기술은 인건비 축소를 위한 기술로 제품 자체의 기술적인 차별성과 무관하며, 목표시장 역시 그 제품 요구사양이 점차 표준화되어 가는 상황으로 성숙기에 이르렀고, 경쟁이 심화되어 가격인하 압박이 지속됨으로 수익실현 가능성 역시 낮은 것으로 판단

2. 경영의 투명성 및 안정성

상장기업은 비상장기업과 달리 경영에 직접 참여하지 않는 다수의 소액주주를 보유하게 됩니다. 따라서, 상장기업의 최대주주 및 경영진들은 회사를 투명하게 운영하고 그 영업성과를 소액주주들과 적절하게 공유할 수 있는 이익환류체계를 갖추어야 합니다.

상장신청인과 상장주선인은 상장을 준비하는 과정에서 상장기업에 적합한 경영 투명성을 확보한 후 상장예비심사를 신청하여야 합니다.
상장신청인이 경영 투명성을 충분히 확보하지 못한 상황에서 상장예비심사를 신청하는 경우 미승인 또는 심사기간이 장기화될 수 있습니다.

한국거래소는 상장신청인에게 중요한 경영 투명성 훼손 사항이 발견되면 이에 대한 개선을 요구할 수 있으며, 필요한 경우 개선내용 및 방안을 증권신고서에 기재할 것을 요구할 수 있습니다. 상장신청인이 증권신고서에 기재된 경영 투명성 개선방안을 이행하지 않는 경우 증권신고서 허위 기재로 법적 책임을 부담할 수 있으므로 증권신고서 기재사항은 반드시 이행하여야 합니다.

2.1. 기업지배구조

✓ 심사포인트

- 주식회사는 소유와 경영이 분리되어 운영되므로 이사회 구성, 이사와 감사의 전문성 및 독립성 등 건전한 기업지배구조를 갖추고 있는지 검토합니다.

코스닥시장상장규정 시행세칙 별표 6 질적심사기준

- 독립적인 기업지배구조 구축을 통한 주요 의사결정의 독자적 수행 여부
- 경영진의 불법행위가 있는 경우 기업경영에 미치는 영향
- 상장 신청인의 이익에 반하는 최대주주 또는 경영진의 중대한 도덕적 흠결 존재 여부

가. 기업지배구조

한국거래소는 상장신청인의 기업지배구조가 상장기업으로서 적합한 구조를 갖추고 실질적으로 운영되고 있는지를 검토합니다.

구체적으로는 이사회가 최대주주등으로부터 충분한 독립성을 가지고 운영되고 있는지 여부, 경영진의 불법행위 여부, 최대주주등과 경영진이 상장신청인의 이익에 반하는 행위 여부 등을 검토합니다.

이를 위해 통상 최근 3년간의 이사회 및 주주총회 구성 및 운영 현황을 검토하며, 중요한 검토내용은 주요 의사결정이 회사보다는 최대주주등 개인의 이익을 위해 이루어졌는지 여부와 이사회, 주주총회에 참석한 이사, 감사 등이 충분한 역할을 수행했는지 여부, 사외이사 및 감사 등이 관련 법령(자본시장법, 상법, 금융회사의 지배구조에 관한 법률)에 따른 자격을 보유하였는지 여부, 임원의 이해 상충 여부 등입니다.

상장신청인은 임원의 주요 경력 및 대표이사와의 관계 등을 확인하여 이사 및 감사로서의 전문성과 독립성에 결격사유가 없음을 소명하여야 합니다.
상장예비심사 신청전에 퇴임한 임원도 심사대상이 될 수 있으며,
이 경우 퇴임 임원의 역할, 퇴임 사유, 경쟁사로의 이직여부와 함께 퇴임에 따라 상장신청인의 사업에 차질은 없는지 또는 상장신청인와 이해상충 가능성은 없는지도 검토합니다.

(사례1) 모회사로부터의 사업 독립성

상장신청인은 모회사로부터 기술이전계약을 통해 핵심사업의 소유권, 특허 및 독점 사용권을 이전받음*

* 특허 24건 중 6건은 특허권을 상장신청인에 전부 이전하였으며, 18건은 공통특허로 보유

양사는 사업영역 보장계약을 통해 서로 상대방의 사업을 영위할 수 없도록 하였고, 모회사가 생산시설 일체를 상장신청인에 양도하였으며, 상장신청인은 사업을 영위하는데 필수적인 기술을 독자적으로 연구개발하여 상용화하는데 성공
상장신청인이 모회사로부터 사업적 독립성을 갖추고 사업을 독자적으로 영위하는데 문제가 없는 것으로 판단

(사례2) 최상위 지배기업으로부터의 경영 독립성

다수의 기업으로 구성된 기업집단에 속한 상장신청인의 대표이사는 최상위 지배기업의 사내이사직을 겸임
이러한 상황에서 상장신청인과 최상위 지배기업 간 사업과 무관한 자금거래, 주식 양수도 거래 등 다수의 이해상충 건들이 발생하는 모습 등을 통해 상장신청인의 경영 독립성이 부재한 것으로 판단

(사례3) 관계회사로부터의 경영독립성 미충족

상장신청법인은 최대주주가 소유한 비상장법인 관계회사와 경영관리계약을 체결하고 경영업무를 관계회사에 위탁해왔으며, 상장신청법인의 부사장은 해당 관계회사의 대표이사로 겸직 중
경영관리계약서에 따라, 상장신청법인은 관계회사에 약 24억원/年을 지급해왔고, 관계회사는 상장신청법인에 경영기획, 관리회계, 구매관리, 시스템유지관리업무 용역을 제공했으며 사실상 관계회사가 신청회사의 지주사로서의 역할을 수행
해당 사안은 코스닥 시장 공개법인으로서 반드시 갖추어야할 기업지배구조, 내부통제제도, 공시체계를 적절히 갖추지 못한 것으로 판단되었으며, 신청회사의 경영상 의사결정 장치 등 경영 독립성을 갖추기 위한 보완조치 요구 중 자진 철회

1) 이사 및 이사회

소유와 경영이 분리된 상장기업의 운영은 원칙적으로 주주들이 선임한 이사회를 중심으로 이루어져야 합니다. 주의할 점은 최대주주등이 이사회 구성과 운영에 중대한 영향력을 행사하는 것은 당연한 권리이지만, 이러한 영향력이 상장기업의 소액주주의 이익을 침해하지 않아야 한다는 점입니다.

상법 제317조제2항제8호는 주식회사의 이사를 사내이사, 사외이사, 기타비상무이사로 구분하는데 임원의 등기사항을 규정한 상법 317조제2항제8호도 법인등기부에는 위와 같이 3종류로 등기*하도록 하고 있습니다.

* 회사의 상무에 종사하면 '사내이사'이고, 회사의 상무에 종사하지 않는 이사 중 상법상 사외이사 요건을 충족하면 '사외이사', 그렇지 않다면 '기타비상무이사'로 구분

상장신청인의 이사회 구성원 중 최대주주의 친인척이 존재하는 경우 해당 이사의 자격(경력, 전공 등) 및 실근무 여부에 대해 소명하여야 합니다. 또한, 실제 역할 대비 과도하게 급여 등을 수령할 경우 급여 환수 등을 통해 적정한 수준으로 보수를 지급하였음을 소명하여야 합니다.

상장신청인의 이사회에 최대주주의 친인척이 다수인 경우 최대주주 친인척이 아닌 제3자가 이사회 과반수 이상이 되도록 이사회를 재구성하여 경영 투명성을 제고하는 것이 바람직합니다. 이는 최대주주의 친인척인 이사가 충분한 자격이 있는 경우도 마찬가지로 적용됩니다.

(사례1) 가족위주 지배구조 개선

실질적인 역할이 없는 최대주주의 배우자가 사내이사로 근무하는 등 상장신청인은 가족위주의 지배구조로 운영되고 있어 최대주주의 배우자인 사내이사가 사임하고 사외이사 2인을 신규선임하여 이사회를 개편하였으며, 감사위원회 및 내부거래위원회, 윤리경영위원회를 설치. 또한 최대주주등의 의결권을 3년간 전문경영인인 대표이사에게 위임하고 소유와 경영이 분리된 전문경영인 중심의 경영체제를 확립할 것을 확약

(사례2) 가족 및 친인척 중심으로 운영된 회사에 대한 지배구조 개선

최대주주 특수관계인들 다수가 상장신청인 임직원으로 근무하는 등 상장신청인은 다수의 가족 및 친인척 중심으로 운영됨. 지배구조 및 내부통제 보완을 위해 동일 직급대비 과다하게 수령한 급여를 반환하였으며, 정관 및 규정개정을 통해 최대주주이자 대표이사의 친인척을 등기이사로 선임하지 않겠다는 내용을 명문화하고, 향후에도 친인척을 채용하지 않을 것을 확약

2) 감사 및 감사위원회

감사는 이사의 업무집행을 감사할 권한 및 의무가 있으며 회계감사를 포함한 이사의 업무집행의 적법성 등 회사 업무 전반에 대해 감시하고 경영진을 견제하는 역할을 하게 됩니다.

회사는 정관이 정한 바에 따라 감사에 갈음하여 감사위원회를 설치할 수 있으며, 감사위원회를 설치한 경우 감사와의 권한 충돌을 방지하기 위해 감사를 둘 수 없습니다.

감사위원회의 기본적 기능은 이사회를 감독하는 것이며, 이를 위하여 감사위원회는 회계서류의 작성과정과 그 내부통제 및 외부회계감사인의 독립성을 정기적으로 점검하기 때문에 감사위원회의 구성원은 3인 이상이되 이중 사외이사가 2/3이상으로 이루어져야 합니다.

상장회사의 감사위원회 위원장은 사외이사이어야 하며, 감사위원 중 1명은 회계·재무전문가로 구성되어야 합니다.

상법상 상장회사의 감사와 감사위원회 선임 비교

자산총액	감사(상근, 비상근)	감사위원회
1천억원 미만	제한없음	임의사항(상법 제415조의2) 주주총회에서 이사선임후 이사회에서 감사위원 선임
1천억원 이상	상근감사 or 주주총회에서 선임하는 감사위원회 설치가 의무사항 (상법 제542조의10)	
2조원 이상	X	의무사항(상법 제542조의11) 주주총회에서 이사선임후 주주총회에서 감사위원 선임

상장신청인의 상근감사가 타회사 임직원을 겸직할 경우 이는 상근으로 인정받지 못하므로 원칙적으로 겸직이 허용되지 않습니다.

3) 관계회사 임원 겸직

상장신청인의 임원이 관계회사 등 타법인 임원을 겸직할 경우 상장신청인의 경영 독립성이 저해될 수 있고, 임원의 업무 충실성, 이해상충 가능성 등 다양한 문제를 야기할 수 있어 타당한 사유가 없는 한 가능하면 겸직 해소가 필요합니다.

한국거래소의 임원겸직에 대한 심사는 크게 이사의 업무 충실성과 이해상충 가능성 관점에서 이루어 집니다.

임원겸직에 따른 이해상충 가능성 여부는 겸직 회사가 동종산업에 속하여 경쟁관계가 있는지, 겸직 회사와 중요한 거래가 있는지 여부 등을 검토하여 심사합니다.

또한, 다수의 계열사를 보유한 최대주주등이 계열사의 임원을 겸직하며 과도한 급여를 수령할 경우 경영투명성 저해 여부도 중점 심사 대상입니다.

상법과의 관계

- 상법에서는 임원겸직의 제한 대상이 되는 회사를 동종의 영업을 영위하는 회사로 한정하고 있으나, 그 이외에도 실질적으로 이해상충의 문제가 발생할 수 있는 경우가 있으므로 이에 대한 추가적인 고려가 필요함

상법 제397조제1항(이사의 경업금지의무)

- 이사는 이사회의 승인이 없으면 자기 또는 제3자의 계산으로 회사의 영업부류에 속한 거래를 하거나 동종영업을 목적으로 하는 다른 회사의 무한책임사원이나 이사가 되지 못한다.

(사례1) 업무무관 관계회사 대표이사 겸직에 따른 업무 충실성 미흡

상장신청인은 최대주주를 포함 친인척 3인이 지분 100%를 보유하고 있는 회사로 최대주주 형제는 별도의 부동산 임대업을 영위, 특히 대표이사는 개인사업자를 3개 등록하고 월 임대수익이 상당 금액에 달하는 등 적극적으로 해당 사업 운영

상장신청인의 최대주주 형제가 상대적으로 많은 보수를 지급받으면서도 상장신청인 영위사업과 무관한 부동산 임대업을 운영하는 등 업무 충실성 미흡

(사례2) 관계회사 임원 겸직에 따른 이행상충 가능성

상장신청인의 최대주주 및 대표이사는 유사업종을 영위하는 여러 관계회사의 임원을 겸직하고 있고, 업무와 무관하게 관계회사가 분양 중인 상가를 매수하는 등 임원겸직에 따른 이해상충 가능성 미해소

4) 대표이사 겸직

대표이사 겸직의 경우 업무 충실성 측면에서 해소하는 것이 바람직합니다.

다만, 자회사 관리 등 대표이사 겸직의 타당성이 인정되는 경우에 겸직이 가능합니다.

상장신청인의 대표이사 또는 주요 경영진이 대학교수인 경우 소속학교장으로부터 겸직허가를 받아야 합니다. (벤처기업육성에관한특별법 제16조의2제1항)
그리고, 대표이사의 교수겸직은 교수활동으로 인해 사업 및 경영활동에 지장을 초래할 수 있어 업무 충실성을 확보하고 있음을 소명하여야 합니다.
이를 위해 상장신청인의 개별적 상황을 고려해 각자대표이사 선임, 휴직 등의 방안을 마련하여 제시하는 것이 바람직합니다.

나. 경영진의 불법행위

한국거래소는 상장신청인의 경영진의 불법행위가 있는 경우 기업경영에 미치는 영향을 검토합니다. 기업경영에 미치는 영향으로는 재무적 영향 뿐만 아니라 장기적으로 회사의 영업에 영향을 미칠 수 있는 평판리스크 등도 포함됩니다.

상장신청인의 경영진의 불법행위로 인해 기업경영에 미치는 영향이 미미하더라도 상장신청인은 경영진의 불법행위가 재발하지 않도록 재발방지 방안을 마련하여야하고, 실효성있는 운영에 대한 충분한 검증기간을 거친 후 상장예비심사를 신청하여야 합니다.

만약 충분한 검증기간을 거치지 않고 상장예비심사를 신청한 경우 한국거래소는 운영의 효과성 검증을 위한 상장예비심사 기간을 연장할 수 있습니다.

(사례) 최상위 지배주주의 불법행위

상장신청인의 최상위 지배주주는 관계회사를 통해 회수가 불가능한 대여금, 채권을 양수하도록 지시하는 등 혐의에 대해 특경법상 배임
유죄판결(징역 2년, 집행유예 4년)을 받아 상장신청인 대표이사직에서 사임
상장신청인 최대주주의 CFO로 재직한 인물을 現대표이사로 선임하였으나, 심사과정에서 여전히 최상위 지배주주가 회사를 경영하고 있다는 사실을 확인

상장 이후 실질적인 경영독립성 확보를 위해 ①최대주주의 경영독립성 보장 확약, ②최상위 지배주주의 경영 미복귀 확약, ③관계회사와의 거래는 일정 기준 초과하는 거래에 대해 주주총회 결의를 거치도록 정관 개정 확약, ④사외이사 3인으로 구성된 내부거래위원회를 설치하여 관계회사와의 자금거래 및 매입·매출 거래에 대한 사전 검토 역할을 수행하도록 조치하고, 이러한 조치에 대해 상장 후 2년간 매 분기 법무법인을 통한 내부통제 이행사항 점검 및 공시(검토·사업보고서)하도록 확약

다. 상장신청인의 이익에 반하는 행위

최대주주 또는 주요 경영진은 회사의 이익에 반하는 행위를 하지 않아야 합니다.

만약, 특수관계자 거래 등을 통해 회사의 이익을 편취한 사실이 있는 경우 경영 투명성 미흡으로 미승인될 수 있습니다.

(사례1) 특수관계인과의 부적정 토지 거래를 통한 이익 훼손

상장신청인이 공장증설에 필요한 토지를 매입하는 과정에서 대표이사의 개인자금 및 명의로 먼저 토지를 취득한 다음 대표이사가 상장신청인에게 해당 토지를 매각하여 시세차익 향유하는 등 경영 투명성 미흡 사례 존재

(사례2) 과도한 대표이사 급여 지급을 통한 이익 훼손

상장신청인의 대표이사는 이사회 결정 또는 별도의 내부기준 없이 스스로에게 수억원의 특별상여를 지급하였고, 상장주선인 권유로 임원상여금 지급규정을 제정한 이후에도 규정을 미충족한 특별상여금을 지급하여 상장신청인의 이익을 훼손

(사례3) 등기임원을 피보험자로하는 개인보험 계약을 통한 이익 훼손

상장신청인이 등기임원이 피보험자 및 보험수익자로 설정된 종신상해보험상품의 보험계약자가 되어 월납 보험료를 지급하였는데, 이는 상장신청인의 이익에 반하는 행위로서 중요한 경영 투명성 미흡 사례에 해당

상장신청인은 과거 대납 보험료 전체금액을 해당 등기임원의 대여금으로 설정하고, 이후 해당 등기임원은 대여금 전액을 상환 완료. 또한, 해당 보험상품의 보험료 납부자를 해당 임원으로 변경하고, 회사가 지급한 보험료 전액을 환수 처리하여 과거 발생한 내부통제 미흡사항을 보완

(사례4) 이해관계자 거래를 통한 이익 훼손

상장신청인은 상장신청인의 비상근 이사이자 상장신청인이 속한 그룹의 회장에게 수년간에 걸쳐 수억원의 특별상여금을 지급하였고, 업무무관한 미분양아파트를 여러채 매입하여 상장예비심사 신청 직전까지 보유하여 회사의 이익 훼손

(사례5) 대표이사(최대주주) 개인 법인과의 불필요한 용역 거래

상장신청인은 대표이사(최대주주)가 개인적으로 보유한 법인과 수년에 걸쳐 다수의 용역 계약(컨설팅 등)을 체결하여 대금을 지급

그러나 심사 과정에서 해당 법인과의 거래 필요성 및 타당성이 충분히 소명되지 않았으며 오히려 상장신청인의 이익에 반하는 거래에 해당했던 것으로 판단

(사례6) 저축연금성 보험 가입

상장신청인은 약 30억원의 저축연금성 보험에 가입한 후 최대주주의 특수관계인을 수익자로 지정

보험가입 관련 특수관계자간 거래 관련 규정이 부재하여 해당 보험 관련 내부 통제 수단 부족

저축성 보험상품은 모두 해지하여 신청회사로 환입 조치하였으며, 특수관계인과의 거래 규정 개정을 통해 피보험자를 최대주주 등으로 지정하는 저축성 보험 금지 조항 마련

2.2. 내부통제제도

✓ 심사포인트

- 내부통제시스템 구축의 적정성과 운용의 효율성을 점검하여 상장예정기업로서의 경영투명성 확보 여부를 사전 검증하게 됩니다.

상장신청인은 공개기업으로서 적절한 내부통제제도를 구축하고 운영하여야 하며, 한국거래소는 경영 투명성 심사의 중요한 부분으로 상장신청인의 내부통제제도 구축의 적정성 및 운영의 실효성을 심사합니다.
소유와 경영의 분리가 적은 비상장기업의 경우 상대적으로 내부통제제도의 중요성이 높지 않지만, 기업이 상장을 하게 되면 소유와 경영이 명확하게 분리되므로 반드시 공개기업에 적합한 내부통제제도를 상장예비심사 신청이전에 정비하여야 합니다.

코스닥시장상장규정 시행세칙 별표 6 질적심사기준

- 이사회운영규정 등 내부통제제도의 구축 및 운영 수준
- 회계감사 및 세무조사 결과 등을 통해 확인된 중대한 오류 및 특이사항 여부
- 상장신청인이 지주회사인 경우 임원 선임, 경영성과 보고체계, 경영계약 체결 등 자회사 관리 시스템 구축·운영의 적정성
- 신뢰성 있는 회계정보를 산출하기 위한 인력, 회계규정 등 내부통제절차 및 회계시스템 구축·운영 여부

가. 내부통제 미흡 및 개선내용에 대한 검증기간(Watching Period)

상장신청인의 내부통제제도 구축 및 운영에 있어 중대한 흠결이 발견된 경우 경영 투명성 미흡으로 상장예비심사 결과가 미승인될 수 있습니다.
한국거래소는 흠결행위의 성격 및 내부통제제도의 운영기간 등을 고려하여

사안별로 판단하여 상장예비심사 승인 여부를 결정합니다.
최대주주등과의 부적절한 거래, 회계장부와 실거래내역의 불일치 등이 내부통제 미흡의 예입니다.

상장신청인의 중요한 내부통제 흠결사항이 발견된 경우 이를 보완하기 위해 내부통제제도를 개선하게 되는데, 한국거래소는 이러한 개선된 내부통제제도가 제대로 운영되고 있는지 여부를 일정기간 살펴보게 됩니다.
각 사안별로 상이할 수 있지만 통상 중대한 내부통제 흠결의 개선사항에 대해서는 예비심사신청일 이전 최소 6개월 이상 해당 내부통제제도가 운영되어야 하며, 중요성이 낮은 내부통제 흠결의 개선사항에 대한 내부통제제도는 상장예비심사 신청일 이전 최소 3개월 이상 해당 내부통제제도가 운영될 필요가 있습니다.

이러한 검증기간(Watching Period)을 두는 이유는 신설된 내부통제제도가 형식적이지 않고 실질적으로 운영되고 있는지를 확인하기 위함입니다.
따라서, 상장주선인은 예비심사신청일 이전에 일정기간 동안 내부통제제도의 적정성 여부에 대한 충분한 Due-Diligence를 실시해야 하고, 내부통제제도의 보완이 있었다면 적절한 운영기간을 거친 후 상장예비심사를 신청하는 것이 바람직합니다.

예를 들어 상장신청인이 이사회 독립성 제고를 위한 사외이사 선임, 내부통제제도 구축 또는 보완이 필요한 경우 이를 자문하고 상장예비심사신청일 이전에 일정기간의 운영 또는 검증기간을 가지도록 하여야 합니다.

(사례1) 임직원 횡령

상장신청인의 직원이 약 2개년에 걸쳐 외상매출금 회수대금을 본인 계좌 또는 현금으로 회수하여 횡령하는 사건 발생

해당 직원의 횡령액에 대해서는 자금대여약정을 체결하여 대여금 처리 및 연대보증인의 지불각서를 받아 횡령액 회수

상장신청인은 전사원 신원보증보험을 가입하고, 거래처에는 정기적으로 채권채무조회서를 발송하고 법인계좌 입금을 원칙으로 하는 등 내부통제시스템 개선

(사례2) 사용목적이 불명확한 법인카드의 사용

상장신청인의 특정 법인카드가 백화점, 아울렛, 마트 등 다양한 장소에서 사용되었으나, 카드사용이 영업 목적인지에 대한 상장신청인 소명이 부족

기존에 명확한 절차 없이 사용되었던 법인카드 사용을 개선하기 위해 「법인카드 사용규정」을 보완하여 내부통제 강화

(사례3) 무분별한 지급수수료 지급

상장신청인은 일정한 기준 없이 대표이사 지인에게 경영컨설팅비 명목으로 지급수수료를 지급한 사실이 발견됨

상장신청인은 수수료 지급규정을 신설하였으며, 수수료 지급대상 전문가의 범위, 금액 지급 한도, 수수료 지급 승인 절차 등의 기준을 상세히 규정으로 명문화

상장신청인은 마련한 내부규정을 이행하여 지급수수료 지급에 대한 비용처리 투명성을 강화하기로 하는 확약서 제출

(사례4) 상장신청 전 임원 퇴직급 과다지급

상장신청인은 상장신청 연도로부터 2년 전 주주총회에서 이사의 연간보수 총액을 직전년도 대비 2배로 과도하게 상향(당시 상장신청인 영업이익의 131% 규모)
실제로 대표이사 급여를 직전대비 2배로 지급하였으며, 상장신청 직전연도에는 대표이사가 대폭 상승한 급여 수준을 기초로 높은 퇴직금을 중간 정산하여 수령

※ (참고) '21.4.27 국세청이 불공정 탈세혐의자 30명에 대한 세무조사를 발표하였는데, 불공정 유형 중 하나로 '경영성과와 무관한 고액급여 지급' 및 '퇴직 직전 대폭 증가한 급여를 바탕으로 한 과다한 퇴직금 수령'을 제시

유사사례 방지를 위하여 임원에 대한 퇴직금, 성과급 등을 정할 때는 반드시 감사의 동의를 필요로 하는 보상위원회 규정을 신설토록 하고 대표이사가 과도하게 수령한 퇴직금은 회사로 환수조치

(사례5) 최대주주 가족 관련 급여성 거래

상장신청인의 기타투자자산 중 약 35억원은 보험상품으로 저축연금성 보험의 특약(사망, 상해 등) 수익자는 상장신청인이 아닌 대표이사의 법정상속인으로 되어 있음
최대주주 겸 대표이사 아들은 상장신청인 입사 후 미국 자회사로 파견되었으며, 입사시점에 대학 재학중이었으며, 미국파견 기간동안 현지직원 급여보다 높은 금액을 수령하였음에도 역할 및 근무기록이 없음
사내규정 상 6개월 이상 재직시 지급가능한 파견수당을 3개월 재직 후 퇴사한 A에게 지급하였으며, 해외파견근무 중 사직 시 관련 경비 일체를 변상해야 되나 변상하지 않음

(사례6) 최대주주 소유 개인법인과의 전대차 임대거래

상장신청인은 최대주주가 100%출자하여 개인적으로 설립한 관계회사와 전대차계약을 체결하여 본점소재지 사무실로 사용해 왔으며,
동 전대차거래를 통해 관계회사는 월 2~300만원의 차익을 획득
관계회사와의 전대차거래는 이해관계자 거래에 해당하나, 이사회결의 등 절차를 거치지 않는 등 일부 내부통제가 미흡한 정황을 발견 추후

관계회사가 부의 이전의 통로로 사용될 가능성이 있는 등 경영투명성을 해칠 우려가 있어 상장신청인은 전대차 계약을 해지하고 본점을 이전하는 한편, A법인을 폐업하겠다는 확약서 제출

(사례7) 대표이사가 보유한 특허를 상장신청인에 유상 이전

대표이사가 재직 중에 취득한 특허는 상장신청인에게 귀속되어야 하나 대표이사는 이를 개인 소유로 한 후 상장신청인에 유상 이전 대표이사가 특허매매 대금을 회사에 환입하고, 그 외 대표이사가 보유한 특허를 회사 명의로 이전하여 경영투명성 문제 해소

나. 가지급금 및 가수금 거래

가지급금 등의 가계정 의미

- 가지급금 및 가수금 계정은 그 내역이나 용도가 불분명한 경우에 적용하는 임시계정으로 보통 결산시점에는 본계정으로 대체되어 재무상태표에 나타나지 않는 것이 특징이며, 주로 현금 및 예금과 관련하여 발생
  - 가지급금은 대주주·임직원 등에게 업무와 관련없이 지출되는 경우와 경비지출 또는 투자를 불분명하게 처리한 경우로 구분
  - 가수금은 사채를 조달하여 사용하는 경우, 매출을 과소 표시한 경우, 가공부채를 계상한 경우, 기타 내역이 분명하지 않은 수익금 등을 받았을 때 사용되며, 규모가 작은 기업의 경우 자금사정이 여의치 않을 때 대주주 등이 자신의 돈을 회사 운영자금으로 투입할 때 나타나기도 함

한국거래소는 상장신청인에게 가지급금 및 가수금 거래가 있는 경우 임시계정의 발생원인, 업무관련성, 관련 내부통제절차, 해당 계정의 소멸 과정 등을 중점적으로 검토합니다.

(사례) 최대주주 및 대표이사 가지급금

상장신청인의 최대주주 및 대표이사는 대표취임 이전부터 이사회 등 절차 없이 회사 자금을 인출하여 사용

가지급금 원금은 신청전 전부 회수되었으나, 자체 계산한 이자는 미회수 상태였다가 심사중 회수. 또한, 대표이사 가수금 상환 명목으로 인출한 금액중 일부가 타인에게 지급된 사실이 확인되는 등 대표이사 가수금 정리 여부가 불분명

특정 법무법인 등 기타 거래처에게 수시로 계약서 없이 선급금을 지급하고 대손처리 하는 등 전반적인 자금 사용 통제 절차가 미흡

상장주선인 계약 체결 이후에도 스스로 제정한 내부규정을 미준수하고 편법적인 자금운용을 지속하여, 상장신청인이 제시한 내부통제 보완 계획의 이행여부를 확신하기 어려움

다. 이익배당

상장기업은 이사회 및 주주총회 결의를 통해 상법 제462조에 따른 금액 한도 내에서 각 주주가 가진 주식수에 따라 이익배당을 해야 합니다.

차등배당은 원칙적으로 금지되어 있습니다. 전체 주주의 동의가 있는 경우 대법원판례에 의해 예외적으로 인정되기도 하지만, 이러한 경우 차등배당의 대부분이 최대주주등 특정 주주에게 증여 등의 목적으로 이루어지는 경우가 많아 원칙적으로 차등배당은 바람직하지 않게 판단하고 있습니다.

