

# 중국 · 대만 · 홍콩의 중소기업전용 자본시장에 관한 비교법적 연구

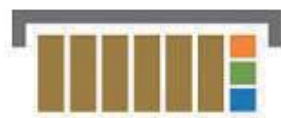
김명아 · 고재종 · 김영주



비교법제 연구 13-20-⑧

# 중국·대만·홍콩의 중소기업전용 자본시장에 관한 비교법적 연구

김명아·고재종·김영주



한국법제연구원  
KOREA LEGISLATION RESEARCH INSTITUTE

# 중국 · 대만 · 홍콩의 중소기업전용 자본시장에 관한 비교법적 연구

A Comparative Legal Study  
on the SME Capital Markets  
in China, Taiwan and Hongkong

연구책임 : 김명아(부연구위원)

Kim, Myoung-Ah

공동연구 : 고재중(선문대학교 법학과 교수)

Ko, Jae-Jong

김영주(대구대학교 무역학과 교수)

Kim, Young-Ju

2013. 9. 13.



한국법제연구원  
KOREA LEGISLATION RESEARCH INSTITUTE

# 요약문

## I. 배경 및 목적

- 최근 코넥스가 개설되어 초기단계 중소·벤처기업의 자금 조달을 위한 중소기업전용 자본시장으로 기능하고 있음.
- 미국, 영국 등의 금융선진국 뿐만 아니라 우리나라의 자본 시장 규모가 유사하거나 지리적으로 가까운 국가들의 관련 법제와 금융제도에 대하여 연구함으로써 우리나라의 체질에 맞는 중소기업 생태계 형성을 위한 노력이 필요함
  - 홍콩은 영국 제도의 영향이 남아 있는 자본시장 구조와 법제를 가지고 있으며, 아시아의 금융중심지로 기능하면서 중국과 대만의 자본시장과 관련 법제에도 영향을 미치고 있음.
  - 중국-대만 ECFA와 중국-홍콩 CEPA에서는 중국이 체결한 다른 FTA와 비교하여 볼 때, 금융서비스 부문의 개방 정도가 높기 때문에 중국, 대만, 홍콩의 금융법제를 연계하여 비교법적으로 연구할 가치가 있음
  - 또한, 이번 연구를 통하여 중국의 금융시스템과 관련 법제에 대한 이해도를 높임으로써 한-중 FTA 금융서비스 부문 협상에 대비할 수 있을 것으로 기대.

## II. 주요 내용

□ 중국의 주식시장은, 상해와 심천의 주시장(Main Board) 외에도 심천의 중소기업판(中小企業板)과 창업판(創業板), 북경의 전국 중소기업 주식거래소(全國中小企業股份轉讓系統)가 개설되어 있어서 중소기업이나 벤처기업의 자금조달이 원활히 이루어질 수 있는 통로가 있음

- 2009년 7월 심천거래소에 創業板시장을 개설한데 이어, 2013년 1월 16일에는 중국 중소기업주식의 거래를 전담하는 전국 중소기업 주식거래소(全國中小企業股份轉讓系統)가 북경에 개설
- 중국이 창업판과 전국 중소기업 주식거래소를 개설하게 된 배경과 입법 과정, 관련 법제 내용을 살펴봄으로써, 우리나라가 추진하고 있는 중소기업전용시장 개설 관련 법제에 대한 시사점을 검토하기로 함

□ 대만의 증권 및 선물시장은 대만 증권거래소(TWSE), 그레타이 매매 센터(GTSM), 대만 선물거래소(TAIFEX) 대만 집중보관결산소의 크게 4가지의 형태로 구분되며, 그레타이 매매 시장 중의 홍콩주식시장이 중소기업전용시장으로 기능하고 있음.

- 홍콩주식시장이란 일정한 조건 하에서 공개발행회사의 유가증권에 대한 거래가 이루어지는 시장으로서 홍콩주식시장은 2002년 1월부터 증권거래소에서 미상장된 거래로 발생하는 피해를 차단하고자 도입하여 운용되고 있음

- 대만 증권거래시장 내지 그레타이 매매 시장에 상장하기 전 단계의 예비적 시장으로서 기능하고 있는 홍콩시장의 관련 법제를 분석·검토하기로 함
- 홍콩의 자본시장 구조는 H주나 레드칩, 기타 홍콩주를 거래할 수 있는 메인보드시장(Main Board Market)과 중소기업전용의 GEM(Growth Enterprise Market)시장이 있는데, 홍콩증권거래소에서는 1999년부터 메인보드시장과는 별도로 GEM시장을 개설하여 첨단기술을 보유한 성장형 기업 주식 거래시장을 조성하고 있음
- 홍콩의 GEM 시장은 성장형 벤처기업을 육성시키고, 벤처캐피탈이 투자자금을 회수할 수 있도록 하여 형성한 시장으로서, 투자자위험부담원칙 아래에 운영되고 있음
- 홍콩 GEM시장의 구조, 입법연혁, 감독체계, 상장요건, 지정자문인제도, 공시제도, 퇴출제도, 적격투자자제도 등의 각 제도를 소개함

### Ⅲ. 기대효과

- 중국, 대만, 홍콩의 중소기업전용 자본시장의 시장구조, 입법연혁, 감독체계, 상장요건, 지정자문인제도, 공시제도, 퇴출제도, 적격투자자제도 등에 대한 중국, 대만, 홍콩의 제도를 분석하고 비교함으로써 우리나라 중소기업전용 자본시장 설립과 운용에 시사점을 얻을 수 있을 것임

