



# 상장법인과 합병하는 비상장법인의 기업가치 평가액이 상장법인보다 큰 경우와 총주주 동의에 의한 간이합병이 우회상장 심사대상에 포함됩니다.

2025.06.04

2025. 6. 2. 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 시행령이 일부 개정되었고, 증권의 발행 및 공시 등에 관한 규정(금융위 고시)과 한국거래소의 코스닥시장 상장규정이 일부 개정되었습니다. 이에 따라 상장법인과 비상장법인이 합병하는 경우 우회상장 심사를 받아야 하는 대상이 확대되었는 바, 그 주요 내용 및 유의 사항은 다음과 같습니다.

## 1. 우회상장 심사제도의 개요

### 가. 제도의 취지

한국거래소(이하 '거래소')는 증권시장에서 경영성과, 지분분산, 감사의견 등 외형요건과 기업계속성, 경영투명성 등 질적요건을 충족한 기업들의 주권만 거래되도록 하고 있습니다. 그런데 비상장법인이 상장법인과 합병할 경우 비상장법인이 위와 같은 요건을 갖추고 있지 않음에도 불구하고 사실상 상장되는 효과가 발생할 수 있습니다.

따라서 비상장법인이 상장법인과 합병을 통하여 거래소 상장심사를 받지 아니하고 우회적으로 상장법인이 되는 이른바 '우회상장'에 대한 규제가 필요합니다(상장심사 형해화 방지).

### 나. 기존규정

기존 규정에서는 비상장법인이 상장법인에 비해 자산총액, 자본금, 매출액 중 두 가지 이상이 큰 경우에는 비상장법인이 우회상장 요건을 갖추고 있는지 심사를 받도록 하였습니다. 한편, 코스닥시장은 신생기업 및 신기술을 기반으로 한 성장형 시장이라는 성격을 반영하여 최대주주가 변동되더라도 간이합병(소멸법인 총주주 동시 또는 존속법인이 소멸법인 주식 90% 이상 소유시)에 의하는 경우에는 우회상장 심사 대상에서 제외되도록 하고 있었습니다.

## 2. 개정내용

### 가. 개정의 취지(우회상장 심사대상 확대)

기존 규정에 의하면 비상장법인이 상장법인에 비해 기업가치가 더 크지만 자산, 자본, 매출 중 2가지 이상이 작은 경우(비상장법인의 미래 성장성이나 기술력 등으로 인해 그러한 경우가 발생할 수 있음)에는 우회상장 심사대상에 해당하지 않았습니다. 그 동안 이로 인해 상장법인 일반주주의 이익이 침해될 가능성이 있다는 등의 문제가 제기되어 왔는데 이번 개정에서는 이를 반영하여 비상장법인의 주식가치(외부 평가 기준)가 상장법인보다 큰 경우를 우회상장 심사대상으로 포함시켰습니다.

또한 주주 수가 많지 않은 비상장법인의 경우, 그 동안 우회상장 심사대상에 해당함에도 불구하고 총주주의 동의를 받아 손쉽게 간이합병 절차로 이행함으로써 별 어려움 없이 우회상장 심사대상에서 제외되고 있다는 문제가 제기되어 왔는데 이번 개정에서는 총주주의 동의에 의한 간이합병이라는 이유로 우회상장 심사대상에서 제외되지 않도록 하였습니다.

### 나. 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 시행령 개정내용

주요사항보고서에 따른 합병가액을 고려하여 금융위원회가 정하여 고시하는 방법에 따라 산정한 비상장법인의 가치가 합병의 당사자가 되는 상장법인보다 더 큰 경우도 우회상장 심사대상으로 규정하였습니다(제176조의5 제4항 제2호).

### 다. 증권의 발행 및 공시에 관한 규정 개정내용

위 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 시행령 제176조의5 제4항 제2호에 따른 합병 당사회사의 가치는 주요사항보고서에 따른 해당 회사의 합병가액에 발행주식의 총수(그 합병가액을 산정할 때 사용한 기산일의 총 발행주식수 또는 분석기준일의 발행주식의 총수를 말한다)를 곱하여 산정하도록 규정하였습니다(제5-13조의2).

### 라. 코스닥시장 상장규정 개정내용

총주주 동의에 의한 간이합병을 우회상장 심사대상에서 제외하지 않도록 규정하였고, 우회상장 심사대상 여부 판단시 기업가치 평가액을 고려하도록 규정하였습니다(제33조 제1항 제1호 가목, 제2항).

## 3. 규정의 시행시기

개정된 자본시장과 금융투자업에 관한 시행령 부칙 제1조에서는 제176조의5 제4항의 개정규정을 공포 후 3개월이 경과한 날부터 시행하도록 규정하고 있고, 동 시행령 부칙 제2조에서는 구체적으로 위 규정의 시행 이후 합병의 당사자가 되는 상장법인의 이사회가 합병을 위하여 결의하는 경우부터 적용한다고 규정하고 있습니다.

## 4. 유의할 사항

앞으로는 비상장법인이 상장법인 보다 자산, 자본, 매출이 2가지 이상 작더라도 기업가치가 더 큰 경우에는 우회상장 심사를 받아야 하며, 이 경우 기업가치는 해당 회사의 합병가액에 발행주식의 총수를 곱하여 산정된다는 점을 유의할 필요가 있습니다.

한편 결손금이 많은 코스닥상장법인이 신사업 진출 목적으로 이익이 발생하는 비상장법인을 비상장법인의 총주주 동의를 받아 간이합병 하는 경우도 우회상장 심사 대상이 될 수 있다는 점을 유의할 필요가 있습니다.

특히 상장자회사가 비상장모회사를 합병하여 비상장모회사가 소멸하는 경우는 상장자회사의 최대주주가 비상장모회사에서 비상장모회사의 출자자로 변경될 수밖에 없다는 점에서 비상장모회사의 총주주의 동의를 받아 간이합병 절차로 이행하더라도 우회상장 심사대상이 된다는 점을 유념해야 합니다.

이번 개정은 우회상장 심사대상을 일부 확대하는 것으로서 확대된 심사대상에 해당하는 우회상장 자체를 차단하기 위한 것은 아닙니다. 다만 새로 우회상장 심사를 거쳐야 된다는 점에서 합병에 따르는 비용과 시간이 더 소요될 수는 있습니다.

개정 규정은 금융위원회의 「기업 M&A 지원방안」(2023.5.8.) 세부과제 중 하나로써, 우회상장을 통해 비상장법인이 상장심사를 받지 않고 사실상 주식시장에 상장하는 것에 대해서는 주식시장 전반의 신뢰 유지 및 투자자 보호를 위해 규제 대상에 공백이 발생하지 않도록 심사대상을 보다 정치하게 규정할 필요가 있다는 것에서 비롯된 것으로 보입니다.

## 관련구성원

### 서태용

변호사

02-316-4096

tyseo@shinkim.com

### 박용진

변호사

02-316-4229

yjipark@shinkim.com

### 황도윤

변호사

02-316-4472

dyhwang@shinkim.com

### 엄상연

변호사

02-316-4677

syecom@shinkim.com

### 김영훈

변호사

02-316-1680

yhukim@shinkim.com

### 이용국

고문

02-316-4855

ykooklee@shinkim.com

### 이재식

전문위원

02-316-1747  
jslee@shinkim.com

---

Copyright SHIN & KIM LLC. All rights reserved.