(사례1) 최대주주의 특수관계인 대상 위법배당

상장신청인은 6년간 정기 주주총회에서 최대주주, 대주주 등의 배당금 일부를 포기하고 특수관계인(배우자 및 직계비속)에 지정 배당하는 위법배당을 실시

상장신청인은 해당 금액을 전액 회사로 반납하고, 회계 및 내부감사 강화를 위한 회계 인력의 충원 및 향후 동일한 형태의 배당 방지 확약서를 제출하였으며,

외부교육기관을 통해 내부통제, 내부감사, 세무, 회계 등 내부통제강화 교육 계획 수립

(사례2) 최대주주에 대한 고액 배당 및 자금 대여

상장신청인의 최대주주이자 1인주주가 차입금 상환을 위해 주주배당으로
70억원을 배당하고, 80억원을 회사로부터 대여받음
배당가능이익 한도 내에서 배당하고, 대여절차가 적법하다고 하더라도,
1인 주주에 대한 고액 배당 및 자금 대여는 내부통제상 문제가 있는 것으로 판단

라. 주식매수선택권 부여

상장주선인이 주식매수선택권을 부여할 때에는 정관에 근거를 명확히 하고,
관련법령에 따라 부여하여야 합니다.
한국거래소는 주식매수선택권의 부여 절차, 부여 대상자, 부여 한도 등을
준수하였는지 여부를 검토합니다.

관련 법률*은 상장법인의 주요주주, 회사의 주요 경영사항에 대하여
사실상 영향력을 행사하는 자 및 그 배우자와 직계존비속에게는
주식매수선택권 부여를 금지하고 있습니다.

* 상법 제340조의2, 벤처기업육성에 관한 특별법 제16조의3

벤처기업의 경우 최대주주의 특수관계인(배우자, 6촌 이내 혈족, 4촌 이내 인척 등)에
대한 주식매수선택권 부여도 금지하고 있다는 점을 유의하여야 합니다.

주식매수선택권은 관련 주주총회결의일부터 2년 이상 재임 또는 재직한 이후
사전에 결정한 방법(신주 발행 또는 자기주식 양도) 및 행사가격에 따라
이루어져야 합니다.

(사례1) 부적절한 주식매수선택권 부여

상장신청인이 정관에서 정한 부여한도를 초과하는 수량의 주식매수선택권 부여한 경우 이는 상법위반 사항으로 한도를 초과하여 부여된 주식매수선택권에 대하여 이사회 결의를 거쳐 취소

자기주식 양도형 주식매수선택권의 경우 상법(제340조의2제4항제2호)에 따라 행사가격이 실질가격보다 높아야 하나 상장신청인이 부여한 일부 회차의 경우 이를 충족하지 않아 해당 주식매수선택권 전량을 향후 조속한 시일내에 취소

(사례2) 부적절하게 행사된 주식매수선택권 취소

상장신청인 대표이사에게 부여된 주식매수선택권이 행사요건(재임 및 재직기간)을 위반하여 행사. 고의가 아닌 과실에 의한 행사라고 합리적으로 인정되며, 대표이사가 해당 주식전체를 회사에 무상증여함으로써 주식매수선택권과 관련한 이해 관계를 해소한 것으로 판단

2.3. 공시체제

✓ 심사포인트

- 공시책임자 및 담당자가 적정하게 지정되었는지, 내부 공시 운영체계를 마련하였는지 여부 등을 검토하게 됩니다.

코스닥시장상장규정 시행세칙 별표 6 질적심사기준

- 관련 법규의 제반 공시의무(공시체제 심사와 관련하여 최대주주가 명목회사인 경우에는 그 명목회사의 경영상 주요사항에 대한 공시의무를 포함한다) 수행을 위한 인력 및 조직 구축 여부
- 미공개 중요정보 이용 방지를 위한 공시체제 구축 여부

한국거래소는 투자자 보호를 위하여 상장기업으로 하여금 투자 의사결정에 중대한 영향을 미칠 수 있는 중요한 기업내용의 정보를 공시하도록 하고 있습니다.

이를 통해 투자자가 기업의 실체를 파악하여 스스로의 자유로운 판단과 책임하에 투자를 결정할 수 있도록 하고, 증권시장 내 정보의 불균형을 해소하여 공정성을 확보하는 것을 목적으로 합니다.

한국거래소는 상장기업이 자본시장법 및 코스닥공시규정에 의한 공시의무를 성실히 이행하지 아니하여 공시불이행, 공시번복, 공시변경 등의 위반행위를 하는 경우 불성실공시법인으로 지정하고 매매거래정지, 불성실공시 사실 공표, 상장적격성 실질심사 등의 조치를 취할 수 있습니다.

따라서 상장신청인은 공개기업으로서 적절한 공시체제를 구축하고 운영하여야 하며, 한국거래소는 상장신청인의 공시체제가 적정하게 구축되었는지, 실효성 있게 운영될 수 있는지 등을 심사하게 됩니다.

한편, 다수의 주주에게 주식이 분산된 상장신청인의 경우 구주매출 등에 따른 증권신고서 제출 의무를 준수하였는지 여부를 확인한 후 상장예비심사를 신청하여야 합니다. 이를 소홀히 한 경우 IPO 과정이 지연될 수 있으며, 심한 경우 상장예비심사 결과 미승인 될 위험도 있습니다.

2.4. 이해관계자 거래

✓ 심사포인트

- 상장신청인의 경영의 독립성과 자율성이 관계회사에 의하여 영향 받고 있는지를 파악하고, 가지급금 및 가수금의 발생 원인과 빈도 등을 검토하여 재무제표의 신뢰성, 경영의 투명성 및 내부통제구조의 적정성을 판단합니다.

코스닥시장상장규정 시행세칙 별표 6 질적심사기준

- 이해관계자와의 거래 배경, 조건, 절차 등의 관련 법령 준수 여부
- 제3자와의 거래와 비교한 이해관계자 거래 조건의 타당성

가. 특수관계자 거래

상장신청인의 최대주주 및 특수관계자는 대표적인 이해관계자에 해당됩니다.

한국거래소는 상장신청인이 최대주주등 특수관계자와 거래를 한 경우 거래 필요성 및 타당성, 거래조건의 적정성 등을 검토합니다.

최대주주등과의 거래 중 대표적인 거래로 자금대여 또는 채무보증 등이 있는데, 이러한 경우는 상당 부분 상장신청인의 경영상 필요성 보다는 최대주주등의 일방적인 이익을 위해 이루어지는 경우가 많으므로 상장을 추진하기 전에 해소하는 것이 바람직합니다.

또한, 최대주주등에 대한 대여가 해소된 경우라 할지라도 과거 해당 거래의 절차 및 조건의 적정성에 대해 소명하여야 합니다. 구체적으로는 대여 근거 규정 여부 및 업무와의 관련성, 대여금(이자 포함) 회수 및 회계처리의 적정성을 소명하여야 합니다.

주요주주 등 이해관계자와의 거래(상법 제542조의9)

상장법인은 당해법인의 주요주주, 이사, 감사를 상대방으로 하거나 그를 위하여 신용공여 (금전 · 증권 · 실물자산 · 무체재산권 등 경제적 가치가 있는 재산을 대여하는 행위, 부동산 · 동산 · 증권 그 밖의 재산을 담보로 제공하는 행위, 채무의 이행을 보증하는 행위 등)를 하여서는 안 됨
상장법인은 최대주주 및 특수관계인과 아래의 거래를 하고자 하는 경우에는 이사회의 승인을 얻어야 하며, 그 승인결의 후 최초로 소집되는 정기주주총회에 당해 거래와 관련하여 거래의 목적, 거래의 상대방, 거래의 내용 · 일자 · 기간 및 조건, 당해 사업연도중 거래상대방과의 거래유형별 총 거래금액 및 거래잔액을 보고하여야 함
– 단일의 거래규모가 최근 사업연도말 현재의 자산총액 또는 매출총액의 1% 이상인 거래
– 당해 사업연도중에 특정인과 당해거래를 포함한 거래총액이 최근 사업연도말 현재의 자산총액 또는 매출총액의 5% 이상인 거래

(사례1) 특수관계인 소유 개인법인과의 매출·매입거래

상장신청인이 최대주주의 특수관계자가 설립한 관계회사의 대표이사 급여를 부담하는 등 가족기업 형태로 기업 운영하여 경영 투명성 미흡
상장신청인은 상장을 위해 이해관계자거래 내부규정 조항을 강화하여, 최대주주특수관계인이 설립한 법인과의 신용공여·매입 등 모든 거래를 차단함. 또한 경영투명성 개선 내용을 증권신고서에 공시

(사례2) 특수관계자 거래를 통한 기업 경영투명성 훼손

상장신청인의 실질적인 최대주주는 관계회사의 사업 전부를 상장신청인에게 이전함으로써 최대주주 일가에 대한 편법 증여에 이용하여 상당한 지분의 평가이익 및 매각차익을 획득하였고, 동 관계회사의 부실화를 초래함

실질적인 최대주주는 관세 장기 체납, 주식회사의 고의 폐업, 가공경비 마련으로 인한 법인세 추징 등의 전력이 있고, 영업손실이 발생한 관계회사에서 과도한 급여 수령 등으로 기업경영의 투명성을 확보했다고 판단하기 어려움
3차례에 걸쳐 동일업종을 영위하는 기업의 고의 폐업 및 페이퍼컴퍼니化등으로 주력사업을 타 기업으로 이전하였는 바, 향후 영업실적 부진 등으로 상장신청인의 경영 악화가 발생할 경우 상장신청인의 경영지속성을 확신하기 어려움
관계회사의 사업부문 이전 과정 및 실질 최대주주의 기업경영의 투명성에 대하여 확신하기 어려우며, 관계회사간의 업무독립성이 미흡한 바, 내부통제 시스템 개선에 대한 검증기간이 필요한 것으로 판단

(사례3) 관계회사 부당 지원

상장신청인은 적자 지속으로 자본잠식된 관계회사에 지속적으로 자금을 대여하여 대규모 대손충당금을 설정하였고, 이로 인해 손실이 증가하는 등 경영 독립성 미흡
관계회사에 신규 대출 및 기존 대출 연장을 통해 총 56회 110억원을 대여하고 잔액 106억원은 회수가 불가능하여 이에 대한 충당금 설정하였으며,
관계회사의 임대료, 관리비를 대납하는 등 관계회사에 대한 부당 지원을 지속
관계회사가 채무변제능력을 상실한 것을 알고도 충분한 담보 취득 등 채권회수조치를 취하지 않은 채 자금을 대여한 것은 배임죄에 해당할 우려 (대법원 2000.3.14.선고, 99도4923 판결)가 있으므로 관계회사 부당지원 중단, 경영 독립성에 대한 검증기간 필요

(사례4) 대표이사 명의의 개인사업자가 보유한 주식 인수 대금

상장신청인은 대표이사 소유의 개인사업자 명의로 A회사 주식을 인수한 이후, A회사와 매출·매입 거래를 시작

1년 8개월 뒤 A회사의 주식가치재평가를 진행하였고, 상장신청인은 대표이사 소유의 개인사업자가 보유한 A회사 주식을 기존 인수가 대비 17배의 가격으로 전량 인수하였으며, 대표이사가 이를 의결

이는 상법 제391조(이사의 자기거래 금지) 위반 사항으로 절차상 하자가 존재하며, 투명성에 상당한 흠결이 있는 것으로 보고, 영업과 관계없이 취득한 주식 매매 차익을 회사로 반환 조치하고 개인사업자는 청산을 확약

나. 관계회사 거래

관계회사 범위

- 관계회사는 당해회사가 속하는 기업집단의 계열회사, 당해회사 또는 당해회사의 대주주와 특수관계에 있는 회사, 당해회사 또는 당해회사의 대주주가 채무보증 및 담보제공하고 있는 회사 등을 의미함
- 관계회사 적용범위는 아래 규정을 준용함
  - 주식회사외부감사에관한법률 시행령 제26조(관계회사의 범위)
  - 기업회계기준서 제1028호(관계기업투자)
  - 기업회계기준서 제1024호(특수관계자공시)
  - 독점규제 및 공정거래에 관한 법률 시행령 제3조(기업집단의 범위)
- 대표적 사례 : 상장신청인이 지분 20% 이상을 보유한 회사, 상장신청인의 지분을 20% 이상 보유한 회사, 상장신청인이 중대한 영향력을 행사할 수 있는 지분법평가대상 회사, 동일기업집단 내 회사, 특수관계인, 이해관계자 등의 회사, 상장신청인의 보유지분율은 20% 미만이지만 양사간에 금액이 큰 거래가 존재하였거나 거래빈도가 잦은 경우, 최대주주가 동일한 회사, 종속회사 등

관계회사의 의무보유

- 관계회사 및 관계회사 임원이 상장신청인 주식을 보유한 경우 규정에서 정한 의무 보유가 누락되지 않도록 유의

일부 기업은 관계회사 거래의 거래 조건 조정을 통해 해당 기업의 이익을 관계회사에게 이전할 수 있습니다.
한국거래소는 상장기업의 영업성과가 소액주주에게 공정하게 환류될 수 있도록 상장신청인의 관계회사 거래의 적정성을 검토합니다.

상장신청인과 관계회사등 이해관계자간 거래비중이 클 경우 원가, 순이익, 재고자산, 매출채권 등을 통해 영업의존도를 분석하고, 연결재무제표 작성을 통한 동일경제적 단위의 이익창출능력 등을 파악하게 됩니다.

관계회사 등 이해관계자와의 자금거래시 관련 이사회 및 주주총회 등이 적법하게 개최되었는지 여부를 확인하고, 매출(채권), 매입(채무)거래 시 단가가 적정한지도 검토합니다.

관계회사의 범위(외감법시행령 제26조)

• 관계회사 : 당해 회사와 다음 중 하나에 해당하는 회사
① 당해 회사의 종속회사
② 당해 회사의 지분 20% 이상을 소유하거나 당해 회사가 지분 20% 이상을 소유하고 있는 회사
③ 당해 회사의 주주(지분 30% 이상)가지분의 30% 이상을 소유하고 있는 다른 회사
④ 당해 회사와 상당한 이해관계가 있다고 인정되는 회사

관계기업의 범위(기업회계기준서 제1028호)

• 관계기업
파트너십과 같이 법인격이 없는 실체를 포함한 기업으로 투자회사가 당해 기업에 대하여 유의적인 영향력이 있는 기업
• 지분법의 적용
관계기업이 되는 시점부터 지분법을 적용하여 회계처리하며 관계기업에 대하여 유의적인 영향력을 상실한 시점에는 지분법을 중단
• 유의적인 영향력(문단 5~6)
– (문단5) 투자자가 직접으로 또는 간접으로 피투자자에 대한 의결권의 20% 이상을 소유하고 있다면 유의적인 영향력이 있는 것으로 봄
(단, 유의적인 영향력이 없다는 사실을 명백하게 제시할 수 있는 경우는 제외)
– (문단6) 투자자가 다음 중 하나 이상에 해당하는 경우 일반적으로 유의적인 영향력이 있다는 것이 입증됨
① 피투자자의 이사회나 이에 준하는 의사결정기구에 참여
② 배당이나 다른 분배에 관한 의사결정에 참여하는 것을 포함하여 정책결정과정에 참여
③ 투자자와 피투자자 사이의 중요한 거래
④ 경영진의 상호 교류
⑤ 필수적 기술정보의 제공

특수관계자의 범위(기업회계기준서 제1024호)

• 특수관계자 : 다음에 해당하는 당사자
① 직접 또는 하나 이상의 중개자를 통하여 간접으로,
(가) 당해 기업을 지배하거나, 당해 기업의 지배를 받거나 또는 당해 기업과 동일지배하에 있는 자
(나) 당해 기업에 유의적인 영향력을 행사할 수 있는 지분을 소유한 자
(다) 당해 기업을 공동지배하는 자
② 당해 기업의 관계기업
③ 당해 기업이 참여자로 있는 조인트벤처
④ 당해 기업이나 당해 기업의 지배기업의 주요 경영진*의 일원
⑤ (1)이나 (4)에 해당하는 개인의 가까운 가족**
⑥ (4)나 (5)에 해당하는 개인이 직·간접으로 지배하거나, 공동지배하거나, 유의적인 영향력 또는 유의적인 의결권을 행사할 수 있는 기업
⑦ 당해 기업이나 당해 기업의 특수관계자에 해당하는 기업의 종업원급여를 위한 퇴직급여제도

*주요 경영진 : 직·간접적으로 당해 기업 활동의 계획·지휘·통제에 대한 권한과 책임을 가진 자로서, 모든 이사(업무집행이사 여부를 불문함)를 포함함

**개인의 가까운 가족 : 당해 기업과의 거래 관계에서 당해 개인의 영향을 받거나 당해 개인에게 영향력을 행사할 것으로 예상되는 가족. 다음의 경우를 포함할 수 있다
① 배우자(사실상 배우자 포함. 이하 같다)와 자녀
② 배우자의 자녀
③ 개인이나 배우자의 피부양자

(사례1) 관계회사 거래

상장신청인은 관계회사와 거래시 내부거래위원회의 승인을 받고 있고, 매입가격 수준은 타 유통채널과 비슷한 수준으로 설정함. 제품별 가격을 설정한 후 유통 채널별로 별도의 할인율을 책정하여 판매하고 있으며, 상장신청인과 타 유통채널의 할인율은 유사한 수준

사외이사 3인으로 구성된 내부거래위원회는 연·월간 내부거래 총액설정 및 집행내역을 점검하는 등 관계회사 거래에 대한 내부통제가 적절히 이루어지고 있는 것으로 판단

(사례2) 관계회사를 통한 부의 이전

상장신청인의 최대주주의 배우자가 최대주주 및 대표이사인 관계회사에 대하여 운영자금 명목 등으로 지속적으로 대여금 제공하였는데, 동 관계회사는 전액 자본잠식상태

상장신청인이 솔루션 구축과 관련하여 관계회사 설립 이후 용역 대금을 매년 지급하였으나, 동 용역이 상장신청인에게 제공된 사실이 없음

동 용역대금은 최대주주의 배우자 및 친인척 등에게 상당부분 급여로 지급되었으며, 기타 부분의 경비 집행도 내역의 투명성이 미흡함

관계회사의 상근임직원이 부족하여 상장신청인이 관계회사의 자금 집행 및 관리업무 등을 전부 대행하고 있어 부적절한 관계회사 거래를 통해 상장신청인의 이익 침해

2.5. 상장전 주식거래 등

✓ 심사포인트

- 상장전 전환상환우선주, 전환사채 등의 행사 또는 행사 가능성을 검토하며, 전환상환우선주 등의 의무보유 대상 여부를 확인합니다.
  우리사주의 경우 조합원의 자격유무, 특수관계인에 대한 주식배정의 적정성 등을 검토합니다.

코스닥시장상장규정 시행세칙 별표 6 질적심사기준

- 상장전 주식거래의 필요성, 절차의 적법성, 거래가격의 적정성 등을 고려한 주주이익의 침해 가능성
- 미공개정보를 이용한 주식거래 여부

가. 전환상환우선주

전환상환우선주의 개념

- 전환주식은 다른 종류의 주식으로 전환할 수 있는 권리가 인정된 주식(상법 제346조)이고, 상환주식은 발행 당시부터 일정기간 후 회사가 이익으로 소각할 수 있는 주식(상법제345조)이며, '전환상환우선주'는 전환주식과 상환주식의 두 가지 성질을 모두 가진 주식
- 주로 벤처금융이 벤처기업 투자 시 많이 활용하는데, 투자자의 입장에서는 상환권과 전환권을 선택적으로 행사할 수 있으므로 투자리스크 감소효과가 있음
  - 대부분 전환비율 재조정(Refixing)에 관한 특약이 있으며, 의결권 등 경영참여 조항을 정관 및 투자계약서에 명기하는 경우 다수

상장신청인이 발행한 전환(상환)우선주는 상장전에 보통주로 전환하는 것이 소액주주 보호 측면에서 바람직합니다.

가급적 상장예비심사 신청전에 전환상환우선주를 전환하는 것이 바람직하며, 특히 상장신청인이 자본잠식 상태인 경우 원칙적으로 상장예비심사 신청전 전환상환우선주를 전환하여야 합니다.

참고로 의무보유기간중 전환상환우선주의 상환권 행사로 주식이 소각되는 경우가 있는데 이 경우에는 의무보유 의무 역시 소멸됩니다.

나. 전환사채 등 주식연계증권

상장신청인이 전환사채 등을 발행한 경우 한국거래소는 전환사채 등의 전환으로 최대주주가 변경될 가능성을 검토하고, 전환기간·전환가격·전환후 물량 등으로 인해 상장이후 투자자 보호에 문제가 발생할 우려가 없는지 여부를 심사합니다.

상장신청인이 발행한 전환사채 등의 전환신청기간이 심사신청일부터 예비심사승인후 6개월 이내에 도래하는 경우, 상장신청인은 상장직후 대량 매도 방지 등 투자자 보호를 위해 전환사채 상환(차환발행 제외), 전환권 행사기간 만료 후 예비심사 신청 등을 고려할 필요가 있습니다.

한국거래소는 정관 및 상법에 정해진 규정과 절차에 따라서 전환사채가 발행되었는지 여부(정관상 발행한도 등), '간주모집' 여부에 해당하여 증권신고서 제출대상인지 여부도 확인합니다.

또한, 전환사채의 인수자 및 전환가격의 적정성 여부를 확인하고, 현저히 낮은 가격으로 발행하였을 경우에는 특수관계 등을 파악하여 질적 심사를 진행하게 됩니다.

다. 우리사주

한국거래소는 우리사주조합원의 자격을 정하고 있는 관련규정*의 준수여부와 주식배정수량에 대한 질적 검토를 통하여 우리사주조합원의 주식취득과정의 적법성과 적정성을 판단하게 됩니다.

* 근로복지기본법 제34조

이를 위해 상장신청인·관계회사 등기임원의 조합원 포함 여부와 소액주주를 제외한 회사의 주주가 포함되었는지 여부, 최대주주 및 특수관계인과 일용직근로자 포함 여부 등 우리사주조합원의 자격 적정성을 확인합니다. 주주가 아니거나 소액주주*인 비등기임원은 우리사주 조합원이 될 수 있습니다. 비등기임원이 조합원 자격으로 배정받은 주식이 있는 경우 보수현황, 근속년수 및 배정 비중 등을 감안하여 배정의 적정성을 검토하게 됩니다.

* 발행주식총액의 1%에 해당하는 금액과 3억원 중 적은 금액 미만의 주식을 소유하는 주주

관계회사 등기임원은 주식보유 여부에 관계없이 조합원 자격이 없으나, 외국법에의해 설립된 해외 자회사의 임원은 조합원 자격이 있습니다.

(사례) 최대주주의 친인척에게 우리사주 배정

조합원 자격이 없는 최대주주의 친인척 2인이 우리사주조합원으로서 신주를 배정받음. 상장주선인 실사 단계에서 위법사항을 발견하여 해당 주식을 우리사주조합이 취득가액으로 매수한 후 조합원 자격을 갖춘 상장신청인의 직원에게 재배정

※ 우리사주 배정 및 예탁
(근로복지기본법 제37조, 제38조, 제43조 및 동법 시행령 제19조, 제23조)

• 우리사주를 조합원에게 배정함에 있어 저소득 근로자 및 장기근속 근로자를 우대하여야 하며, 모집·매출 및 유상증자 주식의 20% 범위 안에서 조합원에게 우선배정
• 조합원계정과 조합계정으로 구분하여 배정
  – 조합원계정 배정 : 조합원 출연자금으로 취득한 우리사주 (조합원상환약정 차입금으로 취득한 주식 포함), 회사, 주주 등이 출연한 금품으로 취득한 우리사주, 회사·주주상환약정 차입금으로 취득하여 차입금이 상환된 우리사주
  – 조합계정 배정 : 회사·주주상환약정 차입금으로 취득한 우리사주,조합계정에 배정된 우리사주에 대한 무상증자로 취득한 우리사주
* 개인별 계정에 배정하기 이전 조합계정에 배정된 주식은 조합의 주식으로서 조합원의 권리·의무가 발생하지 않으므로 당해 우리사주조합원 개인의 주식으로 볼 수 없으며, 따라서 조합원 개인의 의결권 및 소유권이 없음
• 예탁기간 : 취득자금 조달방법에 따라 의무예탁기간 차이
  – 조합원 출연자금으로 취득한 우리사주 : 1년
  – 회사, 주주 등이 출연한 금품으로 취득한 우리사주 : 4년 이상 8년 이하의 기간에서 출연자와 협의하여 정한 기간
  – 회사·주주상환약정 차입금으로 취득하여 차입금이 상환된 우리사주 : 조합원계정 배정 후 1년
  – 회사가 조합원 출연에 협력하여 조합원 출연액의 50/100 이상을 출연한 경우 조합원 출연분으로 취득한 우리사주 : 1년 이상 4년 이하의 기간에서 출연자와 협의하여 정한 기간

※ 우리사주조합원의 자격(근로복지기본법 제34조)

• 기존 근로자복지기본법과 사내근로복지기금법을 통합하여 전면 개정된 근로복지기본법이 '10.12.9부터 시행되어 우리사주조합원 자격범위 등이 확대
• 우리사주조합에 가입할 수 있는 근로자 : 당해회사의 모든 근로자 및 다음 요건을 모두 갖춘 관계회사(지배관계회사* 및 수급관계회사**) 소속 근로자
* 지배관계회사 : 우리사주제도 실시회사가 50% 이상 지분을 소유하는 비상장법인 또는 당해 비상장법인이 50% 이상 지분을 소유하는 비상장법인
** 수급관계회사 : 우리사주제도 실시회사로부터 도급받아 직전연도 연간 총매출액의 50% 이상을 거래하는 주식회사
  – 관계회사 소속 근로자 과반수로부터 동의를 받을 것
  – 당해회사의 우리사주조합으로부터 동의를 받을 것
  – 관계회사 자체 우리사주조합이 없을 것
• 우리사주조합원 자격 상실요건: 주총에서 선임된 당해회사 또는 관계회사 임원, 당해회사 또는 관계회사의 근로자로서 주주(소액주주 제외), 우리사주조합을 설립한 관계회사 근로자, 일용직근로자 중 3개월 이상 계속해서 고용되지 아니한 자, 금융회사의 지배구조에 관한 법률상 최대주주, 금융회사의 지배구조에 관한 법률 시행령 제3조제1항 각호에 의한 특수관계인

2.6. 경영안정성

✓ 심사포인트

• 안정적인 경영권 확보를 위한 최대주주등의 적정 지분 확보 여부 등 지분구조를 검토하고, 심사신청일전 1년 이내 최대주주 변경이 발생한 경우 경영안정성 확보를 위한 최대주주 지위 유지 및 지분변동의 적정성을 검토합니다.

코스닥시장상장규정 시행세칙 별표 6 질적심사기준

• 최대주주등(최대주주등이 명목회사인 경우 명목회사의 실질적인 지배주주를 포함한다)의 안정적 지분 보유 여부
• 기술성장기업의 경우 수익실현 시점까지 경영의 안정적 유지 여부
• 경영권 분쟁이 있는 경우 기업경영에 미치는 영향
• 최대주주가 변경된 경우 경영진 변동, 사업구조의 변화 등으로 인한 기업경영의 연속성 유지 여부
• 구주매출이 있는 경우 상장신청인의 자금조달수요 및 안정적 경영권 유지 여부 등을 감안한 구주매출의 적정성

가. 경영 안정성 확보를 위한 최대주주등의 지분

최대주주의 개념

• 발행회사의 주주로서 당해 발행회사의 의결권 있는 발행주식총수를 기준으로 본인 및 그 특수관계인이 누구의 명의로 하든지 자기의 계산으로 소유하는 주식을 합하여 그 수가 가장 많은 경우의 그 본인(자본시장법 제9조제1항, 금융회사의 지배구조에 관한 법률 제2조제6호, 상장규정 제2조제1항제13호)

• 벤처금융의 경우(상장규정 제2조제1항제13호 가목의2)
  – 벤처금융이 최대주주인 경우에는 당해 벤처금융과 2대주주도 최대주주로 보며 2대주주까지 벤처금융인 경우에는 3대주주도 최대주주가 됨
  – 벤처금융은 그 업무성격상 해당기업에 대하여 사실상 경영에 참여하는 경우가 드물고 또한 지분참여도 단순한 투자로서의 성격을 가지고 있기 때문에 만약 벤처금융이 최대주주이고 2대주주가 경영참여를 하고 있다면 2대주주가 사실상 회사경영에 책임을 지는 자로 보아야 하므로 최대주주의 범위를 확대하여 적용

• 전문투자자의 경우(상장규정 제2조제1항제13호 가목 단서)
  – 전문투자자가 경영참여 목적으로 주식을 소유한 경우에는 최대주주가 될 수 있으나 단순 투자목적인 경우에는 재무적 투자자로 취급하여 최대주주에서 제외

상장신청인의 최대주주의 안정적인 경영권 확보 여부는 기타 주요주주들의 지분율 및 성격, 소액주주 대상 주식분산 정도, 기업규모 등에 따라 달라질 수 있어 최대주주등의 최소 지분율 기준은 없습니다.

다만, 한국거래소는 최대주주등이 회사의 최고 의사결정 기구인 주주총회 운영에 있어 큰 애로가 없는 수준으로 판단되는 상장후 20% 수준을 가이드라인으로 제시하고 있지만, 이 역시 상장신청인의 개별적인 상황에 따라 달리 적용될 수 있습니다.

최대주주등의 지분율이 경영 안정성 확보에 미흡한 경우 상장신청인은 공동목적보유 및 의무보유 확약 등을 통해 최대주주 및 상장신청인의 경영권 안정화 방안을 마련하고 이를 증권신고서에 기재할 것을 고려하여야 합니다.

증권신고서 기재 권고사항

- 최대주주등의 지분율 현황 및 이에 따른 경영권 변동의 위험
- 안정적인 경영권 확보를 위한 상장신청인의 향후 계획

또한, 상장신청인은 최대주주등의 지분율 변동내역에 기초하여 최대주주와 다른 주주간의 경영권 분쟁 소지가 없음을 소명하여야 합니다. 이를 위해 특수관계자 및 우호지분을 확인하고, 주요주주와의 관계 및 분쟁 가능성, 다른 주주의 경영권 행사가능성 등을 고려하여야 합니다.