□ 또한, 이번 연구를 통하여 홍콩이나 대만과는 시장 발전·형성 과정이 다른 중국의 금융시스템과 법제에 대한 이해를 높임으로써 한-중 FTA 금융서비스 부문 협상에 대비할 수 있을 것으로 기대

▶▶ 주제어 : 코넥스, 중소기업전용자본시장, 창업판, 전국중소기업주식거래소, 흥궤주식시장, 홍콩GEM시장

# Abstract

## I . Background and Purpose of Research

- This paper analyzes the Growth Enterprise Market (GEM) in China, Taiwan and Hongkong in which is a stock market set up by GEM(Growth Enterprise Market of China(创业板)), GreTai (GreTai Securities Market) and SEHK(Stock Exchange of Hong Kong) for growth companies that do not fulfill the requirements of profitability or track record.
- GEM operates on the philosophy of buyers beware and let the market decide based on a strong disclosure system. Its rules and requirements are designed to foster a culture of self compliance by listed issuers and sponsors in the discharge of their respective responsibilities.

## II . Main Contents

- For the purpose of supplying funds of SMEs, China made a continuous efforts to establish multi-layered securities circulation market system.
  - ChiNext is very similar with KOSDAQ of Korea, and they have a lot of related regulations. ChiNext market and KONEX market is



different in establishment time and back ground. And they regulate differently due to the difference in listing requisite, announcement requisite, listing abolition requisite, and investor protection institute.

- China expanded The New Third Board Market established in 2006 into National Equities Exchange and Quotations, and arranged related regulations in 2012 to 2013. Those contents are related to activation of The New Third Board Market and investor protection.

The securities and future market of the Taiwan is composed of the four markets such as TWSE, GTSM, TAI-FAX and TDCC. The capital market of the only Med-small corporation in the those markets means the emerging stock market of Gretai Securities market. What's the emerging stock market means the market of doing the securities business of the public offering corporate under the required conditions.

- By the recent data of 2011, the number of Med-small corporate listed in emerging stock market is 277 companies and the average business amount of a day is 824 millions NT\$. This scale is come under each 1/3 and 1/100 of the Taiwan stock Exchange.
- There are the following four points as the characteristic of this emerging stock market. At first, Taiwan accepted the short and fast method compared with the listed method of the Taiwan stock exchange. Secondly, the price of concluding the contract of the business market is fixed as the parties agreement. Also, Taiwan will not limit the range of rise and fall of the stock price in comparison with our country differently. Thirdly, if there are the recommendation

stock, the stock company listed in the emerging stock market must buy those stocks with the corporate 's holding money and maintain the certain ratio of those stocks. As any other fact other than above mentioned facts, Taiwan accepted the system of Taiwan depositary and clearing corporation.

- Furthermore, there are the next law systems of Taiwan like sale examination rule of the emerging stock in the place of business of stock corporate and sale method of the emerging stock related in the taiwan's gretai sale center.
- As the conclusion, I compared and analyzed the difference between our country system and taiwan system and will search for the several improvement methods.

The following major features are to support this philosophy and principle of GEM in Hongkong.

- First, GEM requires a listing applicant to disclose in detail its past business history and its future business plans which are key components of the listing documents.
- Second, in recognition of the pivotal role that a GEM sponsor plays in the listing process, a GEM sponsor is required to satisfy a set of detailed eligibility criteria and assume clear responsibilities in the discharge of its duties.
- Third, from the time of listing, an issuer is required to establish a strong corporate governance base to facilitate its compliance with the GEM Listing Rules and adherence to proper business practices.

- Forth, at the time of listing the Exchange reviews the listing documents of an applicant to ensure that they comply with the requirements of the Companies Ordinance and the GEM Listing Rules. However, the Exchange does not assess the commercial viability of any applicant. The Exchange similarly reviews all public announcements made by an issuer after it has been listed.

Meanwhile, the Korea Exchange launched the new market which was named the Korea New Exchange (KONEX) market for small-and mid-sized companies. Small and medium enterprises (SMEs) often find it hard to finance themselves even if their growth potential is high.

The KONEX will facilitate direct financing of these small businesses with growth potential, which are unable to make it to either the main bourse known as the KOSPI, or the tech-heavy KOSDAQ. To qualify for the KONEX, SMEs only need to meet one of the three following requirements: ① equity capital of 500-million won about half a million dollars, ② sales of 900-thousand dollars or ③ a net profit of 270-thousand dollars. Companies eligible to list on the KONEX will also be provided with necessary support from so-called ‘nominated advisors’, which will be drawn from large securities firms.

### III. Expectation

- This paper introduces that the basic structure, listing system, regulations of disclosure of KONEX by comparing with GEM in China, Taiwan and Hongkong. The paper suggests that the role of the KONEX market would be suitable and maintain its establishment meaning. Also, the paper proposes that specific and various system should be implemented by rules, codes, guidelines, and so on.
  
- In conclusion, it is the time when we should look at the global change with great interest in order to harmonize with the trend of current international capital markets. It will be the turning point of our system and regime.