(사례1) 공동 최대주주 체제로 인한 경영 안정성 미흡

상장신청인은 A, B, C 3사가 공동 출자하여 설립된 회사로 신청일 현재 공동 최대주주 (각 9.6%, 총 28.9%) 체제로, 상장을 추진하기 위해 공동 최대주주간 의결권 관련 협약을 체결하였으나, 의결권 행사의 경우 당사자간 합의로 한다고 명기 공동 최대주주간 의결권 통일 행사가

가능하지 않을 수 있는 점과 이로 인해 최대 주주로서의 지배력이 취약한 것으로 판단

(사례2) 실질 경영권자인 대표이사가 2대 주주로서 경영 안정성 미흡

상장신청인의 최대주주는 재무적투자자이고, 실질 경영권자인 대표이사는 2대주주인 가운데, 최대주주인 재무적투자자는 향후 지분매각 가능성이 높은 상황이며, 실질 경영권자인 대표이사에 비우호적인 투자자에게로의 지분 매각 가능성을 배제할 수 없어 상장신청인의 경영 안정성이 미흡하다고 판단됨

(사례3) 의결권 위임 및 공동목적보유 확약을 통한 경영 안정성 확보

최대주주가 코스닥 상장사인 상장신청인에게 있어 설립자인 대표이사의 경영 독립성 및 안정성이 상장신청인의 영업 계속성 측면에서 필수적인 상황
① 최대주주로부터 상장신청인 경영독립성 보장 확약, ② 최대주주의 경영권을 상장후 3년 간 매각하지 않겠다는 의무보유 확약, ③ 최대주주 지분 매각 시 대표이사 또는 대표이사가 지정한 제3자에게 우선매수권 부여 확약,
④ 최대주주의 의결권을 대표이사에게 위임하는 공동목적보유 확약
상장신청인의 경영안정성 보완장치는 마련된 것으로 판단되며, 상기 경영권 안정방안을 증권신고서에 기재

(사례4) 전환사채 전환에 따른 최대주주 변경 가능성에 따른 경영 안정성 미흡

상장예비심사 신청일 현재 대표이사가 최대주주이나, A사가 보유하고 있는 전환사채를 전액 전환할 경우 최대주주가 변경될 가능성이 있는 상황에서, A사는 전환사채의 전환 및 매각 등에 대하여 '6개월간 매각하지 않겠다'는 것 이외에 별도의 의사표현을 하지 않음
A사의 경영참여 여부에 대한 의향이 명확하지 않은 가운데, A사의 전환사채 처리방침에 따라 최대주주 및 경영진 변동이 좌우되는 바, 경영안정성이 미흡한 것으로 판단

(사례5) 최대주주 변경 후 단기간 내 과다한 구주매출

상장신청인은 상장예비심사 신청 이전 1년 내 PEF로의 최대주주 변경이 있었으며, 최대주주의 신청회사 주식 보유기간이 1년 이내임에도 전체 공모주식수 50% 수준의 구주매출을 단행

과다한 구주매출과 함께 최대주주 변경 후 기업가치 제고 기간 없이 단기간 내 상장심사 신청, 짧은 실사기간(4개월), 배당성향 100% 초과 배당 실행 등 PEF의 단기간 내 시세차익 획득을 위한 상장이 의심되는 등 경영안정성이 미흡한 것으로 판단

(사례6) 피인수기업으로의 재무부실 전이 가능성

상장신청인의 법인 최대주주는 신청회사 인수를 위해 대규모 전환사채(CB)를 발행하였으며, 인수 당시 영업이익 및 현금흐름이 악화되는 등 재무적 불안정성 존재

CB 전환가액 대비 모회사 시가가 낮게 형성되어 상환청구 가능성이 높은 상황에서 최대주주는 대규모 CB 상환을 위한 근거있는 계획을 제시하지 못함

추가 차입을 통한 자금조달은 단기적 해결책에 불과하고, 모회사 재무상태 지속 악화 시 신청회사 현금 유동성을 활용할 가능성이 존재하므로 영업현금에 기반한 인수자금 상환 여력을 추가 확인할 필요

나. 기술성장기업의 상장후 경영 안정성

기술성장기업의 경우 기술력 및 시장성이 인정된다면 당장 수익이 실현되지 않아도 상장이 가능합니다. 일반적으로 기술성장기업의 경우 최대주주등이 기술을 보유한 핵심인력인 경우가 많아 최대주주등의 이탈은 회사의 기업 계속성에도 부정적인 영향을 초래할 수 있습니다.

따라서, 기술성장기업인 상장신청인의 경우 상장후 수익실현 시점까지 최대주주등의 안정적으로 경영을 할 수 있어야 합니다.

이를 위해 많은 기술성장기업들이 최대주주등의 의무보유 기간을 상장후 1년 이외에 추가 의무보유를 통해 경영권 안정화 방안을 마련하고 있습니다.

다. 최대주주 변경

※ 과거 상장예정기업의 경영권 안정 및 불건전한 단기차익 추구 방지 등을 위하여 상장전 1년간 최대주주 변경을 제한하였으나, 실제 경영권 변동과 무관한 최대주주 변경시에도 동 요건을 획일적으로 적용함에 따라 상장전 자금조달 및 신속한 상장에 차질을 초래하는 등 부작용으로 인해 관련 규정을 폐지하고, 질적심사로 대체 ('13.4.1 시행)

한국거래소는 상장예비심사신청전 1년 이내 상장신청인의 최대주주가 변경된 경우 경영권의 실질적 변동 여부에 따라 달리 심사합니다.

- 실질적으로 경영권이 변동된 경우

  상장신청인의 경영권이 실질적으로 변동된 경우 한국거래소는 최대주주 변경으로 인한 상장신청인의 기업경영의 연속성 유지 여부 및 지분거래의 적정성 등을 추가로 검토하게 됩니다.

  실질적 경영권 변동이 상장신청인의 주된 영업에 미치는 영향을 분석하기 위해서는 신규 최대주주의 동종업종 여부(상장신청인의 사업과의 사업시너지 검토), 경영권 변동으로 인한 경영진 교체 여부 및 핵심인력 이탈 여부, 주매출처와의 거래관계 지속 여부 및 신규매출 발생가능성 등을 살펴보게 됩니다.

  또한, 지분취득 자금원천의 적법성 및 경영권양수도 계약내용 등 지분거래의 절차·계약조건이 상장신청인의 재무 및 경영 안정성에 미치는 영향을 파악하여 지분거래가 적정한지도 검토합니다.

- 실질적인 경영권 변동이 없는 경우

  형식적·일시적 최대주주 변경으로 실질적 경영권 변동을 수반하지 않는 경우에는 신규 최대주주의 지분구조를 바탕으로 상장후 경영안정성 여부를 검토합니다.

※ 실질적 경영권 변동을 수반하지 않는 사례

- 실질적 최대주주 변경이 없는 경우(최대주주 : 아내 → 남편)
  - 남편이 실질적 경영활동(대표이사직 장기 유지)하면서 지분은 아내가 가장 많은 상황에서, 남편의 지분양수로 최대주주가 변경된 경우
- 재무적 투자자의 만기도래 및 변경으로 인한 최대주주 변경
  - 벤처금융이 최대주주이며, 대표이사가 2대주주로 안정적인 지분을 확보한 상황에서, ① 벤처금융 → 대표이사로 지분매각 ② 벤처금융 → 他벤처금융으로 지분매각 ③ 벤처금융 해산 등으로 인한 최대주주 변경
- 계열사간 기업구조조정 과정에서 일시적인 최대주주 변경
  - 계열사간 지배구조 개편 과정에서 상장예정법인(A)의 2대주주인 B사(계열회사)가 벤처금융 지분을 취득하여 최대주주로 등극한 뒤, A+B의 합병으로 기존 최대주주(오너 경영진)가 원상회복된 경우

(사례) 전환상환우선주의 보통주 전환으로 인한 최대주주 변경

상장신청인은 설비투자 재원을 마련하기 위해 투자조합을 대상으로 전환상환우선주를 발행하였고, 상장신청인의 IPO 지연으로 해당 투자조합은 해산을 연기하고 우선주 전량을 보통주로 전환하여 최대주주로 변경

투자조합은 조합 해산을 위해 상장신청인에게 지분매수를 요청하였고, 상장신청인이 해당 지분을 인수하기로 합의하여 경영 안정성 유지

라. 구주매출

구주매출 개념

매출은 이미 발행된 증권을 불특정다수의 일반투자자(50인 이상)를 상대로 매도하는
공모의 한 유형으로 '신주모집'과 구분하여 '구주매출'로 불리며,
주로 최대주주 및 벤처금융 지분을 대상으로 발생

코스닥시장은 상장신청인의 구주매출을 금지하고 있지는 않습니다. 다만, 구주매출은 경영안정성, 경영투명성, 투자자 보호와 관련된 경우가 많으므로 한국거래소는 상장예비심사시 구주매출의 적정성 여부를 검토하고 있습니다. 따라서, 상장신청인은 자금조달수요 및 안정적 경영권 유지 여부 등 구주매출의 필요성과 그 영향에 대해 충분히 소명할 수 있어야 합니다.

3. 투자자 보호

✓ 심사포인트

• 공익 실현과 투자자보호를 위해 신청서 및 첨부서류의 허위기재 및 기재누락여부, 시장건전성 저해 여부를 검토하고, 물적분할로 설립된 경우 모회사의 주주 보호노력 충실 이행 여부를 점검합니다.

1 심사 내용

코스닥시장상장규정 시행세칙 별표 6 질적심사기준

• 상장예비심사 신청서 및 첨부서류의 내용 중 허위의 기재 또는 표시, 중요한 사항의 기재 또는 표시 누락 여부
• 최대주주 또는 경영진이 상장법인 경영권을 매각 또는 인수한 사실이 있는 경우 동 과정에서의 시장건전성 저해 여부
• 상장신청인이 물적분할로 설립된 경우에는 상장신청인의 모회사(「상법」제342조의2제1항에 따른 모회사를 말한다)가 주주 의견수렴, 주주와의 소통 등 주주 보호노력을 충실히 이행한 것으로 인정되는지 여부
• 재상장신청인이 분할재상장을 신청하는 경우에는 주주 의견수렴, 주주와의 소통, 배당정책, 자기주식소각 등 분할 신설법인 또는 존속법인의 소액주주 보호를 위한 노력을 충실히 이행한 것으로 인정되는지 여부 및 인적분할 이후 존속법인에 대하여 기업의 계속성이 인정되는지 여부

가. 상장예비심사 신청서 및 첨부서류에 대한 심사

※ 코스닥시장상장규정 제6조(상장예비심사 등) 제5항
상장예비심사신청서 및 첨부서류를 정정 또는 보완하는 경우, 상장예비심사 결과 통지를 연기할 수 있다.

※ 코스닥시장상장규정 제8조(예비심사 결과의 효력불인정)제1항제2호
상장예비심사신청서 또는 첨부서류를 거짓으로 기재하거나 중요한 사항을 빠트린 사실이 확인된 경우

※ 상장예비심사신청서 작성요령
(기재원칙) 신청서는 당해기업 및 상장할 증권의 내용을 충분히 나타낼 수 있도록 기재하여야 한다. 따라서, 중요한 사항은 모두 기재하여야 하며 당해기업에 대하여 불리한 사항 또는 불리한 결과를 유발할 수 있는 내용 등의 기재를 생략하거나 누락시켜서는 아니된다.

상장신청인이 제출한 상장예비심사 신청서 및 첨부서류의 내용이 부실하거나 허위기재 또는 중요사항이 누락되어 있는 경우 상장요건을 충족할 수 없거나 상장심사결과에 큰 영향을 줄 수 있으므로 해당 서류의 부실 또는 허위기재 여부는 중요한 검토 대상이 됩니다.

- 고의성 기준

  허위기재와 기재누락은 원칙적으로 당해 사실을 알고서 이를 행하였는가 여부에 따라 구분됩니다. 상장예비심사신청서상 필요한 기재사항에 대하여 작성자가 이를 알면서 고의적으로 '해당사항 없음'이라고 기재한 경우 허위기재를 적용하고, 작성자가 이를 부주의로 알지 못한 상태에서 '해당사항 없음'이라고 기재한 경우 기재누락을 적용합니다.

- 중요성 기준

  허위기재에 대해서는 중요성 여부를 따지지 아니하나, 기재누락에 대해서는 누락내용의 중요성을 판단하여 처리하게 됩니다.

부실기재 유형에 대한 조치

유형	조치
기재오류 및 미흡	신청서 및 첨부서류의 정정 및 보완을 요청하고 필요시 예비심사기간 연장 가능
허위기재	(심사시) 미승인 (상장전) 예비심사승인효력 불인정 (상장후) 관리종목 지정 및 상장적격성 실질심사 대상
중요한 기재누락	(심사시) 미승인 (상장전) 예비심사승인효력 불인정 (상장후) 관리종목 지정 및 상장적격성 실질심사 대상

나. 시장건전성 저해 여부 검토

최대주주 또는 경영진이 상장법인 경영권을 매각 또는 인수한 사실이 있는 경우 동 과정에서의 시장건전성 저해 여부를 점검합니다.

향후 투자자피해 발생을 방지하기 위해 과거 행위가 상장신청인에게 미치는 영향, 시장건전성 저해 행위 재발 가능성 및 재발방지 방안 등을 종합적으로 검토합니다.

다. 물적분할 자회사 상장 관련 검토

코스닥 상장법인 또는 유가 주권상장법인의 물적분할로 설립된 자회사가 분할 후 5년 내에 상장예비심사를 신청하는 경우 모회사의 주주 보호노력 이행 여부를 심사하게 됩니다.(질적심사기준 개정 '22.9.27)

* 분할 이후 모회사가 변경되거나, 상장신청인인 자회사의 주된 영업부문이 변경된 경우 등은심사 대상에서 제외 가능

핵심 사업부문을 물적분할하여 자회사를 설립한 뒤 단기간 내에 분할한 자회사의 상장을 추진하는 경우, 주주권의 간접화나 모회사의 주가하락 등 모회사 주주의 피해에 대한 우려가 있으므로 모회사의 충분한 주주보호 노력을 심사하는 질적심사 기준을 도입하였습니다.

* 22.9월 금융위 보도자료 '물적분할 자회사 상장 관련 일반주주 권익 제고방안' 참조

질적심사 대상 기업은 유가증권시장 또는 코스닥시장에 상장된 기업으로부터 물적분할로 설립된 후 5년이 경과되지 않은 기업으로, 해당 기업이 상장을 추진하는 경우 모회사는 자회사 상장과 관련하여 주주와의 충분한 소통 이후에 상장을 추진해야 하며, 한국거래소와도 사전협의를 거쳐야 합니다.

상장신청인은 거래소가 주주보호 노력의 이행 여부를 심사할 수 있도록 상장신청기업은 거래소에 모회사가 물적분할 또는 상장과 관련하여 모회사의 주주보호를 위해 실시한 주주 간담회, IR 개최 등 모회사의 소통노력 및 그 결과를 제시해야 합니다. 스튜어드십 코드에 참여하는 주주와의 소통도 주주와의 소통노력 중 하나로 평가될 수 있습니다.

모회사 주주보호방안의 대표적인 예로는 주식 현물배당, 주식교환, 배당확대 및 자사주 취득 등이 있습니다. 이 외에도 모회사는 주주와의 소통을 통해 다양한 정책을 검토하고, 주주보호방안의 이행시점을 합리적으로 결정 가능합니다.

주주보호방안 예시

※ 자회사로 분할된 사업부문에 대한 주주권의 회복기회 부여
① 모회사가 보유한 상장신청기업 주식을 모회사 일반주주에게 현물배당
② 모회사 일반주주를 대상으로 자기주식(모회사 주식)을 공개매수하고 매수대가로 상장신청기업 주식(자회사 주식)을 교부(모자회사 주식교환)
※ 자회사 성장에 따른 이익을 모회사 주주에게 적극적으로 환원
• 주주가치 제고를 위한 배당확대, 자사주 취득 및 자사주 소각 등

한국거래소는 상장신청인이 제시한 소통노력 및 그 결과를 토대로 모회사가 소통노력을 충실히 이행했는지 여부 및 주주와의 소통을 통해 검토한 주주보호에 관한 방안이 제대로 이행되었는지 또는 실효성 있게 이행될 수 있는지 여부 등을 종합적으로 심사하게 됩니다.

주주 보호노력 미흡 사례

① 물적분할 또는 상장과 관련하여 기업지배구조보고서 등 공시를 통해 향후 계획, 추진사유 및 주주보호방안 등을 제시하지 않은 경우
② 물적분할 또는 상장과 관련하여 기업지배구조보고서 등 공시를 통해 제시한 주주보호방안을 이행하지 않은 경우
③ 일반주주와 소통 과정에서 제기된 문제를 합리적 이유 없이 검토하지 않은 경우

라. 인적분할 재상장 관련 검토

인적분할 신설기업에 대한 재상장 심사 시, 주주와의 소통 노력과 분할 전후 자사주를 활용한 지배주주 지분율 변동(자사주 마법*)이 소액주주의 권리를 침해하였는지 여부를 중심으로 심사합니다(질적심사기준 개정 '24.7.12).

* '24.12.31 개정 자본시장법 시행령 시행으로 현재 인적분할시 상장법인의 자사주에 대한 신주배정 금지

주주 의견수렴, 주주와의 소통, 배당정책, 자기주식소각 등 소액주주를 보호하기 위해 이행한 노력 및 인적분할 이후 존속법인의 기업 계속성이 인정되는지 여부 등을 질적심사 과정에서 종합적으로 고려합니다.

주주보호방안 예시

① 의견 수렴 : 소액주주 간담회, 기관투자자 간담회 등을 통한 해당 이슈 및 분할추진에 대한 주주 의견수렴 절차 실시 여부 심사

② 공시 강화 : 증권신고서 등에 인적분할 및 지주회사 전환 전후 자사주로 인한 최대주주등의 지배권 변동내용 등 기재

③ 자사주 소각 : 분할 전 소각 권장 및 분할 이후 소각 시 존속·신설법인 모두 소각

④ 배당 확대 : 차등 배당, 배당성향 상향 등 일반주주에 환원가능한 배당 실시

※ ③,④의 세부내용(자사주 소각비율, 차등배당 수준 등)은 심사기업별 상황에 맞게 달리 적용 가능

2 심사 사례

(사례1) 경영활동이 불투명한 관계회사 기재 누락

상장신청인은 최대주주가 지분을 보유하고 있는 국내법인 2사와 미국 현지법인 2사(관계회사가 지분 50% 소유)를 신청서에 기재 누락

국내법인 중 하나는 임원의 횡령, 부당이득 등으로 상장폐지된 상태이나 여전히 최대주주가 가장 많은 지분을 보유하고 있으며, 다른 법인은 최대주주의 지분과 관련하여 소유권 분쟁이 지속되는 상황

또한, 미국 현지법인 2사는 공통적으로 순손실이 최근 5년간 지속적으로 발생하고 있고, 그 손실원인이 대부분 판관비 지급인데다 손실규모도 연간 매출액보다 2~4배 크게 발생하는 등 비용발생 구조가 일반적 경영활동에서 발생한 것으로 보기 어려움

상장폐지 및 법적 분쟁이 지속되어 논란의 여지가 많은 2개 관계회사 및 손실발생 원인이 불투명한 기업활동에서 비롯된 것으로 추정되는 2개 관계회사에 대해 신청서 기재를 누락하여, 누락내용이 중요하고 고의성이 있다고 판단

(사례2) 주력제품 관련 소송 사실 기재 누락

상장신청인의 경쟁회사가 상장신청인이 주력제품(매출비중 약 1/4) 관련 기술을 부정한 방법으로 유출·사용하여 부당 이득을 취했다고 주장하며 상장신청인 및 임직원을 고소하였고, 상장신청인이 보유한 주력제품 관련 특허의 무효를 주장하는 특허무효심판 등도 청구

상장신청인은 분쟁사항 중 특허무효심판 등을 경미한 사항으로 판단하고 상장주선인에게 고지하지 않아 예비심사신청서에 중요 분쟁사항이 기재되지 않았으며, 상장주선인의 Due Diligence에서 해당 내용에 대한 검토가 이루어지지 않음

진행 중인 소송은 주력제품과 관련된 사항으로 영업에 미치는 영향이 중대하며, 일부 중요사항이 신청서에 기재되지 않은 점 등을 감안할 때 향후 투자자보호를 위해 소송 관련 불확실성 해소 여부 및 상장신청인에 미치는 영향 등에 대한 추가 검증 기간이 필요

(사례3) 주력제품 관련 중요 사실 오기재

상장신청인은 매입처로부터 중요 부품을 수급하여 주력제품을 생산하고 있으나 수급하는 부품의 가짓수를 축소하였고 부품 수급처 다양화 및 부품 다원화 방안을 제시하는 과정에서 실제와 다른 '내용 부풀리기'가 확인

또한 상장신청인은 주요 매출처에 대한 장기미회수채권 관련하여 채권 미회수에 대해 충분히 소명하지 못하였고 이외에도 기술사업계획서 및 상장예비심사신청서상 비즈니스 모델을 실제와 다르게 기재

(사례4) 자본잠식에 따른 투자자보호 우려

상장신청인은 공모희망가격 밴드 상단 기준으로 공모를 하더라도 여전히 자본전액잠식(상장폐지 사유) 상태이며, 도래하는 사업연도말 추정 자본총계 적용 시 연말기준으로 자본잠식 탈피가 가능하나, 동 사의 영업손실 감안 시 재차 자본전액잠식 우려

자본 증자 등으로 자본전액잠식을 면하더라도 자본잠식률 50% 이상이거나 자기자본 10억원 미달 시 관리종목으로 지정되며, 관리종목 지정 이후 다음 연도에도 해당 사유를 해소하지 못 하는 경우 상장적격성 실질심사 대상

상장신청인의 상당한 자본잠식 규모로 인해 공모 후에도 자본전액잠식 상태를 면하기 어려워 투자자 보호가 우려

(사례5) 물적분할 자회사 상장 관련 일반주주 권익 제고 방안 검토

상장신청인은 상장사로부터 물적 분할하여 신설된 회사로, 상장 시 기존 모회사 주식을 보유 중인 일반주주의 권익을 제고할 필요

거래소는 사전협의 단계에서 ①주주 간담회(소액주주 및 기관투자자 대상)를 통한 충분한 소통, ②모회사가 보유한 상장신청인 주식 현물배당 등 주주환원정책에 대한 상장신청인과 상장주선인의 협의를 요청

주주 보보호 방안 마련 등에 대한 추가 논의가 필요하다고 판단하여 사전협의 단계에서 상장예비심사 철회

(사례6) 물적분할 자회사 상장 관련 일반주주 권익 제고 방안 마련

상장신청인은 핵심 고객사의 합작회사 설립 요청에 따라 상장사로부터 물적분할하게 되었으며, 분할 당시 매출비중은 10% 이하 수준

공시, 주주간담회, 온라인 설문 등을 통해 상장 및 주주보호 방안을 안내하고 의견을 수렴하는 등 모회사 일반주주와의 소통을 위해 노력하였으며, 이를 환원 정책에 반영하여 공모 주식수 20% 상당 규모의 자회사주식을 현물배당 분할 및 상장의 적정성, 환원정책의 적정성 및 소통노력의 충실성 등이 인정되어 모회사 주주보호 노력을 이행한 것으로 인정

(사례7) 인적분할 재상장 과정에서 존속법인의 부실화

상장신청인은 인적분할 이사회 결의로 신설법인의 재상장을 신청했으나 그 과정에서 존속법인에 상장적격성 실질심사 사유가(법인세차감전계속사업손실) 발생하여 매매거래가 정지

인적분할 신설법인의 상장을 강행할 경우 존속법인의 기업 계속성 훼손으로 인한 상장적격성 실질심사 상장폐지 등의 가능성이 있어 상장신청인은 상장예비심사를 철회

V

유형별 상장예비심사

1. 신규상장

1.1. 벤처기업 1.2. 이익미실현기업 1.3. 기술성장기업
1.4. 코넥스기업 1.5. 외국기업 1.6. 기업인수목적회사(SPAC)

2. 기타 상장

2.1. SPAC 합병 2.2. 재상장 2.3. 우회상장 2.4. 종류주식

1. 신규상장

1.1. 벤처기업

✓ 심사포인트

• 벤처기업(이노비즈 인증기업 포함)은 일반기업에 비해 완화된 형식적 요건을 적용하여 심사를 수행합니다.

1 관련 규정

코스닥시장상장규정 제2조제1항제38호(정의)

"벤처금융"이란 「벤처기업육성에 관한 특별법」(이하 "벤처기업법"이라 한다) 제2조의2제1항제2호가목의 어느 하나에 해당하는 자를 말한다.

"벤처기업"이란 「중소기업기본법」제2조에 따른 중소기업으로서 다음 각 목의 어느 하나에 해당하는 기업을 말한다.
가. 벤처기업법 제2조의2제1항제2호가목의 요건을 충족하는 투자를 받은 이후 1년이 경과한 기업. 다만, 세칙으로 정하는 지방에 소재하는 벤처기업(이하 "지방소재벤처기업"이라 한다)의 경우에는 투자를 받은 이후 1년이 경과하지 않은 기업을 포함한다.
나. 벤처기업법 제2조의2제1항제2호나목 또는 다목의 요건을 충족하는 기업
다. 「중소기업 기술혁신 촉진법」제2조제3호의2에 따른 기술혁신형 중소기업

코스닥시장상장규정 제28조제1항제2호(형식적 심사요건)

① 법인세차감전계속사업이익 20억원[벤처 10억원] & 기준시가총액 90억원
② 법인세차감전계속사업이익 20억원[벤처 10억원] & 자기자본 30억원[벤처 15억원]
③ 법인세차감전계속사업이익 있을것 & 기준시가총액 200억원 & 매출액 100억원[벤처 50억원]
④ 기준시가총액 300억원 & 매출액 100억원[벤처 50억원]

벤처기업 지정 기준

구분	벤처확인	이노비즈(기술혁신형 중소기업) 인증
제도 목적	벤처기업육성에관한특별법 제2조의2 규정에 의한 요건에 해당하는 기업을 벤처기업으로 확인, 시장진입이 어려운 사업초기에 인적·물적 자원조달을 지원하는 제도	기술경쟁력과 미래 성장가능성을 갖춘 중소기업을 기술혁신형 중소기업 (Inno-Biz)으로 선정, 기술·자금· 판로 등을 연계·지원함으로써 국제경쟁력이 있는 우수기업으로 육성
기업 개념	위험성이 크나 성공할 경우 높은 기대수익이 예상되는 신기술, 아이디어를 독립기반 위에서 영위하는 기업	기술혁신 활동을 통하여 기술경쟁력 확보가 가능하거나 미래 성장가능성 있는 기업
특징	벤처금융시장에서 높은 투자성공 가능성을 토대로 자율 선별된 기업군	중소기업 기술혁신에 관한 정형화된 평가 틀에 의해 평가·검증된 기업군
관련법	벤처기업육성에 관한 특별법	중소기업기술혁신촉진법
법적 정의	• 적격투자기관 투자유치금액이 5천만원 이상이면서 자본금의 10% 이상인 기업 • 직전 4개분기 연구개발비가 5천만원 이상이면서 매출액의 5% 이상인 기업 • 벤처기업확인기관으로부터 기술 혁신성과 사업 성장성이 우수한 것으로 평가받은 기업	OECD가 제시한 기술혁신성과 및 기술사업화 능력에 관한 평가기준에 따라 평가·선정한 기업
기업수	40,081사('23.12월)	22,990사('25.2월)
인증 또는 확인기관	벤처기업확인기관 (www.smes.go.kr/venturein)	중소벤처기업부 지방중소벤처기업청
전문 평가 기관	• 벤처투자유형 : 한국벤처캐피탈협회 • 연구개발유형 : 신용보증기금, 중소벤처기업진흥공단 • 혁신성장유형 : 기술보증기금 등 7개 기관	기술보증기금
관리기관	(사)벤처기업협회	이노비즈협회 (www.innobiz.net)
인증기간	3년	3년
업종분포	첨단산업 및 지식기반서비스 중심	전 업종 (첨단산업 및 지식기반서비스 포함)

벤처금융의 범위(코스닥상장규정 제2조제1항제14호, 벤처특별법 제2조의2제1항제2호가목)

- 벤처투자 촉진에 관한 법률 제2조제10호에 따른 중소기업창업투자회사
- 벤처투자 촉진에 관한 법률 제2조제11호에 따른 벤처투자조합
- 여신전문금융업법에 따른 신기술사업금융업자
- 여신전문금융업법에 따른 신기술사업투자조합
- 벤처투자 촉진에 관한 법률 제66조에 따른 한국벤처투자
- 벤처투자 촉진에 관한 법률 제2조제8호에 따른 개인투자조합
- 한국산업은행, 중소기업은행, 은행법 제2조제1항제2호에 따른 금융기관
- 자본시장법 제9조제19항제1호에 따른 사모집합투자기구
- 기술보증기금, 신용보증기금 등
  *구조조정조합은 벤처금융이 아님

2 심사 내용

상장신청인이 벤처기업 특례를 적용받기 위해서는 상장예비심사 신청시 벤처기업 확인기관으로부터 발급받은 확인서를 제출하여야 합니다.

혁신성장유형, 연구개발유형으로 확인받은 벤처기업은 유효기간내 벤처상장특례를 적용받으나, 벤처투자유형의 경우 벤처금융의 투자*가 이루어진 날로부터 1년 이상 경과하는 경우에만 벤처기업 상장특례가 적용됩니다.

* 등기부등본, 벤처금융 투자계약서 등을 통해 확인

단, 지방벤처기업*에 대하여는 지방경제를 활성화시키는 차원에서 1년 전 투자요건을 적용하지 않습니다.

* 서울광역시, 인천광역시 및 경기도를 제외한 지역에 본점 및 주사업장을 둔 벤처기업

벤처기업 효력은 신규상장시까지 유지되어야 합니다.
상장신청인이 상장예비심사시 벤처기업이었으나, 신규상장 이전에 벤처기업 효력기간이 만료될 경우, 벤처기업 지정 연장을 받고 신규상장 신청시 관련 서류를 제출해야만 벤처기업 형식적요건 특례를 적용받을 수 있습니다.

벤처기업 지정 연장이 이루어지지 않은 상장신청인은 상장예비심사의 효력이 인정되지 않을 수 있습니다.

벤처(이노비즈)기업 상장요건 특례

요건	일반기업	벤처(이노비즈)기업
경영성과 및 시장평가 (택일)	※ 수익성·매출액 기준 ① 법인세차감전계속사업이익 20억원 & 시총 90억원 ② 법인세차감전계속사업이익 20억원 & 자기자본 30억원 ③ 법인세차감전계속사업이익 있을것 & 시총 200억원 & 매출액 100억원 ④ 법인세차감전계속사업이익 50억원 ※ 시장평가·성장성 기준 ① 시총 500억원 & 매출 30억원 & 최근 2사업연도 평균 매출증가율 20% 이상 ② 시총 300억 & 매출액 100억원 ③ 시총 500억원 & PBR 2배 ④ 시총 1,000억원 ⑤ 자기자본 250억원	※ 수익성·매출액 기준 ① 법인세차감전계속사업이익 10억원 & 시총 90억원 ② 법인세차감전계속사업이익 10억원 & 자기자본 15억원 ③ 법인세차감전계속사업이익 있을것 & 시총 200억원 & 매출액 50억원 ④ 법인세차감전계속사업이익 50억원 ※ 시장평가·성장성 기준 ① 시총 500억원 & 매출 30억원 & 최근 2사업연도 평균 매출증가율 20% 이상 ② 시총 300억 & 매출액 50억원 ③ 시총 500억원 & PBR 2배 ④ 시총 1,000억원 ⑤ 자기자본 250억원

1.2. 이익 미실현기업

1 관련 규정

✓ 심사포인트

• 성장성이 높고 일정수준 이상 시장평가를 갖춘 기업이 경영성과와 관계없이 상장이 가능하도록 이익미실현기업에 대한 별도의 형식적·질적 심사요건을 운영하고 있습니다.

코스닥시장상장규정 제28조제1항제2호(형식적 심사요건)

시장평가 또는 성장성 등이 다음의 어느 하나를 충족하는 경우
① 기준시가총액 1,000억원
② 기준시가총액 500억원 & 자기자본 대비 기준시가총액 비율 100분의 200
③ 기준시가총액 500억원 & 매출액 30억원 & 최근 2사업연도 평균 매출액증가율 100분의 20
④ 기준시가총액 300억원 & 매출액이 100억원(벤처 50억원)
⑤ 자기자본 250억원

이익미실현기업에 대한 상장요건은 일정수준 이상의 시장평가와 영업기반을 갖춘 기업 중 과거 이익을 시현하지 못했더라도 시장에서 성장성에 대한 높은 평가를 받을 수 있는 기업이 상장이 가능하도록 한 제도입니다.

상장주선인은 이익미실현기업에 대해 상장 후 3개월간 일반투자자에게 공모가 90%의 행사가격으로 풋백옵션*을 부여하는 등 투자자보호 의무를 성실히 이행하여야 합니다.

* 증권 인수업무 등에 관한 규정 제10조의3

2 심사 내용

이익미실현기업에 대한 형식적 요건은 시장평가·성장성 관련 요건으로, 시가총액과 매출증가율 요건, 시가총액·자기자본 단독 요건 등이 있습니다.

이익미실현기업 형식적요건

요건	일반기업(벤처 포함)	
	수익성·매출액	시장평가·성장성(이익미실현)
경영성과 및 시장평가 (택일)	① 법인세차감전계속사업이익 20억원 [벤처: 10억원] & 시총 90억원 ② 법인세차감전계속사업이익 20억원 [벤처: 10억원] & 자기자본 30억원[벤처: 15억원] ③ 법인세차감전계속사업이익 있을것 & 시총 200억원 & 매출액 100억원[벤처: 50억원] ④ 법인세차감전계속사업이익 50억원	① 시총 500억 & 매출 30억 & 최근 2사업연도 평균 매출증가율 20% 이상 ② 시총 300억 & 매출액 100억원이상[벤처50억원] ③ 시총 500억원 & PBR 2배 ④ 시총 1,000억원 ⑤ 자기자본 250억원

이익미실현기업에 대한 질적 요건 심사도 별도의 기준이 적용되는데, 매출·이익지속성 등 과거의 영업성과 보다는 현재의 주요 사업의 사업화 단계, 이익 미실현 사유의 타당성, 독창적 사업모델, 시장경쟁력 및 매출증가를 통한 이익실현 가능성 등 중장기적 성장기반 확보 여부를 중점 심사하게 됩니다.

또한 상장신청인은 적자원인의 타당성을 소명해야 합니다. 즉, 일시적 시장상황의 변화, 거래처와의 거래중단 등에 따른 적자가 아닌 성장 추진 과정에서 발생한 적자에 해당해야 합니다.

상장주선인의 실사보고서 검토를 통해 상장주선인의 평가 과정을 확인하고, 객관적인 자료를 통해 이익 실현가능성을 심사하게 됩니다.

이익미실현 기업 질적심사기준(기업의 계속성)

심사항목	중점 심사사항
영업상황	• 산업의 성장주기, 시장규모, 경쟁상황 및 진입장벽 등 산업 성장성 및 변화추이 • 산업의 국내·외 규제환경 및 정부 정책 영향 • 적자규모·추이 및 적자 원인의 타당성* 여부 * R&D, 생산시설 확충 등 성장 추진과정에서 발생한 적자인지 또는 전반적인 매출 감소에 따른 구조적 문제인지 여부 • 주된 매출처와의 거래 확장 가능성 및 신규 매출처 확보 등으로 인한 흑자 전환 가능성 • 매출채권 및 재고자산 규모와 관리체계의 적정성
재무상황	• 동종 업계 및 경쟁기업과 비교한 재무 안정성 수준 • 적자로 인한 현금흐름 감소 규모, 향후 성장 추이 등을 감안한 유동성 확보 여부 • 우발채무로 인한 재무상황의 악화가능성
성장성	• 경쟁업체 대비 차별화된 사업모델 보유 여부 및 사업모델 경쟁력 [제품(서비스)생산 또는 판매(유통) 분야 등] • 기업 성장전략 및 성장을 위한 사업계획* 합리성 여부 * 인력 채용 및 설비투자 계획, 특허권 확보 등 • 외부투자자의 성장성 평가 현황 및 평가 근거 * 외부투자자로부터 자금조달 현황 등 포함 • 주력 제품 경쟁력 강화, 신규 사업 진출 등을 통한 사업의 확장 가능성 • 공모자금 사용목적의 합리성(설비 확충 등 성장성 확보 여부) 및 공모자금 유입의 효과
기타 경영 환경	특허, 경영권 등과 관련한 소송 또는 분쟁이 발생한 경우 해당 소송 또는 분쟁이 기업 경영에 미치는 영향 • 경영진 경험수준 등 전문성, 경영진의 자본참여도 등이 기업의 성장에 미치는영향 • 상장주선인의 환매신청권(풋백옵션) 부여 등 충분한 투자자 보호 장치의 구축여부

이익미실현기업이라 하더라도 필요에 따라 일반기업 질적심사기준을 동시에 적용할 수 있습니다. 한편 이익미실현기업의 경영투명성 및 안정성, 투자자 보호 관련 질적 요건 심사는 일반기업과 동일한 질적심사기준이 적용됩니다.

3 참고사항 (이익 미실현기업 상장관리 제도)

상장 당시 이익을 시현하지 못한 상장신청인이 상장직후 바로 이익을 시현하는 것은 현실적으로 어렵다는 점을 감안하여, 한국거래소는 이익미실현 상장기업의 관리종목 지정 및 상장폐지 사유인 매출액, 계속사업손실 요건은 상장 후 5년간(상장일이 속한 해당 사업연도 포함) 적용을 유예하고 있습니다. 다만, 투자자 보호를 위해 반드시 필요한 경우에 한해 상장적격성 실질심사 대상이 될 수는 있습니다.

신규상장시 이익미실현기업은 기술성장기업부에 편입되며, 매출액, 계속사업손실관련 관리종목 지정 요건이 5년간 유예됩니다.

기술성장기업부 관리종목 지정요건

요 건	기술성장기업		이익미실현기업
	혁신기술	사업모델	
최근 매출액 30억 미만	적용 5년 유예 (추가연장 없음)		적용 5년 유예 (추가연장 없음)
법인세비용차감전계속사업손실 자기 자본대비 50% 이상 (최근 3년 중 2년)	적용 3년 유예		적용 5년 유예

이익미실현기업이 관리종목 지정 유예기간 중이라도 투자자 보호를 위하여 상장적격성 실질심사 대상이 될 수 있습니다.
(최근 3년 연속 매출액 5억원 미만 & 50% 이상 매출액 감소 시)

매출액 요건에 따른 관리종목 지정 유예 기간 동안 상장적격성 실질심사 대상 지정사유(주된 영업의 정지) 중 매출액 요건(분기 3억미만, 반기 7억 미만)은 적용하지 않습니다.

1.3. 기술성장기업

✓ 심사포인트

• 전문평가기관의 평가를 통해 기술력과 성장성이 뛰어나다고 인정받거나 상장주선인이 성장성을 평가하여 추천한 기업의 경우 관련 상장특례를 적용 받아 일반기업 및 벤처기업에 비해 완화된 상장요건을 적용받게 됩니다.

1 관련 규정

코스닥시장상장규정 제2조제1항제39호(정의)

"기술성장기업"이란 다음 각 목의 어느 하나에 해당하는 기업을 말한다.

가. 기술력과 성장성이 인정되는 기업으로서 제30조제1항, 제63조제1항 또는 제75조제2항의 요건을 충족하여 상장하는 기업(이하 "혁신기술기업"이라 한다)

나. 지식 기반의 독창적 사업모델을 보유한 기업으로서 상장주선인이 사업모델의 경쟁력과 성장성을 평가하여 추천하는 등 제30조제2항에 따른 요건을 충족하여 상장하는 기업(이하 "사업모델기업"이라 한다)

코스닥시장상장규정 제30조제3항(기술성장기업에 대한 특례)

기술성장기업에는 제28조제1항제2호의 경영성과 및 시장평가 등 요건을 다음 각 호의 어느 하나의 요건으로 갈음하여 적용한다.

① 자기자본 : 상장예비심사 신청일 현재 자기자본이 10억원 이상일 것

② 시가총액 : 보통주식의 기준시가총액이 90억원 이상일 것

기술성장기업 특례 도입 연혁

일자	내용
'99.10월	기술평가제도 시행
'05.3월	성장형 벤처기업(바이오기업) 기술평가특례제도 도입
'06.2월	전문평가기관 기술평가시 복수기관 평가 의무화
'11.3월	기술평가 특례대상 확대(바이오 → 신성장 17개)
'13.4월	기술평가 특례대상 업종제한 폐지(신성장 17개 → 전업종)
'14.7월	진입기준 및 상장유지부담 완화 (자기자본15억원 → 10억원, 자본잠식 없을것 → 자본잠식률 10% 미만)
'15.4월	기술성장기업 대상 중소기업으로 확대
'16.2월	전문평가기관 확대(4사 → 기업평가업무수행기관 4사, 연구기관 7사)
'16.12월	기술평가모델 다변화(기술중심 평가, 사업모델중심 평가)
'17.9월	전문평가기관 확대(기업평가업무수행기관 5사, 연구기관 7사)
'19.1월	전문평가기관 확대(기업평가업무수행기관 6사, 연구기관 7사)
'19.7월	기술성장기업 대상 혁신 중견기업 등으로 확대
'19.11월	전문평가기관 확대(기업평가업무수행기관 6사, 연구기관 13사)
'20.7월	전문평가기관 확대(기업평가업무수행기관 6사, 연구기관 16사)
'22.5월	전문평가기관 확대(기업평가업무수행기관 7사, 연구기관 17사)
'23.1월	전문평가기관 확대(기업평가업무수행기관 7사, 연구기관 18사)
'24.1월	기술성장기업 평가대상 명확화(혁신기술기업-전문평가기관 기술평가, 사업모델기업-상장주선인 추천) 평가대상 확대(중소기업→딥테크 등 첨단기술기업)

2 심사 내용

상장신청인이 기술성장기업으로 상장하기 위해서는 전문평가기관으로부터 일정 등급 이상의 평가 또는 상장주선인의 사업모델의 경쟁력 및 성장성에 대한 평가 및 추천을 받아야 합니다.

기술성장기업으로 상장신청할 수 있는 기업은 다음과 같습니다.

- 전문평가기관으로부터 기술력과 시장성에 대한 평가결과가 일정 수준이상인 기업(혁신기술기업)

① 2개 전문평가기관의 기술 등에 대한 평가등급 중 높은 등급이 A등급 이상이고, 낮은 등급이 BBB등급 이상인 국내기업 (국내소재 외국지주회사 제외)

혁신기술기업 대상

[공통]
i) **(중소기업)** 「중소기업기본법」제2조에 따른 **중소기업**
ii) **(매출액 고성장)** 중소기업에 해당하지 않지만 **최근 2개 사업연도의 매출액 증가율의 평균이 20% 이상인 기업**

[공통 외 혁신기술기업 트랙대상 확대]
공통요건은 충족하지 않으나 아래 요건을 충족한 기업에 대해 **혁신기술 트랙 적용대상에 포함**

<적용 요건>

① **(규모)** 「중소기업기본법」상 **중소기업 규모 요건**(매출액·자산)을 갖춘 기업
② **(분야) 국가전략기술** 또는 **국가첨단전략기술**을 보유한 기업 (단수평가 대상 분야와 동일)
③ **(투자기간)** 중견기업이 **30% 이상 지분투자한 기간**이 **3년 이상**
④ **(대기업 계열 중견기업 제외)** 해당 기업에 출자한 중견기업이 **공시대상기업집단에 해당하지 않을 것**
⑤ **(지분구조)** 중견기업의 출자비율이 **50% 미만**

– 상장신청인이 국내소재외국지주회사인 경우에는 그 외국자회사가 적격 해외증권시장 소재지에 설립되어 있어야 하고 강화된 상장주선인 자격요건이 적용됩니다.

② 2개 전문평가기관의 기술 등에 대한 평가등급이 모두 A등급 이상인 외국기업
- 이 경우 투자자 보호를 위해 상장주선인의 자격요건 및 의무가 강화됩니다.

외국기업 기술특례

i) **(대상기업 한정)** 적격해외증권시장* 소재국가에 설립된 기업일 것
* 뉴욕증권거래소, 나스닥증권시장, 유로넥스트, 동경증권거래소, 런던증권거래소, 독일거래소, 홍콩거래소, 싱가포르거래소, 호주증권거래소, 토론토증권거래소, 그 밖에 시장의 안정성·유동성·투명성 등을 감안하여 한국거래소가 인정하는 해외증권시장

ii) **(상장주선인 자격)** 최근 3년 이내 혁신기술기업 주선실적이 있고, 부실기업* 주선실적이 없을 것
* 주선한 코스닥시장 상장외국기업 또는 국내소재외국지주회사가 상장 후 2년 이내 투자주의 환기종목·관리종목 지정 또는 상장폐지 사유 발생

iii) **(의무인수 한도 상향)** 상장주선인의 의무인수 한도 상향(25억원→50억원)

- 상장주선인이 독창적 사업모델의 경쟁력 등을 평가하여 추천한 기업* (사업모델기업)

* 1)중소기업기본법 제2조에 따른 중소기업이거나, 2)이에 해당하지 않는 기업으로서 최근 2개 사업연도의 매출액 증가율 평균이 20% 이상인 기업

- 이 경우 상장주선인의 책임 강화를 위해 상장 후 6개월간 상장주선인이 일반청약자에 대해 공모가 90% 행사가격의 풋백옵션을 부여해야 하며, 상장주선인은 기업이 보유한 사업모델의 경쟁력과 성장성 등을 평가한 보고서를 투자자에게 공개해야 합니다. 또한 증권신고서 및 신규상장안내공시에 상장트랙(사업모델)을 기재하여야 합니다.

추천가능한 상장주선인의 요건(모두 충족)

① 최근 1년 이내 코스닥시장 상장법인의 상장을 주선한 실적이 있을 것
② 최근 3년간 상장주선한 해당 상장법인이 상장 후 2년 이내 관리종목, 투자주의 환기종목으로 지정되거나 상장폐지 사유가 발생하지 않았을 것
③ 투자자보호를 위하여 한국거래소가 자격을 제한한 상장주선인에 해당하지 않을 것

또한, 2021년부터 시장에서 높은 평가를 받을 것으로 예상되는 상장신청인에 대해서는 기술평가 절차를 간소화하여 보다 쉽게 코스닥시장에 상장할 수 있도록 제도를 개선하였습니다.

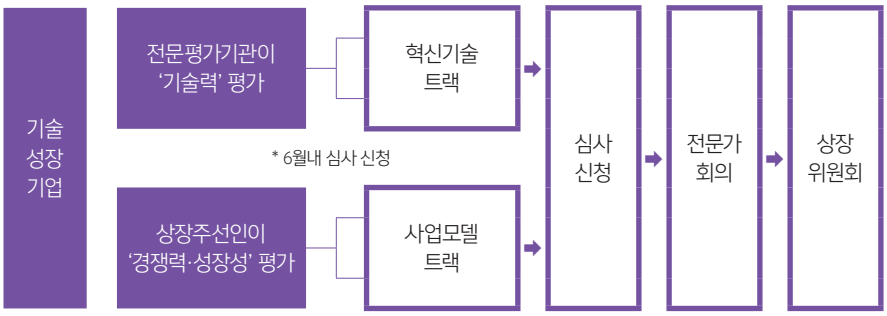
- 기준시가총액 1조원 이상 기업 : 전문평가기관의 기술평가를 생략하고, 한국거래소 내부 심사절차인 전문가회의 내용만 반영
- 기준시가총액 5천억원 이상 기업 : 1개 전문평가기관으로부터 A등급 이상

전문평가기관은 혁신기술기업의 기술력을 중심으로 기술성 및 시장성을 평가합니다.

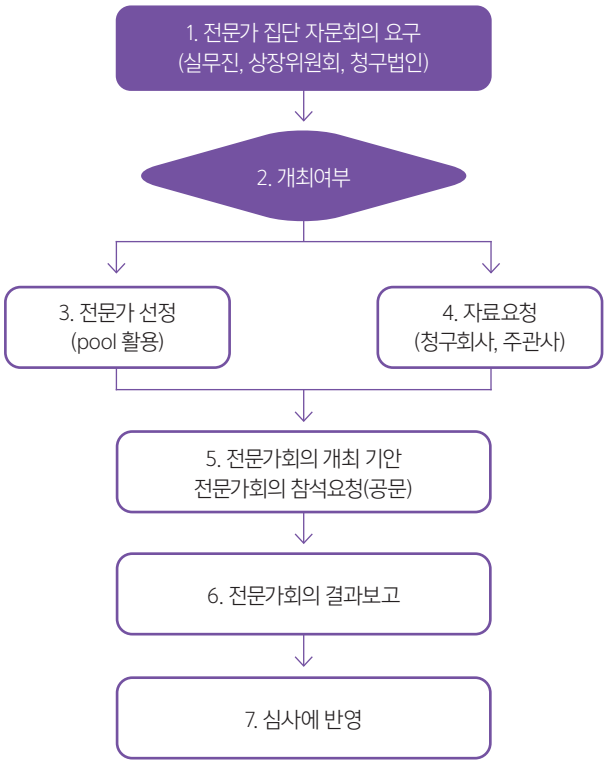
상장예비심사 신청전에 이루어지는 전문평가기관 기술평가와는 별도로 한국거래소는 상장심사 과정에서 기업의 기술력 및 시장성 등에 대해 각 산업분야별 전문가로 구성된 전문가회의*를 통해 자문을 구할 수 있습니다.

* 기술평가기관의 평가 등급이 AA&A등급이상인 기업은 전문가 회의 생략 가능

기술성장기업 심사신청 및 절차



전문가회의 실무절차



* 전문가회의 위원장은 필요하다고 인정하는 경우 기업대표 등을 전문가회의에 출석하게 하여 기술성·시장성 등에 관한 의견을 청취할 수 있음

기술성장기업으로 상장예비심사를 신청한 상장신청인은 신규상장 및 상장관리에 있어 특례를 적용받을 수 있습니다.
상장 초기 일반기업 대비 미흡한 영업실적 특성을 고려하여 퇴출기준도 완화하여 운영하고 있습니다.

특히 기술성장기업 중 특정 요건*을 충족하는 제약·바이오기업에 대해서는 매출액 미달로 인한 관리종목 지정이 면제됩니다.

* 연구개발·시장평가 우수기업 확인서를 제출하여 거래소가 인정한 기업으로 1)혁신형 제약기업에 해당하거나, 2)최근 사업연도 일평균 시가총액이 4,000억원 이상, 또는 3)최근 3개 사업연도 매출액 합계가 90억원 이상(& 최근 사업연도의 직전 사업연도 30억원 이상)인 경우

다만, 특례 적용으로 인해 투자자 피해가 발생하지 않도록 최대주주등의 의무보유기간을 확대(6월→1년)하여 책임경영을 강화하였고, 상장 이후 별도의 소속부(기술성장기업부)에서 관리하고 있습니다.

기술성장기업 상장·상장관리 요건 특례

항목		일반기업	기술성장기업	
			혁신기술기업	사업모델기업
진입 제도	기술 평가	-	전문평가기관의 기술평가 결과 일정기준 이상 복수평가[주1] A등급&BBB등급[주2]	상장주선인이 사업모델의 경쟁력 등을 평가하여 추천
	전문가 회의	-	기술·시장성에 대해 전문가회의 의견 반영	
	설립 후 경과연수	미적용		
	경영성과 및 이익규모 등 (택일)	①~④중 택일(수익성·매출액 기준) ① 법인세차감전계속사업이익 20억원[벤처: 10억원] & 시총 90억원 ② 법인세차감전계속사업이익 20억원[벤처: 10억원] & 자기자본 30억원[벤처: 15억원] ③ 법인세차감전계속사업이익 있을것 & 시총 200억원 & 매출액 100억원[벤처:50억원] ④ 법인세차감전계속사업이익 50억원	①~②중 택일 ①자기자본 10억원 ②시가총액 90억원	
	최대주주 등 의무보유 의무	상장 후 6월간	상장 후 1년간	
	평가서 등	-	전문평가기관의 기술등에 대한 평가서& 상장주선인의 시장성의견서	상장주선인의 사업모델기업 평가 보고서 (시장성 의견서 면제)

항목		일반기업	기술성장기업	
			혁신기술기업	사업모델기업
퇴출 제도	매출액	매출액 30억 미만 → 관리종목	상장 후 5년간 적용 유예 또는 면제[주3]	
	대규모 법인세차감전 계속사업손실	자기자본 50% 초과 법인세차감전계속사업손실이 최근 3년간 2회 이상 → 관리종목	상장 후 3년간 적용 유예	
	연속 영업손실	5년 연속 영업손실 발생 → 투자주의 환기종목	해당요건 미적용	

주1) 시가총액 5천억원 이상, 소재부품장비전문기업, 코넥스 상장 후 1년 이상 경과한 지정자문인 추천 코넥스기업, 딥테크기업의 경우 1개 전문평가기관에서 A등급 이상 획득 시 신청 가능
주2) 외국기업의 경우 A&A
주3) 제약·바이오기업은 최근 3사업연도 매출액 합계가 90억원 이상인 경우 관리종목 미지정이며, 연구개발 우수기업 또는 시장평가 우수기업(최근 사업연도 일평균 시총 4천억 이상)의 경우에도 매출 요건으로 인한 관리종목 지정 면제

한국거래소는 전문평가기관의 기술평가 결과 및 전문가회의 결과 등을 토대로 기술성장기업의 상장적격성을 종합적으로 검토합니다.

상장신청인이 혁신기술기업인 경우에는 기술의 완성도, 경쟁우위도, 상용화 경쟁력 등과 매출 및 수익 실현가능성 등을 객관적 자료에 근거하여 검토합니다. 이를 위해 연구개발 실적, 개발단계 입증 자료, 기술이전 실적, 과거 유사기업 기술개발 및 사업화 사례, 신뢰할 수 있는 전문가 의견 등을 고려합니다.

상장신청인이 사업모델기업인 경우에는 사업모델의 완성도, 경쟁우위도 및 인적·물적 인프라 확보여부를 중심으로 검토합니다.

국내기업(국내소재외국지주회사 제외)에 대한 전문평가기관의 평가결과가 AA등급 이상인 경우에는 기술성장기업 질적심사기준의 기업계속성 항목 중 기술성·사업성 심사항목을 적용하지 않습니다.

이 경우 전문평가기관이 제출한 평가서 상의 종합평가등급이 다른 때에는 높은 평가등급을 최종 평가등급으로 하지만 1개 평가기관이라도 종합평가등급이 BBB이하일 경우에는 낮은 평가등급을 최종 평가등급으로 봅니다.

기술성장기업 질적심사기준(기업의 계속성)

심사항목	중점 심사사항
영업 상황	• 산업의 성장주기, 시장규모, 경쟁상황 및 진입장벽 등 산업 성장성 • 기존 시장 진입·확장가능성 및 신규시장 창출 가능성 • 매출처와의 거래 지속 가능성 또는 신규 매출처 확보 가능성 • 산업의 국내·외 규제환경 및 정부 정책 영향 • 경영진의 지식, 경험 등 내부역량이 영업의 지속성 및 향후 성장에 미치는 영향
기술성 · 사업성	혁신기술기업 • 기술개발 단계, 자립도, 모방의 난이도 등 기술의 완성도 • 기술의 차별성, 연구개발의 수준과 투자규모 및 적정성, 지적재산권 보유현황 등 경쟁우위도 • 기술인력의 전문성, 기술경영 관리능력 등 기술인력의 수준 • 기술의 상용화 경쟁력 보유 여부 사업모델기업 • 사업모델의 사업화 정도, 매출실현 가능성 등 완성도 • 사업모델의 차별성, 시장내 지위 등 경쟁우위도 • 사업에 필수적인 인적·물적자원 확보 여부
성장성	• 기업의 성장을 위한 인력 및 설비 투자계획, 지적재산권 확보 등 사업계획의 합리성 여부 • 공모자금 사용의 합리성 및 공모자금 유입에 따른 성장가능성 • 상장 후 일정기간 이내 매출, 영업이익 등 수익실현 가능 여부
기타 경영환경	특허, 경영권 등과 관련한 소송 또는 분쟁이 발생한 경우 기업경영에 미치는 영향 • 영업관련 주요계약의 조건 등에 따른 우발채무가 경영에 미치는 영향

기술성장기업의 경영투명성 및 안정성 심사는 일반 기업과 동일한 질적심사기준이 적용됩니다.

기술성장기업인 상장신청인은 상장이후 수익실현 시점까지 경영의 안정성 유지 가능성을 충분히 소명하여야 합니다.

상장신청인이 사업모델기업으로 상장하고자 하는 경우 상장주선인은 해당 기업의 향후 성장성에 대한 판단 근거 등을 포함한 보고서(사업모델기업 평가보고서)를 제출하여야 하며, 제출 전에 한국거래소와 충분한 협의를 거쳐야 합니다.

한국거래소는 상장주선인의 실사 보고서를 제출받아 충분한 실사기간(최소 6개월 이상) 확보 여부, 실사 세부 내용 등을 검토하며, 사업모델기업 추천 사유의 적정성, 실현 가능성 등을 확인합니다.

한국거래소는 사업모델기업 평가를 위해 대내외 경영환경, 기술성 및 사업성, 성장가능성을 주요 기준으로 상장주선인의 추천대상 기업에 대한 구체적인 평가기준을 마련하여 적용하고 있습니다.

사업모델기업 평가기준

평가기준

구분	주요내용
대내외 경영환경	• 사업 환경 • 시장 규모 및 성장 전망 • 경영진 등 내부 역량 • 규제 환경
사업모델의 경쟁력	• 사업모델의 완성도 • 경쟁우위 • 인적·물적 인프라 • 상용화 경쟁력
성장 가능성	• 공모자금을 통한 성장 가능성 • 추정손익 합리성·실현가능성

한국거래소는 투자자 보호를 강화하기 위해 2023년에 기술특례 상장제도와 심사 실무 프로세스 일부를 개선하였습니다.

먼저, 기술특례 기업의 사후관리 강화를 통한 부실기업 상장을 예방하기 위해 상장주선인의 책임이 강화되었습니다.

'24년부터는 최근 3년 이내 상장한 기술특례상장 기업(혁신기술기업, 사업모델기업)이 상장 후 2년 이내 투자주의 환기종목 또는 관리종목으로 지정되거나 형식적 또는 실질 상장폐지 사유가 발생한 경우 해당 기업의 상장주선인은 3년 동안 사업모델 기업을 상장주선할 수 없게 되며, 혁신기술기업을 상장주선할 경우에는 6개월 풋백옵션 부과, 의무인수주식 의무보유기간 연장 (3개월 → 6개월) 등의 의무가 부과됩니다.

그리고, 상장주선인별 IPO 실적을 보다 쉽게 참고할 수 있도록 한국거래소의 상장공시홈페이지(kind.krx.co.kr)에 '코스닥 상장기업의 주관사별 IPO현황' 정보를 신설하여 상장주선인별 IPO기업의 공모후 주가 추이 등을 쉽게 확인할 수 있도록 하였습니다.