► Key Words : KONEX, SMEs, GrTai Securities Market, GEM in Hongkong, ChiNext, National Equities Exchange and Quotations in China

# 목 차

요 약 문 .....	3
Abstract .....	7
제 1 장 서 론 .....	17
제 1 절 연구의 목적 .....	17
제 2 절 연구의 범위 및 방법 .....	21
제 2 장 중국의 중소기업전용 자본시장 현황과 관련 법제 ...	23
제 1 절 중국의 자본시장 구조와 중소기업 정책 개관 .....	23
I. 자본시장의 구조 .....	23
II. 중소기업 정책 관련 법제 .....	24
제 2 절 중국 중소기업전용 자본시장의 현황과 특징 .....	26
I. 중소기업 자금조달 현황 .....	29
II. 중국 중소기업판 시장 현황과 특징 .....	32
III. 중국 창업판 시장 .....	34
IV. 전국 중소기업 주식거래소 .....	40
제 3 절 관련 법제의 입법 연혁과 특징 .....	45
I. 중국의 법제 체계 .....	45
II. 창업판 관련 법제 .....	46
III. 전국 중소기업 주식거래소 관련 법제 .....	71

제 4 절 관련 법제의 주요 내용 분석 .....	82
I. 상장(등록) 요건 .....	82
II. 상장(등록) 심사 .....	85
III. 공시제도 .....	87
IV. 보증 추천인제도 .....	89
V. 상장(등록)회사의 지배구조 .....	95
VI. 투자자 권유규제(투자자 적합성) .....	100
VII. 상장(등록)폐지제도 .....	104
제 3 장 대만의 중소기업전용 자본시장의 현황과 관련 법제 ...	107
제 1 절 대만의 자본시장의 구조와 중소기업 정책 개관 .....	107
I. 대만 자본시장의 구조 .....	107
II. 중소기업 관련 주식 시장 정책 관련 법제 .....	110
제 2 절 대만의 중소기업전용 자본시장의 현황과 특징 .....	115
I. 중소기업전용 자본시장의 현황 .....	115
II. 중소기업전용 자본시장의 특징 .....	122
III. 해외기업의 상장 신청 요건 및 절차 .....	138
IV. 대만에서의 하이테크 및 신흥 산업의 투자 플랫폼 구축 ...	148
제 3 절 대만의 중소기업전용 자본시장 관련 법제도 .....	152
I. 서 설 .....	152
II. GTSM센터 증권회사 영업소 홍콩주식 매매 심사준칙 .....	152
III. 대만 그레타이 센터 홍콩 주식 매매 방법 .....	198
IV. 대만기업의 상시, 상계 및 홍콩주식의 비교 분석 .....	216

제 4 장 홍콩의 중소기업전용 자본시장 법제 .....	233
제 1 절 홍콩의 자본시장 구조와 중소기업 정책 개관 .....	233
I. 자본시장의 구조 .....	233
II. 중소기업 정책 .....	246
제 2 절 홍콩의 중소기업전용 자본시장의 현황과 특징 .....	250
I. 중소기업전용 자본시장의 현황 .....	250
II. 중소기업전용 자본시장의 특징 .....	256
제 3 절 관련법제의 주요내용 분석 .....	259
I. 자본시장 규제 of 기본구조 .....	259
II. GEM 시장과 상장규칙 .....	268
III. 금융업자 규제 .....	273
IV. 증권의 상장 .....	283
V. 상장회사의 기업지배구조 .....	300
VI. 정보공시제도 .....	309
VII. 상장폐지제도 .....	314
제 5 장 비교 및 시사점 .....	317
제 1 절 중국·대만·홍콩의 중소기업전용 자본시장의 비교 ...	317
제 2 절 한국 중소기업전용 자본시장과의 비교 .....	320
I. 한국의 중소기업전용 자본시장 .....	320
II. 코넥스시장과 중국 중소기업전용시장의 비교 .....	331
III. 코넥스시장과 대만 흥웨이시장의 비교 .....	335
IV. 코넥스시장과 홍콩 GEM시장의 비교 .....	339

제 3 절 우리나라에 대한 시사점 .....	346
I. 중국의 제도와 시사점 .....	346
II. 대만의 제도와 시사점 .....	351
III. 홍콩의 제도와 시사점 .....	355
제 6 장 결 론 .....	361
참 고 문 헌 .....	363



## 제 1 장 서 론

### 제 1 절 연구의 목적

중소기업이 우리나라 전체 산업 구조와 경제에서 차지하는 비중과 역할은 상당하며, 그 중요성에 대하여서도 각계 각층에서 공감하고 있으나, 중소기업이 겪는 자금조달의 어려움은 좀처럼 해소되지 못하고 있는 실정이다. 이에 따라, 최근 중소기업의 자금조달 방법을 확대하기 위한 다양한 연구와 정책적 논의가 진행 중이다.

유가증권시장이나 코스닥시장에서는 초기단계 중소·벤처기업이 자금을 조달하는데 여러 가지로 어려움이 있기 때문에, 이를 해소하기 위하여 2013년 7월 중소기업전용 자본시장인 코넥스가 개설된 바 있다. 이처럼 중소기업의 직접 금융 방식을 통한 자금조달을 위하여 코넥스시장이 개설되긴 하였으나 아직 초기단계 운용 중이며, 시장 활성화도 충분히 이루어지지 못하고 있어서 코넥스 시장의 발전을 위한 심도있는 논의가 필요한 상황이다.