한편, 심사 실무 프로세스도 일부 개선되었습니다.

먼저, 공모 투자자들이 중요하게 참고하고 있는 예상 매출액의 산정 근거 및 가정에 대한 정보제공을 확대하였습니다. 이를 위해 미래의 다양한 가정에 입각한 시나리오별 예상 매출액 정보를 상장주선인의 시장성 의견서 등을 통해 제공하며, 이는 상장주선인 홈페이지 등을 통해 확인할 수 있습니다.

또한, 상장예비심사 이후부터 상장 시점까지의 실적정보 사각지대를 없애기 위해 월별 매출정보에 대한 투자자 대상 공시계획(투자자 대상 IR 자료 반영, 투자설명서 기재, 홈페이지 공지 등)을 예비심사 과정에서 제출받아 심사하고 있습니다.

자본잠식 기술특례 상장기업에 대해서는 공모자금 유입, 전환상환우선주 또는 전환사채 전환 등을 포함한 자본잠식 해소계획을 제출받아 심사하며, 이는 증권신고서 등을 통해 공모 투자자가 참고할 수 있도록 하였습니다.

3 심사 사례

(사례1) 기술력·성장성 인정

상장신청인이 전문평가기관의 기술평가를 받은 기술 관련 사업부문의 매출액이 지속적으로 증가하고 있으며 회사의 수익성도 개선

1개 전문평가기관에서 종합평가등급 AA등급을 받았고, 2개의 전문평가기관 모두 상장신청인 기술제품의 성장성을 높게 평가하였으며, 전문가회의에서도 회사의 기술력 및 성장성에 대해 긍정적으로 평가

(사례2) 시장성 미흡

상장신청인이 전문평가기관의 기술평가를 받은 주력제품이 출시 후 수년이 경과하였음에도 매출시현이 미미한 가운데, 다른 형태의 제품이 이미 시장에서 지배적으로 판매되고 있으며, 제품 관련 국가정책 등 제반 상황 고려시에도 동 제품의 매출이 증가할 가능성이 높지 않음

(사례3) 기술의 신뢰성 및 사업성 미흡

상장신청인은 전문평가기관의 상장예비심사신청이 가능한 기술평가등급을 받았으나, 해당 기술의 성능에 대한 외부 평가자료가 부재하여 객관적 검증이 불가하였고, 이와 관련한 매출은 단발성 연구용역으로 동일 매출처로부터 매출이 지속되지 않았으며, 대체 제품을 통한 수익화 실현 계획은 구속력 있는 계약이 미비하여 실현 가능성이 검증되지 않음

(사례4) 기술평가 대상 제품의 사업성 미흡

상장신청인의 매출이 증가하였으나, 매출의 대부분이 단일 매출처에 발생한 일반 상품 매출이며, 기술평가 대상 제품 매출은 사업화를 사실상 중단하여 매출이 미미한 상태

신규 기술제품의 경우 인허가 및 성능평가를 진행하는 중으로 추가 검증기간이 필요한 것으로 판단

(사례5) 기술의 상용화 경쟁력 인정

상장신청인은 DB 확보와 그 분석 자료 누적이 중요한 제조업 회사로 설립 이후 시료를 직접 확보하여 분석·학습한 자료를 축적함으로써 기술자립도와 경쟁우위도가 확인

이를 바탕으로 상장신청인은 다수의 국가연구기관 대상 매출뿐만 아니라 대형 End-User 대상으로도 매출이 발생하는 등 기술의 상용화를 시현하고 있는 상황

이외에 상장신청인의 핵심기술은 기술주권 관점에서 국가전략 세부 중점기술에 해당하여 육성필요성에서도 그 중요성이 인정

(사례6) 사업모델의 타당성

상장신청인의 사업모델기업으로, 확보된 IP를 기반으로 사업모델을 전개. 축적한 IP를 기반으로 차별적 경쟁력과 공급자 우위의 지위를 확보하였으며 매출 및 매출처 확대를 통해 사업화 역량을 증명

또한 주요제품의 제작 과정 전반을 내재화함으로써 경쟁사 대비 수익성이 높은 IP를 확보할 수 있으며 이는 상장신청인의 시장지배력 확보에 긍정적인 영향을 줄 수 있는 요인으로 경쟁우위 요소를 확보한 것으로 판단

(사례7) 전문평가대상 기술 및 주 영위사업과 수익 발생 사업 불일치

상장신청인은 전문평가대상 기술과 관련한 주요사업(A사업)을 제시했으나, 해당 사업 관련 매출 비중은 20% 내외였으며 오히려 용역 성격의 프로젝트들을 통한 다른 사업(B사업)을 중심으로 매출을 실현하고 있고, 해당 B사업에 대해서도 상장신청인은 추가적인 제품 출시가 미정인 상황

상장신청인의 수익구조 및 인력현황은 전문평가대상 기술의 목표시장과 연관성이 부족하여 기술성장기업으로서의 상용화 경쟁력 등에 대해 추가적인 검증기간이 필요

1.4. 코넥스 기업

✓ 심사포인트

• 코넥스기업의 코스닥 이전상장의 경우 절차상으로는 예비심사신청, 상장심사, 공모진행, 신규상장 등 일반적인 코스닥 신규상장과 동일하나, 분산요건 및 의무보유 등에 있어 완화된 요건을 적용합니다. 신속이전 요건에 해당하는 경우에는 기업 계속성 요건도 면제됩니다.

1 관련 규정

코스닥시장상장규정 제28조제2항제3호(형식적 심사요건)

- 코넥스 상장기간 중의 모집분 또는 매출분에 대하여는 상장예비심사 후 모집 또는 매출할 주식의 총수를 산정함에 있어 5%를 한도로 산입한다(단, 산입결과 상장예비심사신청일 이후 공모할 주식수가 5% 미만시에는 5% 이상을 공모하여야 함).

코스닥시장상장규정 제26조제1항제2호 및 제3호(신규상장 의무보유)

- 코넥스시장에서 제3자배정 또는 최대주주등으로부터 주식등을 취득한 경우 및 코넥스 상장 이전 취득한 주식등을 코넥스시장에서 매각한 경우 의무보유 면제
- 코넥스시장 상장기간이 1년 이상 경과한 법인에 한하여 벤처금융·전문투자자의 투자기간 2년 미만인 주식등의 의무보유 면제

코스닥시장상장규정 제31조제1항(신속이전기업에 대한 특례)

- 코넥스시장 상장법인으로서 상장예비심사신청일 현재 신속이전기업 요건에 해당하는 경우, 기업 계속성 요건을 적용하지 아니한다.

2 심사 내용

일정 외형요건 또는 경영성과를 충족하는 코넥스기업은 신속이전상장 제도(FastTrack)를 적용받을 수 있으며, 이 경우 심사기간이 45영업일에서 30영업일로 단축됩니다.

신속이전상장 요건

공통요건 : ①코넥스시장 상장 후 1년 이상 경과, ②지정자문인의 추천이 있을것(지정자문인 선임기간 6개월 이상 경과 법인에 한함), ③기업경영의 건전성 요건을 충족할 것

공통요건을 충족하면서, 다음 중 1개 요건 충족	[요건1] ①~② 모두 충족 ① 기준시가총액 300억원 이상 ② 최근사업연도 매출액 100억원 이상이고 영업이익이 있을 것
	[요건2] 최근 사업연도 계속사업이익이 20억원 이상, 자기자본이익률 10% 이상이고 직전사업년도 자기자본이익률이 10% 이상
	[요건3] 최근 사업연도 계속사업이익 20억원 이상이고 자기자본이익률이 20% 이상
	[요건4] 매출증가율 10% 이상이고 매출액 200억원 이상, 영업이익 10억원 이상
	[요건5] 소액주주 10%이상이고, 신청일 기준 최근 3개월간 일평균시가총액이 2,000억원 이상이면서 자본금을 초과할 것. 다만, 기준시가총액이 3,000억원 이상인 경우로 한정
	[요건6] ①~④ 모두 충족 ① 기준시가총액이 1,500억원 이상일 것 ② 상장예비심사 신청일을 기준으로 최근 1년 동안 코넥스시장에서의 일평균 거래대금이 10억원 이상일 것 ③ 소액주주 지분율 20% 이상일 것 ④ 상장주선인이 기업계속성보고서를 제출할 것

코넥스기업이 코스닥시장으로 이전상장할 경우 심사 후 공모분 산정시 코넥스 상장기간 중 모집·매출분을 5% 한도로 산입*하며, 코넥스시장에서 최대주주등으로부터 취득한 주식등 및 벤처금융·전문투자자의 투자기간 (신청일 기준) 2년 미만 주식등에 대한 의무보유가 면제**됩니다.

* 단, 산입 결과 상장예비심사 신청일 이후 공모할 주식수가 5% 미만시에는 5% 이상을 공모하여야 함
** 코넥스시장 상장기간 1년 이상 법인에 한함

코스닥 신규상장과 코넥스-코스닥 이전상장 형식적요건 비교

<table>
<tr><th>구분</th><th>코스닥 신규상장
일반(벤처)</th><th>코넥스기업
일반이전상장</th><th>코넥스기업
신속이전상장</th></tr>
<tr><td>설립연수</td><td colspan="2">-</td><td>코넥스 상장후 1년이상</td></tr>
<tr><td rowspan="3">주식분산
①~⑤
택일</td><td colspan="3">① 상장신청일 소액주주비율 25%이상 & 소액주주 500인이상으로서 다음중 택일
• 신청일 소액주주비율 25%이상인 경우→심사후 공모 5%이상 & 공모총액 10억원이상
• 신청일 소액주주비율 25%미만인 경우→심사후 공모 10%이상
② 상장신청일 소액주주수 500인이상 & 심사후 공모 10%이상으로서 자기자본 또는 시가총액규모별 일정주식수 이상</td></tr>
<tr><td>-</td><td colspan="2">상기 ①~②의 심사후 공모주식수 산정시
코넥스 상장기간중 공모분 5%한도 산입
(단, 산입결과 심사후 공모분 5%미만시에도 5%이상 공모)</td></tr>
<tr><td colspan="3">③ 신청일 소액주주 500인이상 & 그 소액주주가 모집에 의해 소유한 지분 25%이상(10%이상으로서 자기자본규모별 일정주식수 이상인 경우 포함)
④ 심사후 공모 25%이상 & 소액주주 500인이상
⑤ 소액주주 500인이상&국내외 동시공모 20%이상국내공모주식수 30만주 이상</td></tr>
<tr><td>이익규모
등
택일</td><td colspan="2">①~⑤ 중 택일
① 법인세차감전계속사업이익 20억원[벤처: 10억원] & 시총 90억원
② 법인세차감전계속사업이익 20억원[벤처: 10억원] & 자기자본 30억원[벤처: 15억원]
③ 법인세차감전계속사업이익 있을것 & 시총 200억원 & 매출액 100억원 [벤처: 50억원]
④ 법인세차감전계속사업이익 50억원
⑤ 기준시가총액 750억원 이상 & 코넥스 최근 1년 일평균 거래대금 1억원 이상 & 소액주주 20%</td><td>일반 이익 규모 등 요건 충족&
상장후 1년 경과 & ①~⑥중 택일
① 영업이익 有 & 매출 100억원 이상 & 기준시총 300억원 이상
② (최근사업연도)계속사업이익 20억원 & ROE10% & (직전사업연도) ROE 10%
③ 당기순이익 20억원 & ROE 20%
④ 매출증가율 10% & 매출액 200억원이상 & 영업이익 10억원 이상
⑤ 소액주주 10% & 코넥스 시총 2천억원 및 자본금초과 & 기준시총 3천억원
⑥ 소액주주 20% & 코넥스 최근 1년 일평균 거래대금 10억원 이상 & 기준시총 1,500억원 및 기업계속성 보고서 제출</td></tr>
</table>

구분	코스닥 신규상장 일반(벤처)	코넥스기업 일반이전상장	코넥스기업 신속이전상장
감사의견	적정		
기타요건	• 주식양도제한 없을 것 • 1주의 액면가액이 100원, 200원, 500원, 1,000원, 2,500원, 5,000원일 것 • 사외이사 및 상근감사 요건		
의무보유	• 최대주주등:6개월 • 신청일 1년전 제3자배정 or 최대주주등으로부터 취득한 주식등:6개월 • 벤처금융·전문투자자 투자기간 2년미만주식등 : 1개월	• 좌동 • 코넥스시장에서 제3자배정 또는 최대주주등으로부터 주식등을 취득한 경우 및 코넥스 상장 이전 취득한 주식등을 코넥스시장에서 매각한 경우 의무보유 면제 • 의무보유 면제(코넥스시장 상장기간 1년이상 법인에 한함)	

코넥스기업의 질적심사는 코스닥 신규상장과 동일한 기준을 적용하여 기업계속성, 경영투명성 및 경영안정성, 투자자보호 등에 대해 심사하게 됩니다.

다만, 심사 실무적으로는 ① 코넥스 상장이후 영업실적 개선, ② 코넥스시장에서의 자금조달 효과, ③ 성실공시 이행* 및 ④ 코넥스 상장기간 동안 주주가치 제고 노력 등 긍정적 요소를 감안하게 됩니다.

* 코넥스시장에서의 공시 경험을 경영투명성 심사 시 고려하며, 고의·중과실로 인한 불성실공시법인 지정의 경우 심사에 반영

신속이전상장의 경우 질적심사 항목 중 기업계속성 요건을 면제 받습니다.

신속이전기업의 상장을 주선한 상장주선인은 모집·매출하는 주식 5%에 해당하는 수량(한도 25억원)*을 상장일로부터 6개월** 동안 의무보유해야 합니다.

* 신속이전기업 이외의 국내기업: 모집·매출 주식의 3% 의무보유(10억원 한도)
** 신속이전 특례요건 중 시장평가 요건(코스닥시장상장규정 제31조제1항제3호마목 또는 바목)에 따른 신속이전의 경우 해당 수량을 상장일로부터 1년 의무보유

또한 시장평가 요건(코스닥시장상장규정 제31조제1항제3호바목)을 통한 신속이전기업의 경우 상장주선인은 해당 기업의 계속성을 평가한 보고서를 투자자에게 공개해야 합니다.

1.5. 외국기업

✓ 심사포인트

- 외국기업의 상장예비심사는 국내기업과 동일한 수준에서 이루어지지만 투자자 보호를 위하여 법률, 지리, 언어 등의 차이로 인한 불확실성을 제거하고 회계 및 경영투명성 검증을 위해 차별화된 관점으로 접근하게 됩니다.

1 관련 규정

코스닥시장상장규정 제2장 외국주식등

제60조(외국주식등의 상장예비심사신청 등) ~ 제68조(외국주식등의 상장폐지)

2 심사 내용

가. 법률 및 제도, 지리, 언어 등 차이 심사

1) 상장신청 전 사전협의

상장신청인이 외국기업일 경우 설립지 법률이 한국과 상이하여 법적·제도적 측면에서 국내기업과 차이가 존재하므로, 상장예비심사신청 이전에 충분한 사전협의를 통하여 법적 리스크를 점검할 필요가 있습니다.

사전협의 준비자료

- 외형요건 체크리스트
- Due Diligence 체크리스트(상장주선인 기업실사보고서 포함)
- 정관 및 정관필수기재사항 체크리스트(자회사 정관 포함)
- 현지법무법인의 한국거래소 상장가능 여부에 대한 법률검토보고서
- 외부감사인의 감사보고서
- 내부회계관리규정, 운영보고서(최소 3개월이상 운영실태) 및 감사인의 검토(감사)의견서
- 외국 기술기업의 경우 시장성 의견서

상장신청인이 외국기업일 경우 외국주식의 국내발행 및 상장적법성 등이 한국 및 현지 법무법인의 법률의견서(Legal Opinion) 및 법률실사보고서를 통하여 확인되어야 합니다.

외국기업의 해외상장을 위한 지배구조 변경과정에서 관련국 법령·제도에 따른 정부승인 여부 및 최대주주의 지분취득 적법성 여부 등은 법률의견서 및 감사보고서 등을 통해 확인될 수 있어야 하며, '외국기업 정관필수기재사항 및 체크리스트' 에 근거하여 국내투자자 보호를 위해 필요한 규제체계 등을 회사 정관에 반영할 필요가 있습니다.

정관의 주요 정비항목(예시)

① 주주총회
- (소집시기) 정기주주총회를 매 사업연도 종료 후 4월 이내 소집
- (소집절차) 주주총회 목적사항 등 총회일 2주 전 통지, 전자문서에 의한 통지 가능
- (특별결의사항) 정관변경, 합병 및 분할, 주식분할, 이익소각, 자본감소 등
- (특수결의사항) 주요 외국자회사에 대한 지위 상실, 실질적 영업활동 중단
- (소집장소) 본점소재지 또는 회사가 상장된 한국거래소 소재지
- (종류주주총회) 종류주주에게 손해를 미칠 경우 종류주주총회 결의
- (정기주주총회) 개최근거, 국내주주 편의를 위해 국내에서 개최할 수 있도록 정관에 기재
- (자회사 경영) 자회사의 합병, 영업양도, 정관변경, 제3자배정증자, 자회사의 지분변경 등에 관하여 지주회사의 이사회가 아니라 주주총회에서 의결할 수 있는 근거를 지주회사의 정관에 규정

② 이사
- (구성) 3명 이상, 사외이사 1/4 이상(자산총액 2조원의 경우 3인 이상, 과반수)
- (적격시장 3년 이상 상장) 사외이사 1명 이상, 사외이사의 자격 등과 관련하여 본국 및 최초 상장된 한국거래소의 기준 준수

③ 감사 또는 감사위원회
- (감사) 1명 이상, 상근, 주주총회 선임, 업무와 회계감사 기능을 담당하는 감사 선임
- (적격시장 3년 이상 상장) 감사의 자격 등과 관련하여 본국 및 최초 상장된 한국거래소의 기준 준수
- (감사위원회) 3명 이상 이사, 3분의2 이상 사외이사, 위원장은 사외이사

정관의 주요 정비항목(예시)

④ 증자(신주인수권)
- 국내법과 같이 정관에 근거가 있거나, 주주총회 특별결의로 주주 이외의 자에게 신주인수권을 부여한다는 뜻을 정관에 규정

⑤ 감자
- 회사자본구조의 변화를 초래하므로 주주총회의 특별결의 필요(케이만은 법원의 승인을 얻도록 하고 있으므로 별도의 규제 불필요)

⑥ 회계장부열람권
- 3%이상 또는 0.1% 이상 & 6개월 이상 보유 주주는 서면으로 회계의 장부와 서류의 열람 신청가능

⑦ 소수주주권
- 지배주주의 전횡을 막기 위한 제도적 장치로서 정관에 규정

⑧ 재무제표 승인
- 회사는 재무제표를 정기주주총회에 제출하여 승인 요구

⑨ 정관 필수기재사항의 정관 기재의무
- 외국법인등은 정관 필수기재사항을 정관에 기재하여야 함
- 단, 본국의 법령과 충돌하는 경우, 적격 해외증권시장에 상장되어 당해 한국거래소에서 정관 기재사항을 규제하고 있는 경우 등에는 예외 적용 가능

본국과의 해외자금 송금 절차 및 내역을 예비심사/신규상장/상장이후 등 3단계로 나누어 확인하게 되므로 이에 관한 서류 등도 준비해야 합니다.

외환관련 단계별 심사사항(중국기업)

① 예비심사단계
- 외상투자기업의 투자총액 및 등록자본금 완납여부 확인
- 본국 사업자회사의 등록자본금 완납여부 확인
- 외환관련 본국 법령을 준수하겠다는 확약서 징구

② 신규상장단계
- 공모자금으로 인한 외상투자기업의 투자총액 및 등록자본금 증액여부 확인
- 공모자금으로 인한 본국 사업자회사의 등록자본금 증액여부 확인
- 징구서류 : 상무국비준증서, 영업집조 등

③ 상장이후(공시단계)
- 공모자금이 실제 본국 자회사로 송금될 때 송금내역 및 자회사 증자사항 자율공시

한국거래소는 업종의 특성 등을 감안하여 필요한 경우 상장주선인의 Due Diligence Report를 근거로 매출지속성 등 질적요건을 개략적으로 검토하며, 쟁점사항 발생시에는 상장주선인에게 추가 D/D를 요청할 수 있습니다.

2) 법률의견서 검토

한국 및 현지 법무법인의 법률의견서 및 법률실사보고서(자회사 포함)를 통해 상장신청인이 발행한 외국주의 국내발행 및 상장 적법성, 규제차이로 인한 영향 등에 관하여 검토합니다.

본국 및 한국의 법령, 규제체계, 회사 정관 등과 관련하여 국내 투자자의 권리행사(주식양도, 배당, 의결권, 신주인수권 등)를 제한하는 특이사항 여부를 검토합니다.

법령 및 증권관련 규제체계의 차이로 인하여 한국에서의 주권 등의 발행·상장·유통에 있어 영향을 미칠 수 있는 특이사항 여부, 상장신청인이나 국내 투자자의 권리행사 등에 미치는 영향 등을 검토합니다.

외상투자기업의 투자총액 및 등록자본금 완납여부를 확인하고, 향후 공모자금을 해외 자회사로 송금시 절차 등에 문제가 없는지 검토합니다.

법률의견서 및 법률실사보고서 주요 기재사항

법률의견서 주요내용

- 회사설립의 적법성
- 주식에 관한 사항
  (주식발행의적법성, 납입완료 사항등)
- 세무에 관한 사항
- 외환 관련 사항(외환등기, 규제, 배당금송금등)
- 소송/법규위반여부(계류중인소송영향등)
- 해당국 정부 승인 필요 여부
- 증권 발행 및 공모의 적법성
- 대표주관계약의 적법성
- 예탁계약의 적법성(DR상장의 경우)
- 한국거래소 상장의 적법성
- 해외투자자에게적용될법적제한, 위험
- 주요 자회사 포함

법률실사보고서 주요내용

- (일반정보) 기업구조, 자본 및 주주현황, 정관, 소송 및 분쟁
- (조직 및 인사) 지배구조, 특수관계인 거래, 회사 정책 및 절차
- (주요계약) 주요계약, 대출약정, 고용계약, 상표, 상호
- (세금, 외환관리 등) 사업관련 세금 및 세율, 배당관련 세금, 외환규제

3) 상장주선인 Due Diligence 검토

외국기업은 기업 환경이 다르고 상장심사에 필요한 정보수입과 연계검증(Reference Check)이 어려우므로, 심사신청전 상장적격성 여부에 대한 상장주선인의 충분한 검증이 필요합니다.

상장주선인에 의한 전체 D/D기간, D/D 진행경과, 참여인력 및 주요 D/D 사항 등이 상세하게 기재된 D/D 실사보고서가 필요하며,

사전협의 결과 상장주선인의 D/D에 미흡한 점이 발견되는 경우, 추가적으로 충분한 실사가 이루어질 수 있도록 심사신청일정 등 조정이 필요할 수 있습니다.

상장주선인 D/D 적정성 검토사항

① 전문인력 D/D 참여
- 현지국 지역 전문가, 현지 기업·법무법인·회계법인 등과 자유로운 의사소통 가능자, 외국기업 상장 유경험자 등 포함 여부

② 심사신청전 전체 D/D 기간
- 지배구조, 내부통제, 사업현황 등 기업의 본질에 실질적으로 접근하기 위해 충분한 D/D기간 확보 여부

③ 현지실사 기간
- 상장주선인의 D/D 내실화를 위해 충분한 현지실사 필요

4) 현장답사

외국기업이 상장예비심사 대상일 경우 지리적·언어적 차이로 인해 심사정보 수집에 한계가 존재합니다. 따라서, 한국거래소는 현장답사시 사업성, 내부통제 등에 대해 국내기업보다 면밀하게 검토합니다.

현장답사시 검토사항

① 경영진·실무진 면담 사항
- 창업배경, 성장과정, 사업성, 매출·매입, 재무사항, 상장이유 및 향후 투자계획 등 경영전반에 관한 사항

② 사업회사 생산시설 견학
- 주요 사업회사는 모두 현장방문을 실시하되, 매출규모 등이 미미한 경우에는 생략가능

③ 관계기관 방문
- 주거래처 방문 : 거래조건, 거래규모 및 기타 거래관계 확인
- 주거래은행 방문 : 은행거래관계, 거래조건 등 확인
- 법무법인, 회계법인 담당자 면담 : 법률의견서 및 법률실사에 관한 사항, 회계감사에 관한 사항 등

나. 회계·경영투명성 심사

1) 내부통제제도 적정성

외국기업도 국내기업과 동일하게 상장기업으로서 적정수준의 내부통제장치를 구축하고 적절히 운영하는지를 검토하게 됩니다.

외감법 제8조에서 정한 내부회계관리제도 구축 및 그 운영실태 보고서를 징구*하여 확인하고, 외부감사인으로부터 Comfort letter를 제출받아 회계법인 독립성, 재무제표 항목의 정확성, 결산일 이후 재무변동 상황 등에 대해 검토합니다.

* 징구서류 : 내부회계관리규정, 운영보고서, 외부감사인의 검토(감사)보고서(최소 3월간 운영성과)

2) 외감법 규제 적용

감사인 선임·해임과 관련하여 외감법 규제를 준용*하며, 내부회계관리제도 적용도 국내기업 수준으로 적용합니다.

* 사업연도 개시 후 3개월 내 감사인 선임 및 최소 3년간 동일감사인 선임, 외감법상 감사인 해임사유 인정 (외감법 시행령 제19조) 등

이러한 규정을 위반하는 경우 투자주의 환기종목 및 관리종목 지정, 상장폐지 등의 시장조치가 수반될 수 있습니다.

외감법 사항 상장규정 반영 주요 내용

구분	주요 내용	비고
감사인 선임	- 사업연도 개시일부터 3개월 이내에 해당 사업연도의 감사인을 선임하여 공시 (연속하는 3개 사업연도 동일 감사인 선임)	외감법 제10조
감사인 변경	- 감사인 해임은 사업연도 종료 후 4개월 이내에만 가능주) - 감사인 해임은 회사기밀 누설, 직무상 의무위반 등 법에서 정하는 사유만을 인정	외감법 제13조 및 시행령 제19조
감사인 재지정	- 감사인을 변경하는 경우 사유발생일부터 2개월 내 재선임하여 공시	외감법 제13조
내부회계 관리제도	- 자산 규모에 따라 감사 의무화	외감법 제8조

주) 감사인의 직무상 의무 위반(기밀누설 등) 등 외부감사법에서 정하는 감사인 해임사유가 발생한 경우(동법 시행령 제19조)

3) 이해관계자와의 자금거래

최대주주, 관계회사 등과 자금거래(대여, 차입) 및 과도한 배당사실이 있는 경우 그 목적, 내부통제절차 등을 확인합니다.
자금거래 목적과 내부통제를 위한 조직 및 제도*가 마련되었는지 확인하고 내부통제 절차의 적정성을 검증합니다.

* 이사회규정, 이해관계자거래규정, 내부거래심의위원회 등

배당 절차 및 의사결정 과정상의 내부흠결 여부, 배당에 대한 합리적 사유(배당여력, 투자수요 등 감안)와 배당 후 현금흐름 적정성 등을 검토합니다.
최대주주등에 대한 자금거래가 있는 경우 상장주선인 D/D 과정에서 정비한 후 신청하도록 안내하고 있습니다.

4) 외국기업의 투명성 확보 방안

상장 외국기업은 기업정보 제공 등을 위한 인적·물적 설비를 갖춘 한국사무소를 설치하여야 하며, 이는 상장계약서에 반영됩니다.
또한, 경영 투명성을 제고하기 위해 국내에 거소를 둔 한국인 사외이사 선임(최소1명)을 의무화*하하고 있습니다.

* 해당 규정 위반 시 '관리종목 지정→상장폐지' 등 시장조치

다. 국가별 산업특징 등 심사

외국기업이 준수해야 하는 본국법에 따라 해외상장시 본국 정부의 승인, 기업형태의 변경 등이 필요한 경우가 있으므로 관련 사항을 법률의견서 및 법률실사보고서에 반영하고, 관련 증빙자료를 제출해야 합니다.
국가별 경제수준, 성장산업, 경제지표 등 제반 경제상황이 상이하므로 국가별 산업환경 등을 고려하여 질적 심사에 반영합니다.

라. 외국기업 기술특례(혁신기술기업)

외국기업도 국내기업과 동일하게 기술특례를 통하여 상장할 수 있으며, 이 경우에도 국가간 법률적, 경제적 차이점 등을 고려하여 심사를 진행하게 됩니다. 외국기업 상장취지*인 '우량 외국기업'에 해당하는지 여부 및 국내시장(코스닥) 상장하려는 배경 등도 검토합니다.

* 국내 투자자에게 우량 외국기업에 대한 다양한 투자 기회 제공 등

외국기업의 경영환경과 관련하여 국내 시장과의 비지니스 연관성 여부*도 검토합니다.

* 해당 기업의 지배구조 및 사업내용과 국내시장과의 연관성, 국내기업과의 사업적 연관성(파트너쉽 등) 여부 등

외국기업이 혁신기술기업으로 상장예비심사를 신청하기 위해서는 1) 2개 전문평가기관으로부터 모두 A등급 이상의 평가등급을 수령하거나 2) 기준시가총액 1조원 이상으로 질적심사를 통해 기술력이나 성장성이 인정되는 기업이어야 합니다.