그 동안 중소기업전용 주식시장에 대한 연구는 미국, 영국 등에 대한 금융선진국을 중심으로 이루어져 왔기 때문에 우리나라와 자본시장 규모가 유사하거나 지리적으로 가까운 국가들의 관련 법제와 금융제도에 대한 연구는 상대적으로 부족한 편이다. 특히, 최근 급성장하고 있는 중국의 자본시장에 대한 이해나 연구가 부족한 편이며, 우리나라와 역사·문화적으로 공통점이 많은 대만이나 홍콩에 대하여서도 관련 법제 연구나 이해가 부족한 실정이다.

중국은 최근 급격한 경제 성장과 함께 자금 조달을 위한 자본시장의 형성과 발전이 빠른 속도로 이루어지고 있으며, 중소기업 전용 자본시장의 정착과 확대에 노력하고 있다. 대만은 중소기업 관련 정책에 풍부한 경험을 가지고 있으며, 경제구조가 우리나라와 비슷한 지역으

로서 오랜 자본시장 운용을 통하여 중소기업전용 자본시장이 다양하게 잘 발달되어 있다. 한편, 홍콩은 중국의 경제 성장에 힘입어 아시아의 금융 중심으로 더욱 주목 받고 있으며, 중국 자본시장 관련 법제는 많은 부분 홍콩의 영향을 받고 있다. 홍콩은 영국제도의 영향이 남아있는 자본시장 구조와 법제를 가지고 있으며, 아시아의 금융중심지로 기능하면서 중국의 자본시장과 관련 법제에도 영향을 미치고 있는 상황이다. 특히, 중국-대만 ECFA와 중국-홍콩 CEPA에서는 중국이 체결한 다른 FTA와 비교하여 볼 때, 금융서비스 부문의 개방 정도가 높기 때문에 중국, 대만, 홍콩의 금융법제를 연계하여 비교법적으로 연구할 가치가 있다.

중국의 주식시장은, 상하이와 선전의 주시장인 Main Board(主板) 외에도 선전의 중소기업판(中小企业板)과 창업판(创业板), 베이징의 전국 중소기업 주식거래소(全国中小企业股份转让系统)으로 구성되어 있어서 중소기업이나 벤처기업의 자금조달이 원활히 이루어질 수 있는 다양한 통로를 구축하고 있다.

즉, 선전 증권거래소에 개설된 중소기업판(中小企业板) 외에도 중국 정부는 2009년 7월 선전 증권거래소에 창업판(创业板)시장을 개설하였으며, 2013년 1월 16일에는 중국 중소기업주식의 거래를 전담하는 전국 중소기업 주식거래소를 베이징에 개설하여 그 확대를 추진하고 있다.

그동안 국내에는 창업판(创业板)이 우리나라의 KOSDAQ과 유사한 개념으로 소개되어 왔으나, 최근 중소기업전용시장(KONEX)이 개설됨으로써 KOSDAQ 시장과 KONEX, 중국의 중소기업판 및 창업판과 전국 중소기업 주식거래소에 대한 상세한 비교법적 검토가 필요할 것으로 판단된다.

나아가, 중국이 창업판과 전국 중소기업 주식거래소를 설립하게 된 배경과 입법 과정, 관련 법제 내용을 살펴봄으로써, 우리나라가 추진

하고 있는 중소기업전용시장 개설 관련 법제에 대한 시사점을 얻을 수 있을 것이다.

대만은 1994년부터 GTSM(GreTai Securities Market)을 설립하여 대만의 미성숙하지만 빠른 속도로 성장하고 있는 중소기업들을 위한 건전한 자본시장 육성을 목표로 현재까지 잘 운용되어 오고 있다. GTSM에서는 2000년 TIGER(Taiwan Innovation Growing EntrepreneurRs), 즉 중소기업이 자금조달을 보다 원활히 할 수 있도록 도와주는 특별시장을 개설한 바 있으며, 2002년 1월에는 SFC(대만금융감독기관)에는 등록되어 있으나 Main Board인 TWSE나 GTSM에 상장되지 않은 회사를 대상으로 설계된 신흥주식시장(Emerging Stock Board)을 개설하였다. 중국과 대만은 2009년 중-대만 ECFA 체결을 통하여 개방폭을 확대하고 있으며, 금융서비스부문의 개방 수준이 중국의 다른 FTA에 비하여 상당히 높은 특징이 있어서, 향후 중국과 대만의 금융시장과 금융법제에 주목하여야 할 필요가 있다.

홍콩은 싱가포르와 함께 글로벌 투자은행이 중심이 되어 활동하는 아시아 지역의 금융 중심지로서 다양한 국가에서 진출한 중소형 증권사들 다수가 각축을 벌이는 선진금융시장이다. 예컨대, 홍콩의 자본시장은 중국 본토의 자본시장과 달리 아시아에서 가장 오래된 역사를 가진 시장이며, 그 규모나 지위 측면에서 세계적으로도 상당한 수준이다. 구체적으로 홍콩의 자본시장 구조는 H주나 레드칩, 기타 홍콩주를 거래할 수 있는 메인보드시장(Main Board Market)과 중소기업전용의 GEM (Growth Enterprise Market)시장이 있는데, 홍콩증권거래소에서는 1999년부터 메인보드시장과는 별도로 GEM시장을 개설하여 첨단기술을 보유한 성장형 기업 주식 거래시장을 조성하고 있다.

홍콩증권거래소(SEHK)에서는 1999년 GEM(Growth Enterprise Market)을 개설하여 첨단기술을 보유한 성장형 기업 주식 거래시장을 조성한 바 있으며, GEM 시장은 성장형 벤처기업을 육성시키고, 벤처캐피탈이

투자자금을 회수할 수 있도록 하여 형성한 시장으로서, 투자자위험부담원칙 아래에 운영되고 있다.

대부분의 국가에서 중소기업들은 고용 및 부가가치의 창출, 기술개발의 측면에서 경제적인 주요한 역할을 담당한다. 우리나라의 경우에도 예외는 아니어서, 총 고용근로자의 80% 이상이 중소기업에 고용되어 있으며, 제조업의 총 부가가치의 50% 이상을 중소기업이 담당한다. 그러나 이러한 역할적 측면에도 중소기업의 자금조달은 주로 은행 대출을 통해 이루어지고 있다. 즉, 직접금융을 통한 자금조달이 매우 낮은 수준이며, 이는 자금조달의 창구가 일률적이며 다양하지 못함을 의미한다고 할 것이다. 전체적인 측면에서 보더라도 중소기업의 자금조달 시장은 상당히 위축되어 있고, 그 조달 상황 또한 원활하지 않은 편이다. 현행의 중소기업이 운용할 수 있는 직접금융의 창구로서는 코스닥 시장이 있으나 그 진입장벽이 높아 초기단계의 중소벤처기업이 자금을 조달하는데 여러 가지 어려움이 있다.

이에 금융위원회는 2012년 4월 5일 코스닥 시장 상장 요건을 충족시키지 못하는 벤처기업과 중소기업이 상장할 수 있는 전용주식시장인 ‘코넥스’(Korea New Exchange: KONEX)를 개설한다는 내용을 골자로 한 ‘중소기업 전용 주식시장 신설 방안’을 발표하였고, 지난 2013년 7월 1일 코넥스 시장이 공식적으로 출범하였다.

한국거래소가 제도 운영을 담당하고 있는 코넥스의 상장 대상은 재무요건을 충족하지 못해 코스닥 시장 진입이 불가능한 중소 및 벤처기업이다. 다만 코넥스와 비슷한 목적으로 개설했던 코스닥 시장이 불공정거래 등의 문제점이 발생하고 있고, 프리보드시장은 거의 운영이 되지 않고 있는 실정이라는 점에서 코넥스 시장에 대한 우려의 목소리도 높은 상황이다.

현재 코넥스 시장 상장에 대한 중소기업들의 관심도가 증가하고 있는 가운데, 중소기업전용 자본시장이라는 새로운 제도의 원활한 운용

을 위해서는 충분한 입법적 연구 작업이 전제되어야 할 것이다. 이와 관련하여, 미국, 유럽, 일본 등 금융선진국의 자본시장법제에 관하여는 상당 부분 연구가 진행되어 있으나, 중화권 자본시장법제에 대한 연구는 절대적으로 부족한 상황이며, 이에 대한 연구의 필요성이 제기된다.

본 연구에서는 시장구조, 입법연혁, 감독체계, 상장요건, 지정자문인 제도, 공시제도, 퇴출제도, 적격투자자제도 등에 대한 중국, 대만, 홍콩의 제도를 분석하고 비교함으로써 우리나라 중소기업전용 자본시장에 주는 시사점을 도출하도록 한다. 또한, 이번 연구를 통하여 중국의 금융시스템과 관련 법제에 대한 이해도를 높임으로써 한-중 FTA 금융서비스 부문 협상에 대한 대응 방안 수립에도 기여할 수 있기를 기대해 본다.

## 제 2 절 연구의 범위 및 방법

본 연구에서는 중국과 대만, 홍콩의 중소기업전용 자본시장 법제에 대한 분석을 통하여 우리나라 중소기업전용 자본시장에 시사점을 줄 수 있는 비교법적 연구를 목적으로 하므로 연구 대상 국가는 중국과 대만, 홍콩으로 하고, 주요 분석 대상은 중소기업전용 자본시장 관련 법제 연구를 위주로 하기로 한다. 따라서, 중국과 대만, 홍콩의 자본시장법제와 중소기업법제, 중소기업전용 자본시장 관련 법제 등을 분석 대상으로 한다.

각 지역별로 연구자를 지정하여 지역별 연구를 담당하기로 하며, 다음과 같이 보고서 작성에 참여하기로 한다. 즉, 제1장 서론과 제2장 중국의 중소기업전용 자본시장에 관한 연구는 연구책임자인 한국법제연구원의 김명아 부연구위원, 제3장 대만의 중소기업전용 자본시장에 관한 연구는 선문대학교의 고재중 교수, 제4장 홍콩의 중소기업전용

자본시장에 관한 연구는 대구대학교의 김영주 교수가 각각 담당하고, 제5장 비교 및 시사점은 공동 집필하기로 한다.

그리고, 국내에서의 비교법제 연구 한계를 극복하기 위하여 각 지역별 법제 전문가를 워크숍에 지정토론자로 초청하여 중간 Review 과정을 거치도록 한다. 필요한 경우에는 관련 분야 전문가와의 공동 연구 진행 및 현지 워크숍 개최를 통하여 실질적인 비교법제연구의 성과를 담보할 수 있도록 한다.

이 보고서는 국내·외 문헌조사와 인터넷자료검색을 기본으로, 실질적인 정책 반영도를 제고하고 사례 위주의 체계적인 연구를 수행하기 위하여 국내·외 전문가 워크숍을 통하여 학계·실무가의 견해를 적극 반영하여 작성하기로 한다. 또한, 전문가들의 전문적인 연구결과와 실무에서의 경험을 토대로 중국과 대만, 홍콩의 중소기업전용 자본시장 관련 법제에 대하여 관련 법규의 분석과 실태조사, 사례조사, 문헌 연구를 통한 비교법적 연구 방법을 사용하도록 한다.