3 참고 사항

가. 외국기업 상장제도 개선 경과

1) 우량외국기업에 대한 상장제도 개선('13.2월)

- 상장주선인의 투자의무 완화
  - 규제 부담 및 중소형 IB의 진입제한 등을 고려하여 외국기업 상장주선인의 최소투자의무를 공모금액의 10%(50억원 한도)에서 5%(25억원 한도)로 조정
  - 적격시장*에 3년 이상 상장된 외국기업의 상장주선인에 대해 투자의무 면제

    * 뉴욕증권거래소, 나스닥증권시장, 유로넥스트, 동경증권거래소, 런던증권거래소, 독일거래소, 홍콩거래소, 싱가포르거래소, 호주증권거래소, 토론토증권거래소 등 10개 시장

- 우량외국기업(2차상장)에 대한 지배구조 요건 합리화
  - 적격시장에 3년 이상 상장된 외국기업(2차상장)에 대하여 본국 지배구조를 인정하되 최소한의 요건*만 요구

    * 사외이사 선임 및 감사 선임 의무

• 글로벌 우량기업(2차상장)에 대한 상장특례 도입

– 일정기준* 이상의 글로벌 우량기업 2차상장시 질적심사 및 상장위원회 심의면제(분산, 감사의견 등 최소한의 형식요건만 심사)

* 상장기간 5년, 시가총액 2조원, 매출액 최근 2조원 & 3년 평균 1조원, 이익액 최근 3,000억원 & 3년 합계 7,000억원, 본국시장 제제사실 없을 것

– 다만, 공익과 투자자보호를 위해 필요한 경우 상장거부가 가능하고 추가적인 자료 확인 등이 필요한 경우 심사기간 연장 가능

2) 외국기업 상장 요건 정비('16.12월)

• 이익미실현 기업 요건 및 대형법인 상장특례요건을 국내기업과 동일하게 적용,

– 이익미실현 기업요건은 적격해외증권시장국가(홍콩 및 싱가포르 제외)에 설립된 경우로 한정

– 국내기업에 대해서만 적용되고 있는 대형법인(자기자본 1천억원 이상 또는 시총 2천억원 이상) 상장특례를 외국기업에도 동일하게 적용

• 외국기업에 대한 최대주주, 상장주선인 및 회계법인 책임을 강화

– 최대주주 : 의무보유기간 연장(6월→1년)

– 상장주선인 : 의무보유기간 연장(6월→1년) 및 의무인수 수량 확대(3%, 10억원 → 5%, 25억원)*가 적용되며, 상장일로부터 2년 동안 코스닥시장 공시규정에 따른 공시대리인으로서의 업무를 수행(단, 해당 기업의 사무소가 국내에 있고, 그 사무소에 한국어로 의사소통할 수 있는 공시담당자가 상근하는 경우는 제외)

* 상장주선인은 상장일부터 6월 경과시 매1월마다 최초 수량의 5% 한도내 매각 허용

– 회계법인 : 신청 후 상장일까지 분기보고서 제출 도래시 분기 검토 보고서 제출 의무 부여

3) 외국기업 기술특례상장제도 허용('19.7월)

• 외국기업의 기술특례상장도 허용(혁신기술기업)

– 적격해외시장*이 소재한 국가에 설립된 경우로 한정

* 뉴욕증권거래소, 나스닥증권시장, 유로넥스트, 동경증권거래소, 런던증권거래소, 독일거래소, 홍콩거래소, 싱가포르거래소, 호주증권거래소, 토론토증권거래소 & 그 밖에 시장의 안정성·유동성·투명성 등을 감안하여 한국거래소가 인정하는 해외증권시장

– 기술평가등급은 복수기관으로부터 모두 A등급 이상일것

• 투자자 보호를 위해 자격요건 및 상장주선인의 의무 강화

– 상장주선인(대표주관회사) 자격 : 최근 3년 외국기업 상장 주선실적이 있고, 부실기업* 주선실적이 없을 것

* 상장 후 2년 이내 투자주의 환기종목·관리종목 지정 또는 상장폐지 사유 발생

– 의무인수 한도 상향 : 상장주선인의 의무인수 한도 상향(25억원→50억원)

4) 상장주선인 자격요건 합리화 및 상장신청인 부담 완화('23.3월)

• 외국기업 기술특례 상장 시 상장주선인 자격요건 합리화

– 상장주선인(대표주관회사) 자격 : 최근 3년 이내에 혁신기술기업 상장 주선실적이 있고, 최근 3년 이내 상장을 주선한 코스닥시장 상장 외국기업이 상장일로부터 2년 이내 부실화되지 않았을 것

• 외국기업 예비심사 신청시 자회사 관련 제출서류 간소화

나. 외국기업 적용 특례

1) 재무제표

외국기업에 대한 회계감사는 한국채택국제회계기준(K-IFRS), 미국회계기준(US-GAAP) 또는 국제회계기준(IFRS)을 적용합니다.

US-GAAP 또는 IFRS에 의해 재무제표가 작성되는 경우, 기업규모, 자본상태, 경영성과, 이익규모, 매출액 및 기준시가총액, 합병 등의 재무내용이나 감사인의

감사의견에 관한 사항은 연결재무제표를 기준으로 적용합니다.
무액면제도 적용 등과 같이 자본금 산정이 곤란한 경우 외국기업 및 외국지주회사 (그 자회사 포함) 등의 자본상태(자본잠식) 요건은 적용되지 않습니다.

2) 외국기업의 회계감사인 자격

외국기업을 감사하는 국내 회계법인은 업무능력, 전문성, 손해배상능력, 국제적 신인도 등을 고려하여 일정수준 이상의 회계감사인으로 제한하고 있습니다. 다만, 실무적으로는 최근 외국기업의 회계부정 사례가 많이 발생하고 있고 투자자보호 강화가 필요하다는 점을 감안하여 외국기업에 대해 전문성이 충분하다고 판단되는 회계감사인으로 제한하고 있습니다.

국내회계법인 자격

구 분	자격기준
설립 후 경과연수	설립 후 5년 이상
전문가 수	소속 공인회계사 50명 이상
매출액	최근 사업연도 100억원 이상
손해배상능력	손해배상재원 20억원 이상 또는 손해배상책임보험 가입
국제적 제휴	회원사 분포국 30개국 이상, 소속 전문가 2,000명 이상인 외국회계법인과 감사품질관리계약 체결
금융당국 조치	최근 3년간 증선위로부터 "등록취소 건의 또는 업무의 전부 또는 일부의 정지 건의 조치"를 받은 사실이 없을 것

외국 회계법인은 1차 상장 외국기업의 경우 국내 책임재산이 없고 국내 감독기관의 감독이 곤란한 점을 감안하여 국제적으로 인정된 대형 회계법인(Big4*)으로 제한하고 있습니다.

* PWC, Deloitte, E&Y, KPMG

해외거래소에 상장된 외국기업(2차 상장)의 경우에는 이미 선임된 감사인이 있는 점을 감안하여 1차 상장에 비해 국제적 제휴 요건을 완화하여 적용합니다.

외국회계법인 자격

구 분	자 격 기 준	
	1차 상장	2차 상장
설립 후 경과연수	설립 후 5년 이상	
전문가 수	소속 공인회계사 50명 이상	
매출액	최근 사업연도 100억원 이상	
국제적 제휴주)	회원사 분포국 100개국 이상 & 소속 전문가 100,000명 이상	회원사 분포국 30개국 이상 & 소속 전문가 2,000명 이상

주) 위의 요건을 충족하는 국제적 회계법인과 감사품질관리계약을 체결한 회계법인을 포함

외국기업은 상장예비심사 신청시에 적용하였던 회계기준 (국내회계기준, 국제회계기준 또는 미국회계기준)을 상장 후에 다른 종류의 회계기준으로 원칙적으로 변경할 수 없으나, 외국 금융투자업 관련 법령의 변경 등 불가피한 사유가 있고 이를 한국거래소가 인정하는 경우에는 3개 회계기준 상호간 변경할 수 있습니다.

또한 상장신청일이 속하는 사업연도를 포함한 연속하는 3개 사업연도까지는 회계법인을 변경해서는 안 됩니다.

다만, 외국 금융투자업 관련 법령의 변경에 의하거나 감사인의 폐업 등 불가피한 사유가 있고 이를 한국거래소가 인정하는 경우에는 자격기준을 충족하는 회계법인으로 변경할 수 있습니다.

1.6. 기업인수 목적회사 (SPAC)

1 관련 규정

✓ 심사포인트

• 현금성 자산으로만 구성되고 합병을 유일한 사업목적으로 하는 SPAC의 특성을 고려하여 외형요건 위주로 심사하되, 합병추진을 위한 경영진의 자격 및 합병수행능력, 기업지배구조 및 투자자보호 등을 중심으로 질적 심사를 수행합니다.

코스닥시장상장규정 제3장 기업인수목적회사주식

제69조(기업인수목적회사주식의 상장예비심사신청 등) ~
제73조(기업인수목적회사주식의 상장폐지)

관련 법규

자본시장법시행령 제6조 제4항 제14호
금융투자업규정 제1-4조의2
코스닥시장상장규정 제69조 ~ 제77조
코스닥시장상장규정시행세칙 제70조 ~ 제76조
코스닥시장상장규정시행세칙 [별표13] 기업인수목적회사 정관필수기재사항

SPAC 주요 내용

- 대표발기인(증권사)은 자기자본 1,000억원 이상인 지분증권 투자매매업자로 한정하고, 증권사의 총 투자금액(주식+주식관련사채)은 SPAC의 발행총액(주식+주식관련사채)의 최소 5%이상
- 상장 이전 M&A대상회사 특정을 금지하고 공모자금 예치·신탁 및 자금운용 방법을 제한함으로써 공모자금을 보호
- 기업결합방식은 합병으로 제한하고 합병시한은 상장이후 최대 36개월 이내로 하며 합병 대상회사의 가치(합병가액 또는 자산총액)는 예치된 SPAC 자금의 80%이상

2 심사 내용

SPAC 신규상장신청인은 형식적 요건 심사를 받기 위해 신규상장 요건 및 정관필수기재사항에 대하여 「외형요건체크리스트」와 「정관필수기재사항 체크리스트」를 작성해야 합니다.

한국거래소는 제출받은 자료를 통해 형식적 요건 충족여부와 상장규정 시행세칙 별표13에서 정한 정관필수기재사항이 모두 반영되어 있는지 여부를 검토하고, 공모투자자 보호를 위한 장치가 적절히 반영되어 있는지 확인합니다.

또한, 정관상 모집자금의 별도 예치·신탁 및 인출제한, 채무증권의 발행·차입 등 금지*, 자금조달활동 제한, 이해관계법인과의 합병제한이 없는지 등도 검토합니다.

* SPAC인 상장신청인은 타인으로부터의 자금 차입, 채무보증, 담보제공 등이 금지되며, 채무증권 발행은 주식의 최초 모집 이후부터 불가(코스닥시장 상장규정 시행세칙 별표 13 표현례 참조)

SPAC 형식적요건

항 목	요 건
기업규모 (자기자본 또는 기준시가총액)	(신규상장일 기준) 자기자본 30억원 이상 또는 기준시가총액 200억원 이상
주식의 분산 ①~③중 택일	① 상장신청일 현재 소액주주 200인이상으로 다음의 요건 중 하나를 충족 1) 상장예비심사신청일 현재 소액주주 지분이 25% 이상인 경우 → 상장예비심사신청 후 5%(최저 10억원) 이상 모집(매출) 2) 상장예비심사신청일 현재 소액주주 지분이 25% 미만인 경우 → 상장예비심사신청 후 10% 이상 모집(매출)하여 상장신청일 현재 소액주주 지분이 25% 이상이 될 것 ② 상장신청일 현재 소액주주 200인 이상 & 심사신청 후 모집(매출) 지분이 10% 이상으로 모집(매출) 주식수가 다음 요건을 충족 - 자기자본(시가총액) 500~1,000억원(1,000~2,000억원)→ 100만주 이상 - 자기자본(시가총액) 1,000~2,500억원(2,000~5,000억원)→ 200만주 이상 - 자기자본(시가총액) 2,500억원(5,000억원) 이상 → 500만주 이상 ③ 상장예비심사 후 상장신청일까지 모집(매출)주식수가 전체의 25% 이상 & 소액주주 200인이상
감사의견	적정의견
주식의 양도제한	없을 것
액면가액	100원, 200원, 500원, 1,000원, 2,500원, 5,000원

항 목	요 건
상근감사	자산총액이 1천억원 이상인 법인은 1인 이상의 상근감사
사외이사	사외이사수가 총 이사수의 1/4이상
임원자격	임원이 금융회사의 지배구조에 관한 법률 제5조에서 정하는 임원의 자격을 충족할 것
금융투자업자 자격	금융위가 정하는 금융투자업자가 신규상장신청일 현재 주식등 발행총액의 5%이상 소유
정관필수기재사항	사업목적, 100분의90이상 예치 등
주주등 약정서 체결	의결권행사, 주식매수신청권, 예치 또는 신탁금전의 반환, 배상책임의무

SPAC은 사업목적이 합병으로 한정되어 있고, 합병추진을 위한 발기인 및 임원이 구성되나 실질적 사업내용이 형성되지 않은 상태이므로 공모에 참여하는 투자자 보호를 중심으로 질적요건 심사가 이루어집니다.

- 발기인 및 임원의 자격요건

발기인의 경우, SPAC의 임원진 구성에 영향력을 행사하게 되므로 임원에 준하여 이력 등에 관한 확약서를 제출하여야 합니다.
금융산업의 구조개선에 관한 법률(금산법) 적용 금융기관*은 다른 회사 주식을 일정수준 이상 초과 소유**하는 경우 금융위의 사전승인이 필요하므로 상장신청인은 발기주주가 금산법 적용 금융기관은 아닌지 확인해야 합니다.

* 은행, 투자자문업자, 투자일임업자, 보험사, 상호저축은행, 여신전문금융회사 등
** 의결권주식 총수의 20% 이상 소유 또는 5% 이상을 소유하면서 사실상 지배하는 경우

임원의 경우, 법정요건(금융회사의 지배구조에 관한법률 제5조 및 6조) 이외에도 과거 근무이력, M&A경력, 신용불량여부, 소송당사자 여부, 형사처벌내역 등에 대하여 사실확인서를 제출하고, 상장주선인은 이에 대한 확약서를 제출합니다.
SPAC은 사업목적이 합병으로 한정되어 있고 공모투자자는 임원의 명성 및 이력에 의존하여 투자의사결정을 하게 되므로 경력을 기재함에 있어 연월단위까지 상세히 기재하여야 합니다.

- 경영진의 합병수행능력

주요 경영진이 합병과정 업무에 참여할 수 있도록 경영진에 합병대상기업군이 속한 산업전문가를 포함하도록 하고, 그 이력을 심사합니다.
경영진의 활용계획과 스폰서·외부전문가의 업무수행계획서를 제출받아 실제적인 업무수행가능성에 대해 심사하게 됩니다.

- 운영자금 사용계획

운영자금에 대한 항목별 자금사용계획이 예비심사 신청서에 구체적으로 기재되어 있는지를 검토하고, 향후 증권신고서에도 기재를 권고합니다.
임원급여, 자문수수료 등 구체적인 비용구성 내역 및 사용계획에 대한 근거자료를 제출받아 적정한 지출이 이루어졌는지 검토합니다.

- 증권사 인센티브 및 잔여재산 배분

주식, 전환사채 외에 주식매수선택권 등을 통하여 공모투자자에게 현저하게 불리한 별도의 계약이 있는지 여부를 확인합니다.
공모주주로부터 모은 금전의 90% 이상이 예치 또는 신탁되어야 하며 해산시 예치자금에 대한 지급은 공모주주에게만 주식보유비율에 따라 지급해야한다는 내용 등이 정관에 포함되어 있어야 합니다.

- 기타 투자자보호와 관련 사항

- 공모전주주 및 임원에 대한 금전대여, 담보제공 등의 거래내역
- 사업실체가 없이 경영진의 활동으로 합병추진이 진행되므로 정기적 이사회 개최 여부 등 임원의 합병활동을 촉진할 제도적 사항 마련 여부
- 핵심임원 변경방지를 위한 계약체결 및 임원겸직에 따른 이해상충 여부
- 회계업무, 공시, 이사회 및 주주총회 개최 등 회사운영을 위한 업무조직의 구성 여부
- SPAC 주식은 합병추진 과정에서도 상장되어 거래되므로 내부정보 유출방지를 위한 내부통제규정 마련 여부

SPAC 최초 모집 이전 합병법인 지정 금지

- 금융투자업규정(제1-4조의2제5항제1호) 및 코스닥시장상장규정(별표13)에 따라 주권 최초모집 이전에 잠정적으로 합병대상법인을 정하거나 협상 진행 금지
- 예비심사 승인 이후 이러한 사실을 알게 된 경우 승인효력을 인정하지 않을 수 있으며 상장 이후 알게 된 경우라면 에는 상장과 관련된 첨부서류 허위 기재에 해당하여 기업심사위원회의 실질심사 대상이 될 수 있음

SPAC 주식의 질적심사와 관련한 특이사항이 없는 경우 상장위원회 심의 생략이 가능합니다.

3 심사 사례

(사례1) 임원의 자격심사

상장신청인의 임원이 금융회사의 지배구조에 관한 법률 제5조 및 6조(임원의 자격)에서 정한 임원결격사유에 해당하는지를 확인하기 위한 증빙서류의 미비

또한, 신청서에 기재된 과거 근무이력, M&A경력, 신용불량, 소송당사자 여부 등에 대한 상장주선인의 확인절차 미비

임원의 자격 충족 여부를 확인하기 위하여 상장주선인은 임원의 동의를 거쳐 구청에서 발행한 신원조회서를 제출하였고, 추가적으로 과거 근무이력, 신용불량 등에 대해서는 각 임원이 사실확인서를 작성하여 제출하였으며,

상장주선인은 해당 내용에 대한 확약서 및 신용정보회사를 통한 신용조회결과보고서를 제출

(사례2) 운영자금 사용관련 내부통제 심사

상장신청인은 공모자금의 일부(약 5%)를 운영자금으로 사용할 예정이나,

항목별 사용한도 설정 및 한도초과 사용에 대한 이사회 결의를 거치도록 하는 등의 내부 통제절차 미비

임원급여·자문수수료·접대비 등 항목별 한도를 설정하고 한도 초과시 이사회 승인을 득하도록 개정

(사례3) 공모전 법인주주의 자본잠식

상장신청인의 공모전 법인주주는 금융투자업자를 포함하여 총 4사로 이 중 2사가 설립 이후 지속적인 당기순손실로 자본잠식 상태로 전환되었고 특히 1개 법인은 대규모 당기순손실을 지속

공모전 법인주주의 재무적 안정성 및 이로 인해 영향받을 수 있는 경영안정성 측면에서 보완이 필요

2. 기타 상장

2.1. SPAC 합병

✓ 심사포인트

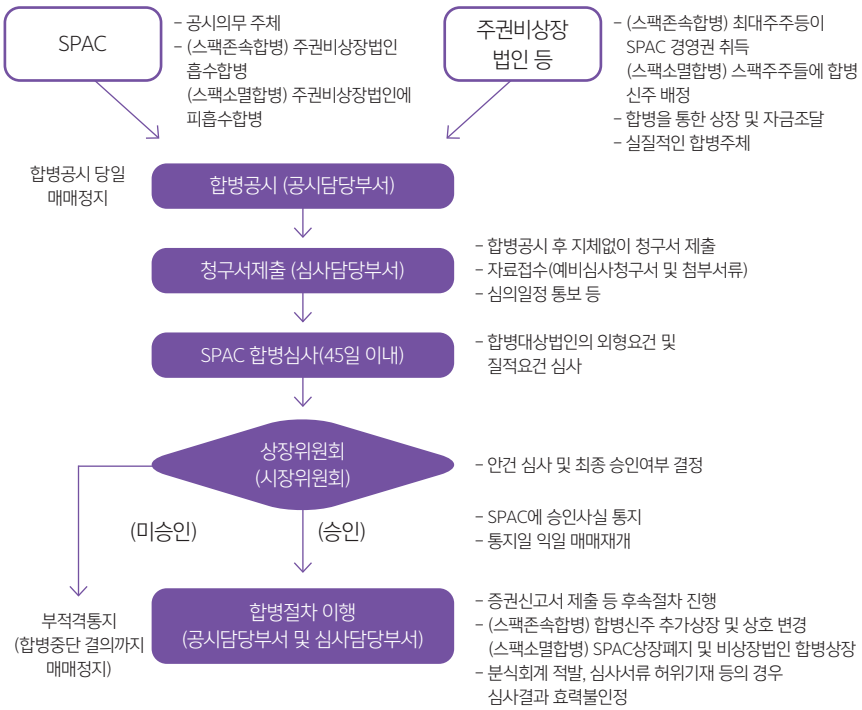
• SPAC이 합병하는 경우 합병대상법인의 상장적격성에 대해 심사를 진행하게 되며, 기본적으로 신규상장 심사와 동일하게 적용하되, SPAC이라는 특성을 고려하여 일부 차별화된 심사를 수행합니다.

1 관련 규정

코스닥시장상장규정 제2절 합병상장

제74조(합병상장예비심사신청) ~ 제77조(합병상장 의무보유)
- 일반기업 상장 진입기준과 동일하게 적용하되 상장주선인의 풋백옵션 이행이 불가능하므로 이익미실현기업, 사업모델기업 특례 요건은 적용 불가

SPAC 합병 심사절차



2 심사 방법

합병상장신청인은 합병상장예비심사 신청 시 코스닥시장상장규정 제25조 및 세칙 제22조에서 정하고 있는 외형요건 심사를 위한 일부 서류는 제출의무가 면제되며, 합병가액에 대한 외부평가기관 평가서, 합병제한법인 미해당 확인서 등을 추가 제출하게 됩니다.

SPAC 합병은 일반 상장과는 달리 주관계약을 별도로 체결하지 않고, SPAC의 상장 주선인이 합병관련 업무를 진행합니다.

'14.6.30 지정감사인 관련 규정 개정(주식회사등의외부감사에관한법률시행령 제14조제6항제1호)으로 SPAC과 합병하는 주권비상장법인등은 지정감사인을 선임해야 합니다.
SPAC 합병상장은 SPAC 존속합병과 SPAC 소멸합병으로 구분됩니다.
SPAC 존속합병의 경우 상장법인이 비상장법인을 흡수하는 형태로서, (SPAC의 특성을 일부 반영하여) 주식분산·액면가 등 일부 외형요건은 심사하지 않으며, 합병대상법인의 기업계속성 등이 상장기업에 부합하는지 여부를 중점적으로 심사합니다.

SPAC 소멸합병의 경우 SPAC이 피흡수합병되고 비상장법인이 상장되는 형태로서, 액면가액 요건 등을 충족하지 않을 경우 합병상장을 유예할 수 있도록 하며, 합병대상법인의 기업계속성 등이 상장기업에 부합하는지는 SPAC 존속합병과 동일하게 심사합니다.

SPAC 합병심사는 코스닥시장상장규정 제28조 등에서 정하고 있는 요건을 인용하고 있으므로 기본적으로 신규상장 심사요건과 동일하며, SPAC 특성을 반영하여 다음과 같이 추가되는 요건, 배제되는 요건 및 완화되는 요건이 있습니다.

- 추가 요건

주권비상장법인 등의 합병가액 또는 최근 사업연도 자산총액은 예치 또는 신탁된 금액의 80% 이상이어야 하며, 벤처기업과의 합병을 목적으로 설립된 SPAC의 경우 합병대상 주권비상장법인 등이 벤처기업이어야 합니다.

- 제외 요건

SPAC이 상장되어 거래되는 중이므로 주식의 분산요건 및 시가총액 요건은 적용되지 않으며, 상근감사 및 사외이사 요건도 제외되지만 합병시에는 상장회사로서 상법 및 규정에 따른 요건을 충족하여야 합니다.

- 완화 요건

합병대상법인이 벤처기업인 경우 벤처요건을 적용받게 되며, 합병대상법인이 기술성장기업인 경우 기술성장기업 상장 특례 요건을 적용(다만, 외국기업 및 사업모델 특례 기업의 경우 합병대상법인에서 제외)하여 심사를 진행합니다.

합병대상법인이 신속이전상장 요건을 갖춘 코넥스기업일 경우 현행 신속이전상장과 동일하게 상장심사를 간소화하되 의무보유기간이 확대(6월→1년)되고 별도의 소속부(기술성장기업부)에 속하게 되는 등 강화된 투자자보호 의무를 부담하게 됩니다.

합병대상법인이 일정요건*을 갖춘 M&A 중개망 등록법인인 경우 기업계속성 심사를 면제합니다.
(단, 영업의 현저한 악화 등 한국거래소가 필요하다고 인정하는 경우는 제외)

* M&A중개망 등록된 후 1월 경과 & 매출액 100억원 이상 & 영업이익 있을 것 & 인수합병 전문기관 추천이 있을 것 & 신속이전기업의 건전성 요건 충족

SPAC 합병 심사요건

항목	일반기업 (벤처포함) 수익성 매출액 (이익미실현불가)	기술 성장기업 기술평가 특례 (사업모델 불가)	코넥스기업 신속합병(특례)	인수합병(M&A) 중개망 등록기업(특례)
주식분산	×(미적용)			
이익 규모	①~②중 택일 ① 계속사업 이익20억원 (벤처10억원) ② 계속사업 이익有 & 매출액 100억원 (벤처50억원)	자기 자본 10억원 이상	일반기업 또는 기술성장기업 요건 중 적용	
감사의견	최근 적정			
주식양도제한	제한이 없을 것			
액면가액	X(SPAC 존속합병 – 미적용) O(SPAC 소멸합병 – 합병상장 유예요건*)			
상근감사· 사외이사	×(미적용)			
질적요건	① 기업의 계속성 ② 경영투명성 ③ 경영안정성 및 주주이익 침해여부 ④ 투자자보호 및 시장건전성 심사		다음의 조건 모두 충족 시 '기업의 계속성' 요건 적용 면제 ① 최근 2개 사업연도 영업이익 有 & 당기순이익 10억원 이상 ② 코넥스시장 상장 후 1년 이상 경과 ③ 지정자문인의 추천 ④ 금융위원회 & 한국거래소의 제재 無	다음의 조건 모두 충족 시 '기업의 계속성' 요건 적용 면제 ① 신청일 전 1년 이내에 M&A중개망 등록 ② M&A중개망에 등록된 기간이 1개월 이상 경과 ③ 다음의 요건을 모두 충족 1) 최근 사업연도 영업이익 有 & 매출액 100억원 이상 2) 해당 법인을 M&A중개망에 등록한 전문기관의 추천 3) 기업인수목적회사가 최근 2년 이내 실질심사 대상 지정되지 않을 것
합병대상 기업규모	합병대상법인 규모가 SPAC 공모예치자금의 80%이상일 것			

항목	일반기업 (벤처포함)	기술 성장기업	코넥스기업 신속합병(특례)	인수합병(M&A) 중개망 등록기업(특례)
	수익성 매출액 (이익미실현불가)	기술평가 특례 (사업모델 불가)		
합병대상 기업	벤처기업과의 합병을 목적으로 설립된 SPAC의 경우 합병대상기업이 벤처기업일 것			
합병대가의 지급	합병대가의 전부 또는 일부를 금전으로 지급하는 경우가 아닐 것			

* 액면가액 요건을 충족하지 않을 경우 상장이 유예될 수 있음

질적심사의 경우 SPAC의 제도적 특성을 반영하고 SPAC의 사업목적인 합병을 원활히 진행할 수 있도록 신규상장에 비해 완화된 기준을 적용하지만, 기업계속성은 원칙적으로 신규상장과 동일한 기준으로 심사합니다.
경영투명성의 경우 상장주선인의 단축된 D/D기간, 심사기간 중 매매거래정지에 따른 투자자 불편 등 신속성 및 보안성을 요하는 SPAC 합병 특성을 고려하여 완화된 기준을 적용합니다.
경영투명성 관련 사항이 제도적으로 개선 가능한 경우, 개선방안을 제출받고 이에 대한 실현 및 적용가능성을 심사하되 실질적 운영 검증기간은 최소화하고 있습니다.
발기주주인 금융투자업자(상장주선인)의 자금이 투자*되어 있어 주주와의 이해관계가 일정부분 일치하는 점을 고려하여 상장 후 금융투자업자가 일정기간 동안 기업의 투명하고 효율적인 운영을 모니터링하도록 하고 있습니다.

* 발기주주인 금융투자업자(상장주선인)의 투자주식은 합병 후 6개월간 의무보유

그러나 구조적인 문제로 인해 경영투명성에 심대한 우려가 제기되고, 동 사항의 개선에 상당한 시일이 요구될 것으로 예상되는 경우에는 완화된 기준을 적용하지 않을 수 있습니다.

SPAC은 정관필수기재사항(별표13)에 따라 특별한 이해관계가 있는 법인과는 합병이 불가하며, 이를 위반하여 합병 결의 시에는 상장폐지 사유에 해당합니다.

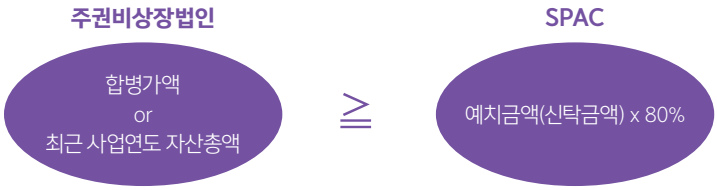
특별한 이해관계가 있는 법인

① 공모전 주주(스폰서, 법인 또는 개인주주) 또는 공모전주주가 대주주이거나 5% 이상의 주식을 소유하는 회사
② 다음에 해당하는 자가 대주주이거나 5% 이상의 주식을 소유하는 회사
- SPAC의 임직원, 배우자 및 직계존비속
- 공모전주주 등에 속하는 개인의 배우자 및 직계존비속
- 공모전주주 등에 속하는 법인의 임원, 그 배우자 및 직계존비속
- 지분증권 투자매매업자의 임직원으로서 SPAC의 설립·운영 등과 관련된 업무를 수행하였거나 수행중인 자, 그 배우자 및 직계존비속

③ 공모전주주 등의 대주주 및 공정거래법에 따른 계열회사
④ 공모전주주 등과 임직원을 겸직하거나 최근 2년 이내에 임직원을 겸직하였던 회사

3 참고 사항 (자산총액·합병가액 제한)

SPAC과 합병하는 주권비상장법인등의 합병가액 또는 최근 사업연도 자산총액이 예치 또는 신탁한 금액의 80% 이상이 되어야 합니다.