<워크숍 개최 내용>

중국의 중소기업전용 자본시장 관련 법제	
발표주제	발표자
중국의 중소기업전용 자본시장의 현황과 특징	구기보(숭실대학교 국제통상학과 교수)
중국 중소기업전용시장 관련 입법 연혁과 특징	양효령(전북대학교 법학전문대학원 교수)
중국 중소기업 전용 자본시장 관련 법제의 주요 내용	양병찬(서남대학교 경찰행정법학과 교수)
중소기업 장외증권시장의 특징과 내용	변용재(법무법인윌촌 변호사)

## 제 2 장 중국의 중소기업전용 자본시장 현황과 관련 법제

### 제 1 절 중국의 자본시장 구조와 중소기업 정책 개관

#### I. 자본시장의 구조

중국의 증권시장은 1891년 상하이에 외국상인이 설립한 주식중개협회(Share Brokers Association)를 시작으로 하여, 1920년과 1921년에는 상하이에 상품거래소와 증권거래소가 개설되어 증권과 관련 상품이 거래되었다. 그러나, 이러한 증권시장은 1949년에 중국이 공산화되면서 모두 폐쇄된 바 있다. 이후, 중국이 1978년부터 「개혁개방」 정책을 취하게 되면서 각종 자본 마련을 위한 일련의 조치가 시행되었다.

1981년에는 국채가 발행되었고, 1984년에는 주식과 회사채의 발행이 시작되었다. 이러한 유가증권시장의 발달과 함께 1990년과 1991년에는 상하이 증권거래소와 선전 증권거래소를 설립함으로써 증권시장이 점차 발전하게 되었다. 증권 시장의 형성과 발달에 따라 증권의 발행과 유통에 관한 관리감독 기능을 수행하기 위하여 국무원 증권감독관리부문이 설치되었다.<sup>1)</sup>

상하이 증권거래소에서는 주식<sup>2)</sup>과 채권, 증권투자기금 등이 상장되어 있으며, 선전 증권거래소에서는 주식과 국채, 증권투자기금, 그리고

---

1) 증권감독관리위원회의 감독에도 불구하고 증권 시장의 규모가 커짐으로써 증권 관련 분쟁이나 대형 사건이 발생하기 시작하였으며, 증권법의 제정에 대한 필요성이 커지게 되었다. 이에 1999년 증권법이 제정되었으며, 이후 2005년 10월 개정되어 2006년 1월부터 시행되고 있는 현행 개정 증권법이 현재까지 적용되고 있다.

2) 중국의 주식은 국유주, 법인주, 종업원지주, 일반공중주로 나누어지고 일반공중주는 A주식과 B주식으로 나누어져 있다. A주식은 국내투자자를 대상으로 하는 주식이고, B주식은 외국투자자(외국인, 홍콩·마카오·대만 및 해외에 거주하고 있는 중국인 투자자)를 대상으로 하는 주식이지만, 2001년 1월에 중국 증권감독관리위원

Warrant 증권 등이 상장되어 있다. 선전 증권거래소는 상하이 거래소와 달리 회원사의 단말기(off-site terminal)로만 주문을 접수하여 처리하며 일일 주문처리용량은 2천만 거래이다.<sup>3)</sup> 중소기업판(中小企业板)과 2009년 개설된 창업판(创业板)도 선전 증권거래소에서 함께 운영하고 있다.

한편, 최근 전 세계적으로 파생금융상품의 거래규모가 급격히 증가하면서 금융거래에 따른 위험회피 목적으로 뿐만 아니라, 투자 및 투기의 목적으로도 활용되는 파생금융상품에 대한 관심이 더욱 커지고 있다. 중국 정부에서도 이를 인식하여 증권법 내용에 증권파생상품에 대한 규정을 추가하였으며, 2007년 6월 27일에는 상하이(上海)에 금융증권선물거래소를 설립하였다.<sup>4)</sup>

2013년 1월 베이징에 설립된 전국 중소기업 주식거래소는 일명 신삼판이라는 별칭을 얻을 정도로 지대한 관심을 모으고 있으며, 중소기업 주식의 합법적인 장외시장거래 장소로 자리잡고 있다. 현재 국무원의 허가를 받아 설립된 유일한 중소기업 주식 장외시장인 ‘전국 중소기업 주식거래소’는 앞으로도 그 역할과 영향력을 확대해 갈 것으로 예상되고 있다.

## II. 중소기업 정책 관련 법제

중국정부는 지방정부의 중소기업에 대한 발전 전략과 정책을 통일성 있게 시행하고, 국가 차원에서 중소기업의 발전을 촉진할 수 있는

---

회(证券监督管理委员会)의 규정에 의하여 외국계 금융기관에서 B주식 계좌를 개설하고 있는 국내 투자자에 대하여서도 B주식의 투자를 인정하게 되었다.

3) 재경부, 『금융회사 중국진출 보고서』, 금융허브지원팀, 2007. 9, 255~256면.

4) 전세계 투자자들의 중국 본토 금융시장에 대한 관심은 지속되고 있으며, 홍콩증권시장도 중국 자본시장과 연계하여 그 역할이 증대되고 있다. 중국 국무원 증권감독관리위원회에서는 「선물거래관리조례(期货交易管理条例)」의 제·개정을 통하여 선물의 조달·관리·사용에 대하여 규범화하였으며, 중국 증권감독관리위원회에서도 선물과 관련된 일련의 규정을 2007년 이후 지속적으로 제·개정하고 있다. 2007년 6월에는 금융선물거래소가 설립되어 금융선물거래에 관한 일련의 거래소 규칙을 제정하고, 주가지수선물에 대한 규제를 도입한 바 있다.



지원방안을 마련하기 위해 2001년 3월 15일 전국인민대표대회 제4차 회의에서 「중화인민공화국 국민경제와 사회발전 ‘10·5’ 계획 요약(中华人民共和国国民经济和社会发展第十个五年计划纲要)」을 발표하여 중소기업 발전에 대한 구체적인 정책과 지원방안을 명시한 바 있다.

즉, ‘중소기업 발전정책의 시행을 독려하고, 중소기업에 대한 서비스 체계를 완비하며, 중소기업의 발전 방향을 기업의 전문화와 특성화에 바탕을 두어 새로운 첨단기술을 개발하고 대기업과의 조화를 통해 발전할 수 있도록 관련 정책을 추진하며, 중소형의 국유기업에 대한 다양한 지원정책을 통해 재산권 제도를 개선하고, 경영구조를 개혁하며, 중소기업의 발전에 긍정적인 영향을 줄 수 있는 외부적 환경을 조성하여 중소기업의 고속 성장을 촉진한다.’고 밝히고 있다.

중국 정부는 「중국 중소기업촉진법(中华人民共和国中小企业促进法)」과 「국무원의 중소기업 발전 촉진 강화에 관한 약간의 의견(国务院关于进一步促进中小企业发展的若干意见(国发〔2009〕36号))」, 「중소기업 형태 표준 규정(中小企业划型标准规定)」 등의 중소기업 관련 법제를 통하여 중소기업 정책을 실현하고 있다.

2003년 「중국 중소기업촉진법(中华人民共和国中小企业促进法)」의 시행에 따라, 중국 정부의 중소기업 발전에 대한 지원은 관련 경제지원정책 뿐만 아니라, 법률에 중소기업의 법적지위를 최초로 부여하여 중소기업과 출자자에 대한 국가보호정책을 명확하게 규정하고 있다.

중소기업촉진법은 2002년 6월 29일 제정되어, 2003년부터 시행되어 오고 있으며 총 7개장, 45개 조문으로 구성되어 있다. 즉, 제1장 총칙, 제2장 자금지원, 제3장 창업지원, 제4장 기술혁신, 제5장 시장개척, 제6장 사회서비스, 제7장 부칙으로 이루어져 있고, 중소기업 경영 환경의 개선과 중소기업의 건강한 발전 촉진, 취업 기회의 확대를 위하여 국가 산업 정책에 부합하도록 중소형 각종 기업에 대한 적용을 목적으로 하여 제정되었다.

그 주요 내용을 살펴보면, 중앙재정 예산에서 중소기업 항목을 포함하고, 중소기업 발전 지원자금을 배치하고 발전환경을 조성하여 중소기업의 자금난을 해결 시킬 수 있도록 하고, 중소기업의 선진기술과 생산공정, 그리고 선진 설비의 도입을 독려하여 기술혁신을 지속적으로 시행할 수 있도록 하며, 중소기업 서비스체계 구축을 적극적으로 유도하고 추진할 수 있는 사회감독제도 및 기업가 육성기구를 설립한다는 등의 내용을 규정하여 중소기업 발전의 필요한 법적근거를 제공하고 있다.<sup>5)</sup>

국무원의 「중소기업 발전촉진 강화에 관한 약간의 의견」에서는 중소기업 발전에 유리한 환경 조성과 중소기업 자금조달의 어려움 해소, 세제 지원 확대, 기술 고도화와 지배구조 조정, 시장 개척 지원, 서비스 개선, 경영 관리 수준의 제고, 업무 지도 강화에 대한 원칙적 규정을 마련하여 두고 있다. 이에 따라, 각 지방 정부는 동 의견에 부합하는 계획 수립과 정책을 실시할 의무를 가지게 된다.

중소기업 형태 표준 규정에 따르면 중소기업은 중형, 소형, 미소형의 3가지로 분류되며, 종업원 수와 영업이익, 자산총액 등을 지표로 하여 결정된다.<sup>6)</sup>

## 제 2 절 중국 중소기업전용 자본시장의 현황과 특징

중국의 금융시장은 기본적으로 은행 중심으로 발전하여 왔으며, 기업의 외부자금 조달도 주로 은행 대출에 의존하고 있다. 1990년에 시작된 중국의 증권거래소는 중국 자본시장이 발전하는데 상당한 기여

---

5) 양효령, ‘중소기업전용 자본시장 법제의 입법 연혁과 특징, 주요내용-창업판을 중심으로’, 『중국의 중소기업전용 자본시장 관련 법제』 워크숍 자료집, 한국법제연구원, 2013. 6. 10, 36~37면.