SPAC 합병시 비상장법인의 합병가액은 일반상장법인과 비상장법인과의 합병시 적용하는 산식에 따라 산정하는 것이 원칙이며, SPAC 합병 활성화를 위해 SPAC 합병시 일정요건을 충족하는 경우 비상장법인의 가치평가를 자율에 맡기고 있습니다.

주권비상장법인 합병가액 산출방법(일반원칙)
(자본시장법시행령 제176조의5 제1항제2호)

비상장법인 가치평가 = {(①자산가치×1+②수익가치×1.5)÷2.5+③상대가치}÷2

비상장법인 가치평가 = {(①자산가치×1+②수익가치×1.5)÷2.5+③상대가치}÷2

① 자산가치 = 순자산 / 발행주식총수

* 순자산 : 주요사항보고서를 제출하는 날이 속하는 사업연도의 직전 사업연도말 재무상태표상의 자본총계 ± 가산(또는 차감) 항목
* 발행주식총수 : 분석기준일 현재 총발행주식수

② 수익가치 : 현금흐름할인모형, 배당할인모형 등 미래의 수익가치 산정에 관하여 일반적으로 공정하고 타당한 것으로 인정되는 모형을 적용

③ 상대가치 = Min{①유사회사별 비교가치 × 30% 이상 할인, ②분석기준일 이전 1년이내에 유상증자의 경우 주당 발행가액 또는 전환사채 또는 신주인수권부 사채의 발행사실이 있는 경우 주당 행사가액에서 10% 이내 할인 또는 할증한 가액}

* 유사회사별 비교가치 =유사회사의 주가 × {(평가대상회사의 주당법인세비용차감전 계속사업이익/ 유사회사의 주당법인세비용차감전계속사업이익) + (평가대상회사의 주당 순자산/유사회사의 주당순자산)} / 2

– 주당법인세비용차감전계속사업이익 = {(최근 사업연도의 법인세비용차감전 계속사업이익/발행주식총수) + (최근 사업연도의 직전 사업연도의 법인세비용 차감전계속사업이익 / 발행주식총수)} / 2

※ 다만, 동일 소분류업종에 상장회사가 3사 미만일 경우 상대가치를 적용하지 않음

SPAC 합병 가치산정 방식 자율화 방안

비상장기업 가치산정	일반 상장법인과의 합병시	스팩과의 합병
기본구조	본질가치(자산가치 및 수익가치) 및 상대가치 가중산술평균 * 수익가치는 현금흐름할인모형, 배당할인모형 등 적용 ** 상대가치는 유사 상장기업 주가를 할인하여 산정	
본질가치	(자산가치×1+수익가치×1.5)/2.5	자율화 (스팩과 비상장법인간 협의로 결정)
자본환원율	Max [세법상 할인율(10%), 차입이자율×1.5배] * 최저 10%이상	자율화 (회사 자본조달비용을 감안하여 스팩과 비상장법인간 협의로 결정)
상대가치 산정시 유사기업 선정	소분류 업종이 동일한 상장법인	소분류 업종이 동일한 상장법인중 자산총계, 매출액, 경상이익 (액면가의 10% 이상일 것)이 유사한 법인
상대가치 산정시 할인율	30% 이상 할인	자율화 (스팩과 비상장법인간 협의로 결정)

주) SPAC 합병가치 산정 자율화를 위해서는 아래 요건을 모두 충족하여야 함
① 합병반대주주의 주식매수신청권 가격을 공모가 이상으로 보장
② 스폰서 보유주식의 의무보유기간 확대(기존 6월→1년)
③ 일반 합병가치산정방식과의 합병가액 비교공시

SPAC 합병은 공모실패 위험은 없으나 주주총회에서 SPAC 주주들의 합병승인을 거쳐야 하며, SPAC 주주들은 주식매수신청권을 통해 중도 환금기회가 보장되고 만기 해산시 투자원금이 대부분 보장됩니다.
합병 반대 최소화를 위해서는 합병대상법인 자체의 성장가능성도 중요하나, 기존 SPAC 주주들의 적정한 투자수익을 보장할 수 있는 수준의 합병비율 결정이 중요합니다.
SPAC 합병시 발생하는 합병차액 전액은 당기비용으로 인식하며, 비용의 인식시점을 주주총회 승인일을 부여일로 하여 산정하는 것이 원칙입니다.
다만, 합병조건이 이사회결의와 합병계약을 통해 실질적으로 확정되고 이후 주총시점까지 합병 거래조건이 변하지 않을 경우 합병차액의 인식시점을 이사회 결의 시점으로 소급하여 산정할 수 있습니다.

4 심사 사례

(사례1) 합병대상법인의 내부통제절차 미비

합병대상법인은 최대주주 1인을 중심으로 상호출자를 통해 형성된 계열회사 중 하나로, 부실 계열회사에 대한 자금대여 등 적절한 내부통제절차가 이루어지지 않음
자금거래 등으로 인한 합병대상법인의 손실발생이 없으며, SPAC에서 추천하는 사외이사를 선임하여 사외이사 중심의 위원회를 구성하고 관계회사 거래에 대한 내부통제장치를 마련함으로써 내부통제기능을 보완

(사례2) SPAC 설립시 합병대상법인을 미리 선정

상장신청인은 SPAC 설립 이전에 합병대상법인을 미리 선정, 합병 관련 협의를 진행한 뒤 합병상장예비심사를 신청
코스닥시장 상장규정 및 금융투자업규정 등은 주권 최초모집 이전에 잠정적으로 합병대상법인을 정하거나 협상을 진행하는 행위를 금지하고 있는 바,
흠결 해소를 위해 다른 SPAC과 합병을 다시 추진

(사례3) 혁신기술기업의 SPAC합병상장예비심사 신청자격 미충족

상장신청인은 최근 사업연도 법인세차감전계속사업손실 및 자본잠식 상태였으며 혁신기술기업 특례요건(시장평가 요건: '기준시가총액 90억원 이상')으로 SPAC소멸합병상장 예비심사를 신청
그러나 상장신청인은 합병대상법인이 혁신기술기업인 경우 시장평가 요건이 적용되지 않고 '자기자본 10억원 이상' 요건만이 적용된다는 것을 인지하지 못하였고 결과적으로 상장신청인은 합병상장 심사요건 중 형식적 심사요건을 구비하지 못하여 철회

2.2. 재상장

1 관련 규정

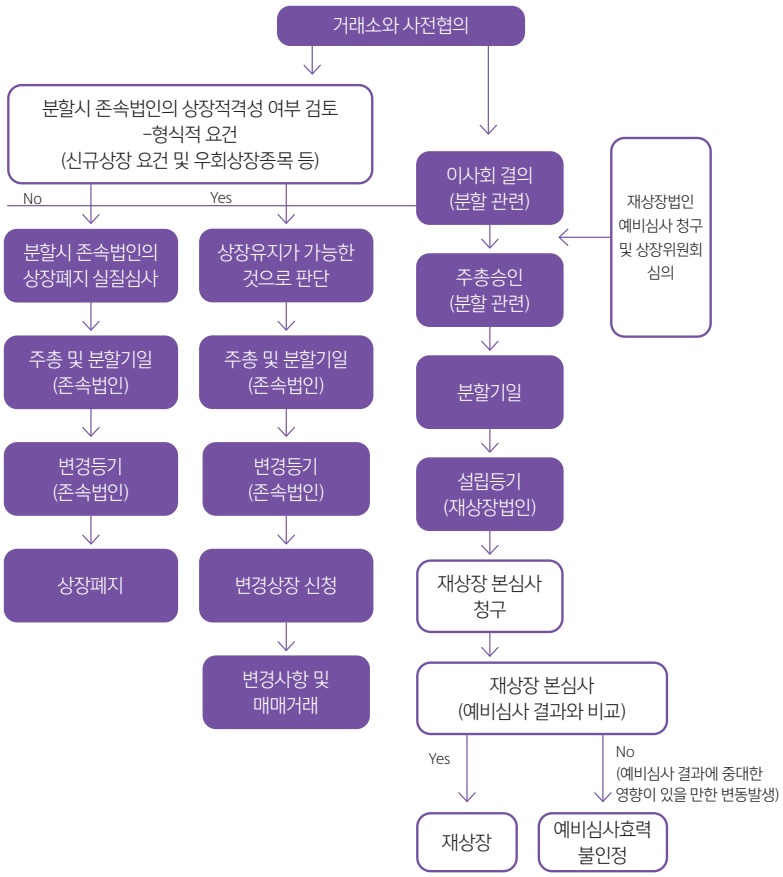
✓ 심사포인트

• 재상장이란 상장법인의 인적분할, 분할합병, 합병으로 설립된 신설법인을 상장하는 것으로 존속·신설법인이 부실화되어 시장 건전성을 저해하여 투자자에게 피해를 줄 가능성은 없는지 검토하고, 기업분할 또는 합병이 기업가치를 극대화하여 기업의 체질을 강화하고 구조조정 목적을 달성할 수 있는지 등을 분석합니다.

코스닥시장상장규정 제4절 재상장

제39조(재상장) ~ 제43조(재상장 심사요건)
제56조(상장적격성 실질심사에 따른 상장폐지) 1항제3호아목 존속법인 상장적격성 요건

분할 재상장 심사절차



2 심사 방법

재상장의 경우 기업분할 또는 합병을 위한 이사회 결의전에 분할개요, 일정 등에 대해 한국거래소와 사전에 협의해야 원활한 상장심사가 가능합니다. 재상장을 위한 사전협의는 재상장법인의 상장 적격성에 대해 사전에 개략적으로 점검하는 절차이므로 재상장신청인이 안전하게 재상장절차를 마무리하기 위해서는 충실한 사전협의가 바람직합니다.

가. 존속법인에 대한 상장적격성 심사

한국거래소는 분할 후 존속법인의 부실화로 상장폐지 대상이 되는 것을 방지하기 위해서 존속법인에 대해 상장적격성 요건을 규정하고 동 요건 충족 여부를 신설법인 재상장 심사시에 함께 검토합니다.

존속법인의 상장적격성 충족 요건(코스닥상장규정 제56조제1항3호아목)

1) 기업규모 및 재무요건 충족
- 자기자본 30억원 이상(벤처 15억원 이상)
- 최근 사업연도 법인세비용차감전계속사업이익이 있을 것
- 다음 중 하나를 충족할 것(분할 또는 분할합병으로 존속될 영업부문)
  - 최근 사업연도 ROE 10%(벤처 5%) 이상일 것
  - 최근 사업연도 당기순이익이 20억원(벤처 10억원) 이상일 것
  - 최근 사업연도 매출액이 100억원(벤처 50억원) 이상일 것
- 자본잠식이 없을 것
- 감사인의 검토보고서상 검토의견이 적정의견일 것

2) 보통주식 상장법인이 주권비상장법인 또는 코넥스시장 상장법인과 합병한 이후 3년 이내에 분할을 위한 이사회 결의를 하는 경우, 존속될 법인의 주된 영업이 합병 당시 주권비상장법인 또는 코넥스시장 상장법인의 영업부문이 아닐 것(합병 당시 우회상장 심사를 받은 경우는 제외)

☞ 상장적격성 요건 미충족시 「상장적격성 실질심사」대상

다만, 지주회사 전환을 위한 분할 또는 분할합병의 경우 이사회 결의 시점에서의 존속법인의 상장적격성 요건은 적용이 유예됩니다.

공정거래법상 지주회사 요건(공정거래법 제2조, 제18조, 공정거래법시행령 제3조 등)

- 자산총액 5,000억원 이상, 자회사 주식가액 합계액이 자산총액 50% 이상
- 부채비율 200% 이하, 지분율 요건 : 비상장사 50%, 상장사 30% 이상 보유
- 금융/비금융회사 동시소유 금지, 자회사外계열회사 주식소유 금지 등

나. 신설법인에 대한 재상장 심사

1) 재상장예비심사

재상장신청인은 분할 또는 분할합병*을 위한 이사회 결의 후 지체없이 상장주선인을 통하여 한국거래소에 재상장예비심사를 신청해야 합니다.
주요 제출서류는 분할 등으로 이전될 영업부문에 대한 최근 사업연도 구분 재무현황(분할결의 전) 및 감사인의 검토보고서 등입니다.

* 분할합병의 경우 상대회사가 코스닥 상장법인인 경우로 한정

분할 재상장을 통해 코스닥시장에 상장될 기업은 기업규모, 감사의견, 자본상태 등 최소 외형요건 이외에 이익 등 요건 및 유통주식수 요건 충족이 필요합니다.

주권비상장법인과 합병 후 3년 이내 분할하여 재상장하는 경우에는 분할기일이 속한 사업연도*에 대하여 결산재무제표 확정, 법인세비용차감전계속사업이익이 있을 것, 자본잠식이 없을 것, 감사의견 적정, 상장신청일 현재 재상장 예정 보통주식 총수가 100만주 이상일 것 등 추가요건을 충족해야 합니다.

* 분할기일부터 당해 사업연도말까지의 기간이 3월 미만인 경우 다음 사업연도를 말함
(분할기일로부터 상장일까지 최소 6개월 소요)

재상장 심사요건

요 건	재상장	
	인적분할	합병 (코스닥상장법인間)
기업규모	자기자본 30억원 이상(벤처기업 15억원)	–
주식분산	–	
경영성과 및 이익규모 등	법인세차감전계속사업이익이 있고, 다음 중 하나에 해당 ①ROE 10%(벤처기업 5%) ②당기순이익 20억(벤처기업 10억) ③최근 매출액 100억(벤처기업 50억원)	
합병	주권비상장법인과 합병 후 3년 이내 분할 재상장시 분할기일이 속한 사업연도에 대하여 결산재무제표 확정, 법인세비용차감전계속사업이익이 있을 것, 자본잠식이 없을 것, 감사의견 적정 등 추가요건 충족 필요	
유통주식수	100만주 이상(최대주주등 소유 주식 제외)	
주식양도 제한	신규상장과 동일	
의무보유	기존 코스닥시장 상장법인 의무보유자에 대한 의무보유기간의 잔여기간	
감사의견	신규상장과 동일	–
자본상태	자본잠식 없을 것	–
액면가액 및 사외이사·상근감사	신규상장과 동일	

재상장신청인에 대한 질적 심사는 기본적으로 신규상장과 동일하게 적용됩니다.

물적분할(물적분할로 설립된 법인의 상장은 분할재상장이 아닌 신규상장)

- (심사방향) 질적심사를 통해 모회사의 주주 보호노력 충실 이행 여부를 점검
  (Ⅳ. 상장예비심사 – 질적 심사요건 3. 투자자 보호 참조)

2) 재상장 본심사

코스닥시장상장규정 제40조에 따른 재상장예비심사결과 승인 통보를 받은 재상장 신청인은 신설법인 설립등기일로부터 1개월 이내 상장주선인을 통하여 한국거래소에 재상장을 신청해야 합니다.

한국거래소는 분할기일 후 재상장 신청서류들을 재상장예비심사 제출자료 등과 비교·확인하는 본심사를 진행하며, 예비심사 후 재상장시까지 중대한 차이 발생시 재상장예비심사 승인결과 효력을 인정하지 않을 수 있습니다.

3 심사 사례

(사례1) 분할 후 존속법인의 지주회사 요건 미충족 우려

상장신청인은 지주회사 설립을 위해 분할을 계획하였으나, 분할 후 존속법인의 자산총액 추정액이 5,000억원 미만으로 공정거래법상 지주회사 자산총액 요건 미충족 우려

재상장예비심사 이후 영업실적 개선, 추가 수주, 차입을 통한 자산 증가 계획을 제출하였고, 분할 후 재상장시 자산총액 요건 충족

(사례2) 인적분할 재상장 과정에서 존속법인의 부실화

상장신청인은 인적분할 이사회 결의로 신설법인의 재상장을 신청했으나 그 과정에서 존속법인에 상장적격성 실질심사 사유가(법인세차감전계속사업손실) 발생하여 상장예비심사를 철회

2.3. 우회상장

✓ 심사포인트

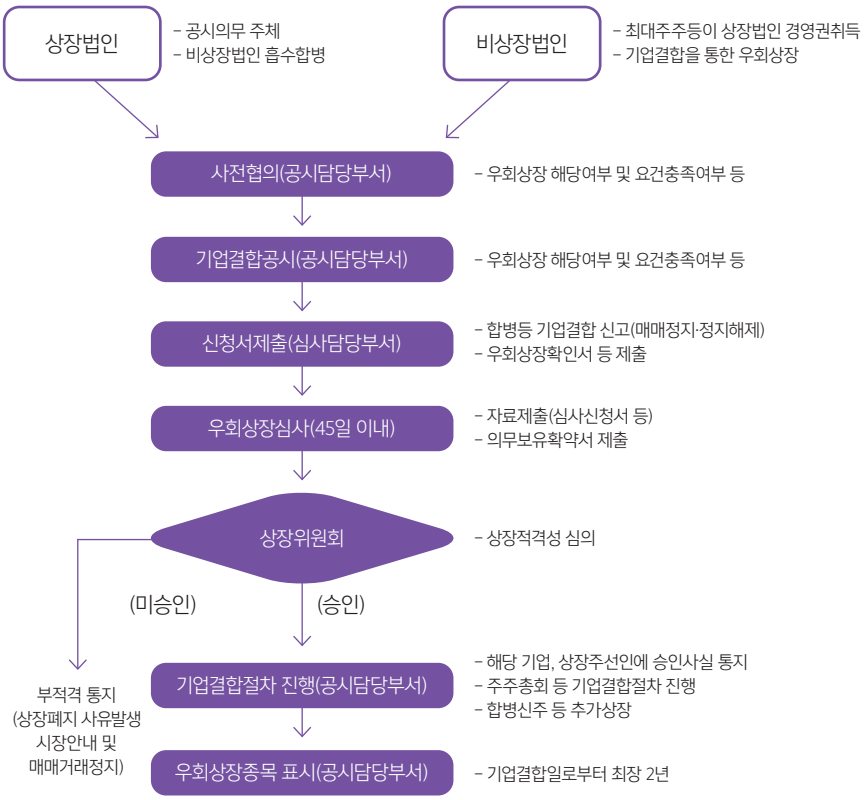
• 우회상장 규제대상에 해당하는 비상장기업은 신규상장에 준하는 우회상장 외형요건 및 질적요건을 충족하여야하나, 심사 시 신속성·보안성을 요하는 기업결합절차의 특성을 감안합니다.

1 관련 규정

코스닥시장상장규정 제3절 우회상장

제33조(우회상장) ~ 제38조(우회상장의 공표)

우회상장 심사절차



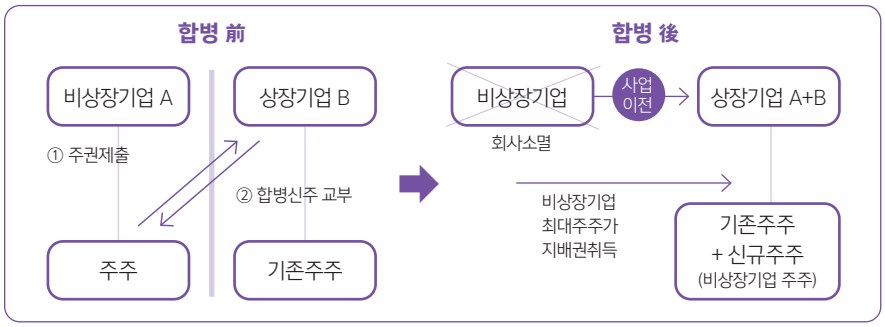
2 우회상장 개념 및 유형

우회상장이란 통상 비상장법인이 상장법인과 결합을 통하여 상장심사 등의 정상적인 상장절차를 거치지 않고 상장법인이 되는 것을 의미합니다. 비상장법인이 상장법인에 대한 기업결합과 경영권 장악을 통해 상장법인의 지배구조·사업내용 등의 변동을 초래함으로써 실질적으로 상장되는 효과가 발생하는 것을 말합니다.

우회상장 유형으로는 비상장법인의 상장법인에 대한 합병(분할합병 포함), 주식교환, 영업양수 및 제3자배정 증자, 자산양수(지분증권) 및 제3자배정 증자, 현물출자 등이 있습니다.

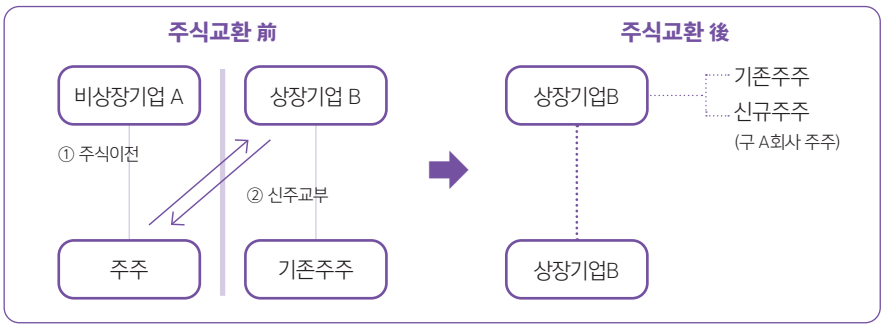
- 합병(분할합병 포함)

  비상장법인이 상장법인과 합병하면서 비상장법인은 소멸하게 됩니다. 이때 비상장법인의 주주는 상장법인이 발행한 합병신주를 인수함으로써 상장법인의 최대주주가 됩니다.



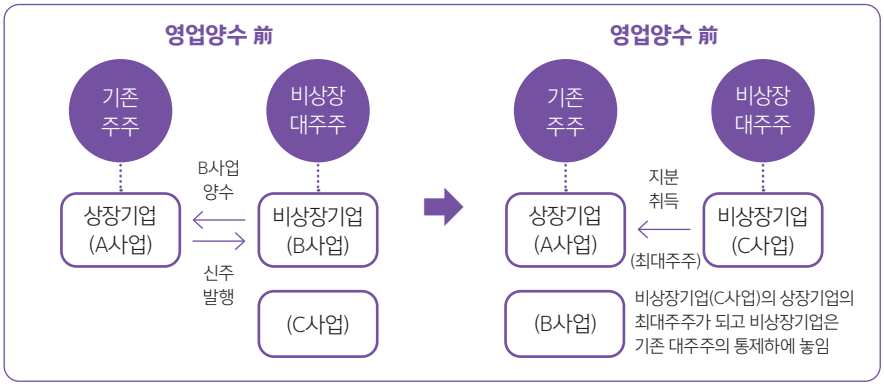
- 주식교환

비상장법인의 지분증권을 모두 상장법인에 이전하고 신주를 발행·교부하여
비상장법인이 상장법인의 완전자회사가 됨으로써 우회적으로 상장하게 됩니다.
주식교환과 함께 비상장법인의 주주는 교환비율만큼 상장법인의 지분을 취득하므로
비상장법인의 최대주주 등이 주식교환 이후에 상장법인의 최대주주가 됩니다.



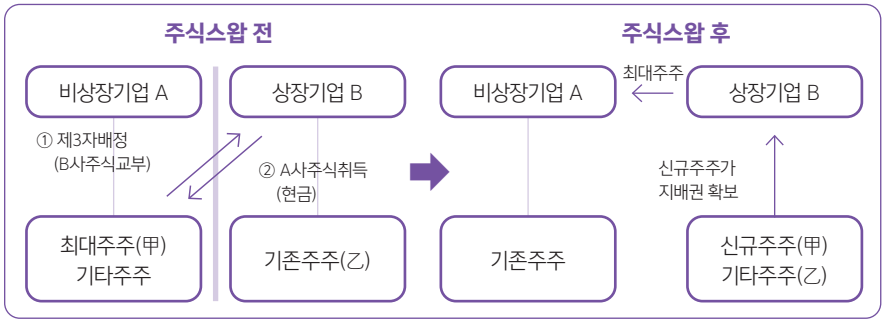
- 영업양수 및 제3자배정 증자

비상장법인의 영업 전부 또는 일부를 상장법인에 양도하고 상장법인은 제3자배정 증자로
신주등을 발행하거나 주식을 이전하여 비상장법인의 사업부문의 전부 또는
일부가 상장되게 됩니다.
이때 신주등을 취득한 비상장법인(최대주주등)이 상장법인의 최대주주가 됩니다.



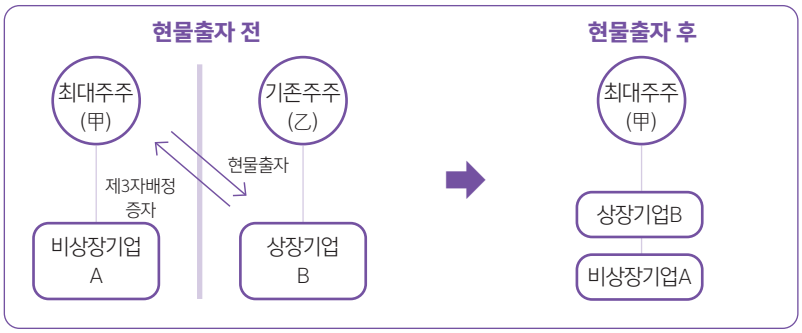
- 자산양수 및 제3자배정 증자(주식스왑)

비상장법인 주주가 보유중인 비상장지분증권을 상장법인에 매도하고 제3자배정 증자에 참여하여 상장법인의 신주등을 교부받거나 주식이전을 함으로써 비상장지분증권을 상장주식으로 바꾸는 효과가 발생하게 됩니다.
포괄적 주식교환이 개별주주의 의사에 상관없이 주총을 통해 비상장법인 지분증권 전부가 상장주식으로 교체되나, 주식스왑은 상장법인과 비상장법인 주주간의 의사합치에 의한 사인간의 행위로 비상장지분증권의 일부가 상장주식으로 교체되게 됩니다.



- 현물출자

비상장법인의 주주가 상장법인의 제3자배정 유상증자에 참여하면서 금전이 아닌 현물(비상장법인 지분증권)로 주식대금을 납입함으로써 상장법인 최대주주가 됩니다(자산양수 및 제3자배정 증자와 동일한 결과).



3 심사 내용

우회상장 심사는 일반 신규상장 심사와 기본적으로 동일한 수준이나,
기업결합을 통한 우회상장이라는 절차상 특성을 반영하여 주식분산요건,
주식 양도제한 등 일부 형식적 요건은 적용되지 않습니다.
또한 경영성과에서 시가총액 요건 적용이 배제*되며, 상근감사, 사외이사** 및
액면가액 요건도 배제됩니다.

* (기업규모 요건) 기준시가총액 또는 자기자본 → 자기자본 요건만 적용
(이익요건) 매출액, 기준시가총액 기준 적용배제 → ROE 또는 당기순이익 중 택1
** 다만, 기업결합 완료시에는 상장회사로서 상법 및 규정에 따른 요건 충족 필요

합병대상법인이 벤처기업인 경우에는 벤처기업 특례요건을 적용받을 수 있습니다.

- 자기자본 요건 : 자기자본 30억원 이상 → 벤처기업은 15억원 이상
- 이익요건 : 자기자본이익률 10% 이상 또는 당기순이익 20억원 이상 선택 적용
  → 벤처기업은 자기자본이익율 5% 이상, 당기순이익 10억원 이상 중 선택 적용

우회상장 심사요건

항목	주권 신규상장요건	우회상장 심사요건
자기자본 (기준시가총액)	(기술성장기업) 자기자본10억원 시가총액 90억원	자기자본 30억원 (벤처15억원)
주식분산	공모 25% & 소액주주 500인 이상 등 요건 중 택1	X
자본상태	-	자본잠식이 없을 것 * 단, 영업양수의 경우 완전자본잠식이 없을 것
경영성과	(수익성·매출액 기준) ①~④중 택일 ① 계속사업이익20억원(벤처10억원)&시총90억원 ② 계속사업이익20억원(벤처10억원)&자기자본 30억원(벤처15억원) ③ 계속사업이익有&시총200억원&매출액100억원(벤처50억원) ④ 계속사업이익50억원 (시장평가·성장성 기준) ①~⑤중 택일 ① 시총500억원&매출액30억원&최근2사업연도 평균 매출증가율 20% 이상 ② 시총300억원&매출액100억원(벤처50억원) ③ 시총500억원&PBR200% ④ 시총 1,000억원 ⑤ 자기자본 250억원	법인세차감전 계속사업이익이 있고, 다음의 어느 하나 충족 ① ROE 10%(벤처:5%) ② 당기순이익 20억(벤처:10억)
감사의견	최근 사업연도 적정	
주식양도제한	제한이 없을 것	X
액면가액	1주당 액면가액 100·200·500·1,000·2,500·5,000원 충족 여부	X
상근감사	최근 사업연도말 자산총액이 1천억원이상인 법인	X
사외이사	사외이사수가 총 이사수의 1/4 이상	X

질적요건의 경우 부적격기업의 증시진입에 따른 시장건전성 저해 및 투자자피해 발생을 방지하기 위해 비상장기업의 경영투명성과 기업계속성은 일반 신규상장과 동일한 기준으로 심사합니다. 단, 우량 상장기업*의 경우 기업 계속성 심사를 면제하고 있습니다.

* 상장 후 3년이 경과할 것, 최근 2년내 관리종목이나 투자주의 환기종목 또는 불성실공시법인으로 지정되지 않았을 것, 최근사업연도 자본잠식이 없을 것, 최근 사업연도 매출액 200억원 이상이며 영업이익이 있을 것, 최근 2년내 상장폐지 실질심사의 대상이 아닐 것, 비상장법인이 국민경제의 균형있는 발전 및 자본시장의 효율적인 자금조달 기능을 저해하거나 선량한 풍속 그밖의 사회질서에 반한다고 인정되는 업종을 영위하지 않을 것

2.4. 종류주식

✓ 심사포인트

• 보통주와 종류주식으로 이원화하여 종목별 진입·퇴출기준을 적용하며, 종류주식의 경우 주식수, 분산 등 유동성 중심 형식적요건과 주주평등의 원칙, 투자자보호 관련 질적요건 충족여부를 심사합니다.

1 관련 규정

코스닥시장상장규정 제4장 종류주식

제78조(종류주식의 상장예비심사와 신규상장 신청) ~ 제82조(종류주식의 상장폐지)

상법상 종류주식

주식의 종류	주요 내용
이익배당·잔여재산분배 종류주식 (§344의2)	• 정관에 배당재산 종류, 배당조건 등의 이익배당에 관한 내용 및 잔여재산 종류 및 가액결정 방법 등을 기재 • 최저배당률 제도를 폐지하고 정관에 배당액 결정방법을 기재
의결권 배제·제한 종류주식 (§344의3)	• 보통주에도 무의결권주식 발행 가능 • 정관에 의결권을 행사할 수 없는 사항, 의결권 행사 또는 부활 조건 등 기재
상환 종류주식(§345)	• 모든 종류주식에 허용(보통주에는 금지) • 상환신청권이 회사에게 부여되거나 주주에게 부여된 상환주식 모두 발행 가능 • 현금 포함 유가증권, 기타 자산 등 상환도 가능 (단, 배당가능이익 범위내에 限)
전환 종류주식 (§346)	• 전환신청권이 회사에게 부여되거나 주주에게 부여된 전환주식 모두 발행 가능 • 전환의 대가는 발행회사의 다른 종류주식에 限

* 기업의 자금조달·운영 등에 대한 규제완화를 위하여 다양한 종류주식의 발행을 허용하는 개정 상법 시행('12.4.15)

종류주식 상장절차

상장예비심사 → 상장위원회 심의 및 승인 → 주식공모 → 상장 등
보통주와 동일한 상장절차가 적용
(단, 질적심사와 관련한 특이사항이 없는 경우 상장위원회 생략 가능)

2 심사 내용

종류주식의 형식적 신규상장 요건은 원활한 유통과 적정한 주가형성을 위하여 주식수, 분산 등 유동성 중심으로 기준이 설정되었습니다.
종류주식은 보통주식 보다 배당 및 상환에 있어 우선권을 보호받아야 하므로 발행인을 상장 적격성을 인정받은 보통주 상장법인* 또는 상장예정법인으로 제한하고 있습니다.

* 관리종목, 투자주의환기종목은 제외

보통주 상장신청인이 종류주식도 함께 상장하고자 하는 경우 보통주 상장절차와 병행하여 종류주식 심사절차를 진행할 수 있습니다.
유동성 부족에 따른 시장왜곡현상을 방지하기 위해 충분한 유통주식수(상장예정주식수 100만주)를 확보해야 하며, 적정 규모(시가총액 50억원) 이상의 시장가치를 가지는 종류주식 상장을 유도하여 상장주식수 요건의 실효성을 담보*하고 있습니다.

* 무액면주식 또는 액면소액화를 통한 상장주식수 요건 회피 방지

종류주식의 적정한 수준의 유동성 확보를 위해 보통주와 동일한 공모비율(25%)이 적용되며, 주식분산을 통한 원활한 거래 형성 및 특정 소수거래에 의한 가격급등락 방지를 위해 분산요건(주주수 300명이상)을 적용하고 있습니다.
상장하고자 하는 종류주식은 양도제한이 없어야 하며 해당 종목의 잔존권리행사기간 또는 만기가 1년 이상* 남아있어야 합니다.

* 종류주식은 만기, 상환(신청)기간, 전환(신청)기간이 있을 수 있는데 해당 기간이 1년 미만인 경우는 상장실익이 미미

종류주식 상장요건(요약)

발행인	• 보통주 상장법인* 또는 상장예정법인 *SPAC 또는 관리종목 및 투자주의환기종목 제외
상장주식수	• 100만주 이상
기준시가총액	• 50억원 이상
분산요건	• 25% 이상 공모 & 주주수 300명 이상
잔존권리행사기간	• 잔존권리행사기간 또는 만기가 1년 이상
양도제한	• 양도제한이 없을 것
질적요건	• 지배주주 경영권 방어수단 아닐 것 • 출자지분과 회사지배 이익간 불균형이 발생하여 주주의 이익을 침해하지 않을 것 • 이익배당, 상환을 위한 재원이 유보되어 있을 것

질적요건 심사의 경우 주주평등의 원칙, 투자자보호 준수 원칙에 반하는 종류주식이 아닌지 여부에 대한 심사를 통해 상장적격성을 판단하고 있습니다.

상법에서 허용되지 않는 경영권 방어수단과 유사한 내용의 종류주식이 아니어야 합니다. 외형은 종류주식이지만 실질은 포이즌필, 거부권주식, 차등의결권주식으로 인정되는 경우 주주평등의 원칙에 반하므로 상장적격성이 인정되지 않습니다.

또한 해당 종류주식이 대주주나 경영진의 사적 이익을 위하여 발행되지 않아야 합니다.
종류주식이 회사 또는 주주 전체의 이익보다는 경영권 고착 등 사적 이익을 위하여 발행되는 경우 투자자보호 원칙에 반한다고 볼 수 있습니다.

정당한 사유 없이 의결권을 과도하게 희석시키는 등 기존 주주의 이익을 부당하게 침해하지 않아야 합니다. 종류주식의 염가 발행, 불공정한 전환비율 등으로 기존 주주의 이익이 침해되어서는 안 됩니다.

VI

신규상장 심사

1. 신규상장 신청

2. 상장예비심사 결과의 효력 연장

3. 상장예비심사 승인 후 주요 변동사항 심사

<부록> ① 상장예비심사 관련 참고자료
② 코스닥시장 글로벌 기업 지정제도

1. 신규상장 신청

1 관련 규정

코스닥시장상장규정 제27조(신규상장 신청)

① 보통주식의 신규상장신청인은 상장주선인을 통하여 세칙으로 정하는 신규상장신청서와 첨부서류를 한국거래소에 제출하여야 한다.

② 제1항에도 불구하고 상장예비심사를 신청한 때 제출한 서류에서 변경된 사항이 없는 경우에는 해당 첨부서류를 제출하지 않을 수 있다.

③ 한국거래소가 필요하다고 인정하는 경우를 제외하고는 해당 모집 또는 매출의 주금 납입기일까지 제1항의 신규상장신청서와 첨부서류를 한국거래소에 제출하여야 한다.

2 심사 내용

상장신청인은 공모절차 중 주금납입일까지 상장주선인을 통해 신규상장신청서를 한국거래소에 제출하여야 합니다. 한국거래소는 공모후 심사가 가능한 분산요건 등*의 상장요건 충족 여부를 최종적으로 확인한 후 신규상장을 승인합니다.

*분산요건(소액주주수, 소액주주지분, 공모주식수) 및 시가총액(상장예정주식수×공모가) 등

한국거래소는 상장예비심사 승인 이후 사업연도가 변경되고 결산이 확정된 경우 최근 사업연도의 재무제표 및 감사보고서의 재무수치로 외형요건 충족여부 및 예비심사승인 이후 주요 변동사항, 의무이행사항, 공모로 유입된 자금이 회사로 유입되었는지 여부 등을 서류를 통해 확인합니다.

2. 상장예비심사 결과의 효력 연장

✓ 심사포인트

• 시장상황의 급변 등 불가피한 사유 발생시 한국거래소의 승인을 거쳐 상장예비심사 결과의 효력을 연장할 수 있습니다.

1 관련 규정

코스닥시장상장규정 제8조(상장예비심사 결과의 효력불인정)

상장예비심사 결과를 통보받은 날부터 6개월 이내에 상장신청서를 제출하지 않은 경우.
다만, 해당 법인이 코스닥시장의 상황 급변 등 불가피한 사유로 제출기한의 연장을 신청하여 한국거래소가 승인하는 경우에는 6개월 이내에서 제출기한을 연장할 수 있음

2 심사 내용

금융위기 등으로 인한 증권시장의 급변 등 불가피한 사유*에 한하여 한국거래소의 승인을 거쳐 상장예비심사 결과의 효력이 연장될 수 있습니다.

* 천재지변, 전쟁발발, 시장의 급락, 법령준수 등

효력 연장을 위해서는 상장예비심사 승인효력 만료 1개월전까지 상장주선인 공문(연장사유, 기간, 향후 상장추진일정 포함), 상장주선인의 Due Diligence 보고서, 보고의무 관련 확인서(상장주선인 및 상장신청인)*를 제출하여야 합니다.

* i) 상장규정 제5조에 의한 신고를 성실히 이행하였으며,
ii) 동 규정 제8조제1항제1호 내지 제4호 및 제6호에 의한 재심사 신청사유가 존재하지 않으며,
iii) 향후에도 상기 규정에 해당하는 사실이 발생하는 즉시 성실하게 신고의무를 준수하겠다는 내용의 확인서

한국거래소는 시장상황 급변에 따른 발행사의 공모진행 어려움* 등 효력연장 사유가 합리적인지 여부를 검토하며, 기업계속성 등에 영향을 미칠만한 사항 발생 여부 등을 고려하여 효력연장 기간을 검토합니다.

* IR시 이동제한으로 인하여 기술을 설명할 연구진 불참 등

연장신청 사유에 해당되는 경우, 상장주선인의 Due Diligence 보고서를 중심으로 승인효력 유지 여부를 검토합니다.

자기자본, 자본상태, 경영성과, 자기자본이익률, 감사의견 등 외형요건에 최근 결산실적을 반영하고, 기업경영의 계속성* 및 경영안정성 유지 여부 등 상장예비심사 승인 효력 인정 여부를 종합적으로 판단합니다.

* 매출액, 영업이익 변동상황 및 영업환경 변화 등

신규상장 신청기간의 연장 승인 후 상장주선인은 상장규정 제8조제1항제1호 내지 제4호 및 제6호에 의한 재심사 신청 사유 발생 여부에 대한 정기적(예 : 월1회 이상)인 회신을 해야 합니다.
신청기간 연장 이후 재심사 신청사유 발생시에는 별도의 상장예비심사 신청절차를 생략합니다.

3 심사 사례

(사례) 글로벌 증시 하락에 의한 국내 증시급락

미국·유럽 재정위기 영향으로 국내 증시가 크게 하락함에 따라 신규상장 신청기간 연장 요청
대부분의 승인기업이 상장절차를 정상적으로 추진하고 있는 등 당시의 증시상황이 급변하지 아니한 점, 개별기업의 특수한 상황을 반영하여 효력기간을 연장하는 경우 상장심사의 신뢰도가 저하된다는 점을 고려하여 신규상장 신청기간 연장 불허

3. 상장예비심사 승인 후 주요 변동사항 심사

✓ 심사포인트

• 상장예비심사 승인 이후 신규상장 신청일까지 심사기간 중 주요 변동 상황, 결산기 경과에 따른 최근 사업연도 실적 등을 확인합니다. 또한 상장심사시 상장적격성 확보를 위한 개선요구사항 이행여부도 확인합니다.

1 관련 규정

코스닥시장상장규정 제5조(상장예비심사신청 후 신고사항)

상장신청인은 상장예비심사 신청일 이후 상장일 전까지 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 사유가 발생한 경우에는 상장주선인을 통하여 한국거래소에 신고하여야 한다.

①증권에 관한 사항에 대한 이사회나 주주총회의 결의

②발행한 어음이나 수표의 부도, 합병, 소송의 제기, 영업활동의 중지, 주요자산의 변동 등 경영상 중대한 사실

③모집 또는 매출의 신고. 이 경우 투자설명서(예비투자설명서를 포함한다)와 그 기재내용의 정정사항을 포함하여 제출하여야 한다.

④상장신청인이 국내기업(국내소재외국지주회사를 제외한다)인 경우에는 해당 사업연도의 반기 종료 후 45일이 경과한 때. 이 경우 반기재무제표와 그에 대한 감사인의 검토보고서를 제출하여야 한다.

⑤상장신청인이 외국기업(국내소재외국지주회사를 포함한다)인 경우에는 해당 사업연도의 분기 또는 반기 종료 후 45일이 경과한 때. 이 경우 분기 또는 반기 재무제표와 그에 대한 감사인의 검토보고서를 제출하되, 한국거래소가 기업의 설립지, 회계 환경, 해외증권시장 상장경력 등을 고려하여 필요하다고 인정하는 경우에는 분기 또는 반기재무제표와 그에 대한 감사인의 감사보고서를 제출하여야 한다.

⑥최근 사업연도의 결산 승인을 위한 주주총회의 개최. 이 경우 최근 사업연도의 재무제표와 그에 대한 감사인의 감사보고서를 제출하여야 한다.

코스닥시장상장규정 제8조(상장예비심사 결과의 효력불인정)

①한국거래소는 상장예비심사 결과를 통지한 후에 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 사유가 발생하여 상장예비심사 결과에 중대한 영향을 미친다고 판단하는 경우 시장위원회의 심의·의결을 거쳐 상장예비심사 결과의 효력을 인정하지 않을 수 있다.

1) 제5조제2호에서 정하는 경영상 중대한 사실이 발생한 경우

2) 상장예비심사신청서 또는 첨부서류를 거짓으로 기재하거나 중요한 사항을 빠트린 사실이 확인된 경우

3) 제6조제3항 전단에 따른 재무서류에 대한 재무제표 감리 결과 증권선물위원회가 증권발행제한, 검찰 고발, 검찰 통보 또는 과징금 부과 조치(금융위원회의 과징금 부과 조치를 포함한다)를 의결한 사실이 확인된 경우. 이 경우 외국기업인 상장신청인이 본국 감독당국으로부터 이에 상응하는 조치를 받은 경우를 포함한다.

4) 법 제122조에 따른 정정신고서의 정정내용이 중요한 경우

5) 상장예비심사 결과를 통보받은 날부터 6개월 이내에 상장신청서를 제출하지 않은 경우. 다만, 해당 법인이 코스닥시장의 상황 급변 등 불가피한 사유로 제출기한의 연장을 신청하여 한국거래소가 승인하는 경우에는 6개월 이내에서 제출기한을 연장할 수 있다.

6) 상장을 신청할 때 제출한 재무내용 등이 상장예비심사신청 시에 제출한 내용 등과 현저하게 다르거나 중대한 변경이 발견된 경우

7) 그 밖에 상장예비심사 결과에 중대한 영향을 미치는 것으로 세칙으로 정하는 경우

2 심사 내용

가. 주요 변동사항 확인

상장신청인은 상장예비심사 승인 이후 공모절차를 개시하고 주금납입이 완료되면 신규상장을 신청하며, 한국거래소는 상장예비심사 승인 이후 주요 변동사항을 심사하여 신규상장 승인 여부를 최종 결정하게 됩니다.
상장신청인은 상장예비심사 신청일 이후 상장일까지 최근 사업연도 재무제표(감사보고서)나 반기재무제표(검토보고서)가 확정되거나 경영상 중대한 사실 발생시 상장주선인을 통해 한국거래소에 신고하여야 합니다(코스닥시장상장규정 제5조).

신규상장절차

상장예비심사 신청	예비심사 및 승인통보	공모절차	신규상장 신청	본심사 및 상장승인
• 상장준비 • 사전협의 • 신청서 • 관련서류 제출	• 서류검토 • 형식적/질적요건 심사 • 현장답사 • 대표이사 면담 • 상장위원회 심의	• 증권신고서 • 수요예측 • 공모가 확정 • 청약·납입	• 신규상장 신청서 제출 • 추가서류 제출	• 재무요건 충족여부 확인 • 분산요건 심사

예비심사 승인 이후 최근 사업연도(당해 사업연도 반기) 결산이 확정된 경우, 상장신청인은 감사인에 의한 최근 사업연도(당해 사업연도 반기) 재무제표 및 감사(검토)보고서를 추가 제출*하여야 하며, 한국거래소는 최근 사업연도 재무제표 및 감사보고서에 대한 형식적 요건 충족 여부를 재확인하게 됩니다.

* 결산 미확정시 회계감사인의 comfort letter 우선 제출 및 주총승인 후 별도 제출

또한 경과기간 중 변동사항(최근 매출급감, 손익급변 등)에 대한 상장주선인의 확인서를 통해 주요 변동사항이 효력불인정 사유에 해당하지 않는지 여부를 점검합니다.

상장예비심사 결과 통지 이후 아래의 사유가 발생하여 예비심사결과에 중대한 영향을 미친다고 판단되는 경우 심사 결과의 효력을 인정하지 않을 수 있습니다.
(코스닥시장상장규정 제8조 및 동 세칙 제13조)

- 경영상 중대한 사실 발생
- 예비심사신청서 또는 첨부서류 허위기재 및 중요한 사항 기재누락
- 금융위 또는 증선위로부터 과징금 부과 등 조치 확인시
- 자본시장법 제122조에 따른 정정신고서의 정정내용이 중요한 경우
- 예비심사승인 후 6월 경과시
- 상장 신청시 제출한 재무내용 등이 상장예비심사 신청시 제출한 내용 등과 현저하게 다르거나 중대한 변경이 있는 경우
- 상장예비심사신청일부터 상장일 전일까지 제3자배정 방식으로 주식등을 발행하는 경우나 그 밖에 공익 실현과 투자자보호를 위하여 한국거래소가 필요하다고 인정하는 경우

나. 개선요구사항 이행여부 확인

상장신청인이 상장예비심사 과정에서 내부통제, 지배구조 취약 등의 미비점을 개선하기로 확약한 경우, 한국거래소는 신규상장 심사시 개선사항에 대한 이행여부를 확인합니다.

상장예비심사관련 개선요구 주요사례

내부통제 관련	지배구조 관련
· 최대주주등과의 자금거래 금지 · 관계회사의 거래투명성 제고 · 관계회사에 대한 대여금 회수 등	· 부적격임원의 경영진 배제 · 사외이사 또는 상근감사 선임 · 관계회사 임원겸직 해소 · 책임경영 확보 방안 등

상장신청인은 예비심사 과정에서 개선필요사항에 대한 확약서를 제출하며, 한국거래소는 상장 승인전 개선요구사항 이행여부를 확인합니다.

상장적격성과 관련하여 상장 후에도 일정기간 동안 계속적인 개선상태 유지가 필요한 사항의 경우 신규상장 심사과정에서도 확약서*를 제출받습니다.

* 심사 관련 한국거래소의 개선요구사항 및 심사신청 전 사전정비사항 포함

이 경우 상장심사 결과 통보서에 이행시기/유지기간 준수, 공시준수, 위반시 한국거래소 조치 등에 대한 구체적인 사항이 포함하게 됩니다.

또한 상장신청인에 대해 개선사항 유지여부 관련 공시를 의무화하고 있습니다. 상장 전에는 증권신고서의 투자참고사항으로 기재를 권고하며, 상장 후에는 상장 당일 관련 내용 자율공시 및 유지기간 만료시까지 정기적인 후속 공시의 의무를 부담하도록 하고 있습니다.

다. 심사 사례

(사례) 중요사항의 부실기재로 인한 상장예비심사결과 효력 불인정

상장위원회의 심의·의결을 통해 상장신청인은 상장예비심사 승인 결과를 득한 후 증권신고서 작성 과정에서 상장예비심사 당시 제시하지 않은 주식 관련 중요한 분쟁사항이 확인되어 본심사 과정에서 상장예비심사결과의 효력을 불인정

<부록1>

상장예비심사 관련 참고자료 목록

매출관련 사항

구 분	징 구 자 료	비 고
매출처별 확인	• 매출처 현황표 • 매출처별 세금계산서 • 거래처별 원장 • 검수확인증 등 매출증빙자료	
매출처 편중시 매출처의 재무적 안정성	• 매출처 재무제표	
매출의 계절적 요인분석	• 최근 3년간 월별 매출현황표	
수출비중 과다	• 수출면장 및 통장사본(외화)	
추정매출의 합리적 근거	• 계약서 및 P/O	
분기별 매출확인	• VAT신고서 • 계약서, 세금계산서, 매출원장	
수익인식기준의 적정성	• 예정원가 및 발생원가 자료	진행기준인 경우
매출채권 회수	• 매출채권원장 • 매출채권연령 분석표 • 계약서 • 월별회수 현황 • 예금통장사본 • 받을어음기입장 • 어음할인계산서 • 거래은행 확인서 • 거래처별 회수지연사유 및 회수계획	만기어음의 부도시 채권회수 지연시
매출의 수익성 확보 (경쟁업체와의 차별성)	• 경쟁업체 재무제표 • Target Market 관련자료 • 기술력 및 마케팅 능력 검증 자료 • 주요 인력구성 현황	경쟁업체 포함

매입 관련 사항

구 분	징 구 자 료	비 고
매입처 비중 과다	• 매입처 재무제표	
매입의 안정성	• 계약서	
매입채무	• 매입처 원장 • 매입채무변제 지연사유	
외주생산 비중 과다	• 외주업체 현황 및 재무제표 • 외주업체 다변화 방안	특정 외주업체 의존 과다

재고자산 관련 사항

구 분	징 구 자 료	비 고
재고자산 비중 과다	• 재고자산수불부	총자산의 30%이상
부실재고자산 보유여부	• 재고자산수불부 • 진부화재고 목록 • 순실현가능가액 자료 • 재고자산평가손실 계산내역 • 장기재고(부실재고) 소진 현황 및 계획	

관계회사 관련 사항

구 분	징 구 자 료	비 고
관계회사 재무상황	• 관계회사 재무제표, 결산서	
관계회사 임원의 의무보유	• 관계회사 등기부등본	
관계회사 임원겸직	• 관계회사 등기부등본	
매출·매입비중 과다	• 거래조건 타당성 증빙자료	
관계회사에 대한 담보제공 여부	• 상장신청인 부동산등기부등본	결산기 이후
관계회사와의 지분관계	• 관계회사 주주명부	
결산기 이후 자금거래 여부	• 현금출납장 • 예금원장	

재무활동 관련 사항

구 분	징 구 자 료	비 고
현금 및 현금등가물	• 계정명세서 및 계정 사용목적 현황 – CD, CP등 포함 • 현금예금의 담보제공, 압류 현황	
차입금의존도 및 금융비용부담율이 업계평균보다 불량	• 자금운용계획 및 이사회의사록 • 차입금 상환 및 차환계획 • 차입처별 차입조건 및 계약 연장 가능 증빙서류	
주식관련 사채발행	• 이사회 의사록, 인수계약서 • 인수회사의 재무제표	
장단기 대여금 규모 과다	• 채무자의 재무현황 및 채무자의 임원, 주주구성 • 업무유관 증빙자료 • 대여금해소계획서및확약서	
담보여력 확인	• 부동산 등기부등본 • 은행별 여신현황표	
지급보증	• 지급보증대상업체재무자료 • 업무유관 증빙자료 • 지급보증 해소계획서 및 확약서	
가지급등 현황	• 과거 5개년 가지급, 가수금, 대여금 원장 – 세무조정계산서 – 지급수수료 • 주주임원종업원 대여금 규정 • 가계정의 타계정(선급금등) 대체 현황 자료	발생빈도, 규모, 적법성 등 계정대체의 적정성
소급감사 여부	• 감사인 선임 승인자료 • 감사계약서	주주총회의사록등
투자유가증권 평가의 적정성 확인	• 취득원가 확인자료 • 평가관련자료 (피투자회사의 재무제표 등)	투자유가증권 규모 과다시
벤처캐피탈 지분참여시	• 투자계약서 • 중요사항(투자시기,금액등) 요약표 • 투자조합원부	신청서 상 파악이 곤란할 경우
일반공모(소액공모 포함) 실적이 있는 경우	• 청약권유자료 • 증권신고서 • 증권발행실적보고서	

주식매매 관련 사항

구 분	징 구 자 료	비 고
최대주주등의 주식 매매 등	• 주식 양수도 계약서 • 통장 사본 • 금융기관 확인서 • 증권거래세 납부영수증 • 명의개서대행기관이 확인한 주주명부	1년전, 예비심사 신청일현재
우리사주조합에 대한 유상증자	• 증권금융 제출자료(이사회의사록, 계약서, 조합원 지분보유현황 등)	
상환전환우선주 발행	• 우선주 발행계약서	전환,상환조건 변경여부 Refixing 가능여부 확인
주주수가 많을 경우	• 특수관계인 명단 확보 (공정거래법 시행령 제14조) • 최대주주등 가계도	50명 이상

기타 자료

구 분	징 구 자 료	비 고
Stock Option 부여	• 개인별 Stock Option 부여 명세표 및 계약서 • Stock Option 행사가격 산정 평가서	
유상증자	• 이사회의사록 • 주금납입증명서 • 배정현황	
연구개발 내용확인, 자산인식의 적정성	• 연구개발 관련 계약서 • 통장사본 • 자산인식의적정성관련자료	
회계처리 및 감사보고서 관련 문제점	• 외부감사인 의견서 • 관련기관 확인서	
합병 및 영업양수도	• 주주총회 및 이사회의사록 • 대상회사 감사보고서 및 등기부등본, 계약서 • 임직원 변동관련자료	
임직원 변동관련	• 입사자, 퇴사자 현황표 • 급여대장 및 급여지급증빙 • 퇴직소득원천징수영수증	은행이체자료 등
상근감사 관련	• 주총의사록 • 급여대장 • 감사관련 운영규정	
설비자산의 해외구입	• 관세신고서	
특허권 등 소유여부	• 지적재산권 사본	
특허권 관련 소송여부	• 특허정보검색서비스로 특허분쟁여부 확인	www.kipris.or.kr

구 분	징 구 자 료	비 고
합작회사와의 주주간 계약체결시	• 계약서	주식양도제한 여부 확인
상장신청인의 중요계약	• 계약서	
공모후 지분율 하락	• 공동목적보유 확약서	20% 미만시
업종 확인	• 부가가치 창출액 확인서 • 통계청 공문	
최대주주 확인	• 주요주주 등의 지분변동 현황표	관계회사 포함
가지급금 거래 소송사건 유무여부 (법률위반사항 포함)	• 세무조정계산서 • 가지급금, 가수금 보조부 • 지급수수료 보조부	
소송 또는 법적문제 발생시	• 변호사 의견서	
기타	• 기타 거래소가 필요하다고 인정하여 요구하는 서류	

<부록 2>

코스닥시장 글로벌 기업 지정제도

1 제도 개요

- 코스닥시장內재무실적과 시장평가 및 기업지배구조가 우수한 기업을 선별하기 위한 '코스닥시장 글로벌 기업' 지정 제도 시행

※ 관련근거 :「코스닥시장 글로벌 기업의 지정 등에 관한 지침」('22.10.19 제정)

· 신규상장 신청기업은 상장예비심사 신청일에 지정기준 심사대상이 되며, 거래소는 해당 법인이 지정요건 충족시 상장예비심사 승인일에 해당법인에 통보하고 신규상장일에 글로벌 기업으로 지정

2 지정 요건

- (시총 및 재무실적) 일반기업 or 바이오기업 유형 中선택하고, 바이오기업의 경우 일반기업 대비 높은 시총수준 요구

- (지배구조) 2개 이상의 기업지배구조 평가기관으로부터 지배구조 평가등급 "B" 이상을 획득하거나 기업지배구조 관련 핵심원칙을 준수하고 있다고 거래소가 인정해야함

신규상장기업의 코스닥 글로벌 기업 지정요건

구 분	요 건	
시장 평가 및 실적* (① OR ②)	(일반기업) ① 기준시총 5,000억원	1) 매출 3,000억원* 이상 OR 2) 영업이익 300억원* 이상& 세전이익이 있을 것 * 최근 사업연도 및 최근 3사업연도 평균 모두 충족
	(바이오기업) ② 기준시총 1조원 & (최근 사업년도) 자기자본 1,000억원 이상	임상1상 이상 2개 이상 신약 후보물질 보유 & 아래 3가지 연구실적 요건 가운데 택1 1) 10년內 국내·외 신약허가(개발신약 限) 2) 2년 L/O 매출 100억원 or 글로벌 TOP 20사 매출 3) 매출 300억원* & 혁신형 제약기업 * 최근 사업연도 및 최근 3사업연도 평균 모두 충족
지배 구조 (공통)	• 2개 이상의 기업지배구조 평가기관 평가등급 B등급 이상 OR 기업지배구조 관련 핵심원칙을 준수하고 있다고 거래소가 인정 (코스닥시장 글로벌 기업의 지정 등에 관한 지침 별표1 참조)	

※ 매출액은 개별재무제표(지주회사는 연결), 영업이익/세전이익/자기자본은 연결재무제표 기준

MEMO

MEMO

2025 코스닥 상장심사 이해와 실무

발 행 일 | 2025년 4월 1일
발 행 처 | 한국거래소
전 화 | 02-3774-9000
홈페이지 | www.krx.co.kr
펴 낸 곳 | 젠컴퍼니 (02-443-1116)

한국거래소의 사전동의 없이 본 자료의
내용 일부 또는 전부를 무단으로 전재하거나
복제를 금합니다.
본 책자의 내용은 발행일자 기준 제도 등을
반영한 것이며, 발행일 이후 제도변경 등이
있을 수 있으니 사용에 유의해주시기 바랍니다.
본 책자와 관련하여 궁금하신 사항이 있으시면
한국거래소 코스닥시장본부 기술기업상장부로
문의하시기 바랍니다.

2025
코스닥 상장심사 이해와 실무

A Financial Platform adding
Value through Innovation

KRX 한국거래소

www.krx.co.kr

COPYRIGHTS © 2025. KRX. All rights Reserved.