6) [http://www.gov.cn/zwgk/2011-07/04/content\\_1898747.htm](http://www.gov.cn/zwgk/2011-07/04/content_1898747.htm)

를 해왔다. 그럼에도 불구하고 지난 10년간 기업의 외부자금조달에서 은행 대출이 점하는 비중은 별다른 변화를 보이지 않고 있다. 증권거래소 출범 후 거래소 시장은 기업의 자금공급처로 중요한 역할을 한 것이 사실이며, 최근에는 주식 이외에 채권시장 역시 중요한 역할을 해오고 있다.<sup>7)</sup>

그러나 거래소 시장에서 대부분 대기업 중심으로 상장이 이루어지면서 중소기업들은 거래소 시장을 통한 자금조달의 기회를 갖지 못하게 되었다. 중소기업은 불가피하게 은행 대출에 의존해야 하거나 심지어 사금융 시장에서 높은 자본조달 비용을 지불해야 했다. 2009년 현재 중국의 중소기업은 GDP의 55.6%, 기업 매출액의 58.9%, 세수의 46.2%, 수출액의 62.3%를 점하고 있다.<sup>8)</sup> 이처럼 중요함에도 불구하고 중소기업은 자금조달에 상당한 어려움을 겪고 있는데, 국가통계국 조사에 의하면 자금조달이 어려운 기업이 68%, 매우 어려운 기업이 14%에 달하고 있다.<sup>9)</sup>

중소기업의 자금조달에 새로운 통로를 마련한 계기가 된 것이 2004년 중소기업판 시장의 출범이라 할 수 있다. 중소기업판 시장은 상장요건이 엄격하여 2009년까지는 다소 더디게 성장하였으나 2010년 이후 상당히 빠른 속도로 성장하고 있다. 2009년 10월 중국 창업판 시장은 출범은 중소기업에게 또 하나의 자금조달 통로를 제공하고 있다. 창업판 시장은 2012년 현재 이미 355개의 기업이 상장되었으며 중소기업판에 비해 성장 속도가 더욱 빠르다.

7) 구기보, '중소기업전용 자본시장 현황과 특징', 『중국의 중소기업전용 자본시장 관련 법제』 워크숍 자료집, 한국법제연구원, 2013. 6. 10, 11~28면.

8) 杜航·李金焰·刘继海, 基于供应链金融的中小企业融资博弈研究, 中国商贸, 2011年 14期

9) 국가통계국, 『中小企业问题发展研究』, 2010.

다음의 [표1]은 중국 증권거래소와 증권시장 현황을 간단히 정리하여 나타낸 것이다.<sup>10)</sup>

[표1] 중국 증권시장 현황

	상해증권거래소		심천증권거래소				장외 시장
	A주	B주	A주	B주	중소판	창업판	
시장 유형	내국인 전용	외국인 전용	내국인 전용	외국인 전용	중소기업 자본금	중소벤처 자본금	전국중소기업주식거래소
	중국인	내외국인	중국인	내외국인	중국인	중국인	내외국인
거래 통화	위안화	미달러화	위안화	홍콩달러	위안화	위안화	위안화

2013년 1월에는 베이징에 장외시장이 공식적으로 출범하면서 중국 자본시장은 거래소 시장(Main Board), 중소기업판, 창업판, 전국중소기업주식거래소 등으로 자본시장의 구조가 체계화를 이루게 되었다.

아래에서는 중국 중소기업의 자금조달 중 자본시장이 차지하는 비율과 중국의 중소기업판 시장의 발전 상황을 상장기업, 거래액, 주가지수 등 주요 지표를 중심으로 분석하기로 한다.<sup>11)</sup>

10) 양병찬, '중국의 중소기업 전용 자본시장 관련 법제 탐색', 『중국의 중소기업전용 자본시장 관련 법제』 워크숍 자료집, 한국법제연구원, 2013. 6. 10, 79면의 표를 수정·보완한 것임.

11) 구기보, 앞의 논문, 11~28면.

## I. 중소기업 자금조달 현황

### 1. 특 징

중국에서 중소기업이 외부로부터 자금을 조달하는 통로 중에서 은행 대출이 차지하는 비중은 최근 10년간 80% 내외를 유지하고 있다. 우리나라에서와 마찬가지로 중국의 중소기업도 자본시장을 통한 자본조달 능력이 떨어지기 때문에 은행 대출 의존도가 높은 것으로 해석할 수 있을 것이다. 중소기업은 불안정성이 크고 리스크에 대한 대처능력이 떨어져 신용수준이 낮고 담보력도 취약하며 높은 자금조달 비용을 지불하기 어렵다. 따라서 중소기업의 자금조달은 다음과 같은 특징을 나타내고 있다.<sup>12)</sup>

첫째, 중소기업은 자금수요가 크지 않지만 대출 빈도수가 높으며, 단기 대출이 대부분이다. 은행 입장에서 중소기업의 이러한 자금수요는 경영비용 상승, 은행의 수익 저하로 이어져 중소기업의 자금수요를 충족시키기 어렵다.

둘째, 중소기업은 대기업에 비해 비교적 높은 자금조달 비용을 부담하게 된다. 중소기업은 대출시 자산평가비용, 담보등기, 수수료, 담보비용 등 제반 비용 외에 비교적 높은 금리를 부담하게 된다.

셋째, 중국의 중소기업은 대부분 민영기업에 속하므로 국유기업에 비해 더 큰 자금조달 비용을 지불하게 된다. 민영기업은 정보투명성이 떨어지고 관리수준이 낮으며, 핵심경쟁력이 부족하여 자금조달에 어려움을 겪게 된다.<sup>13)</sup>

---

12) 구기보, 앞의 글, 13~14면.

13) 汪慧, 基于供应链金融的中小企业融资分析, 时代金融, 2012年15期, 158-159면.

[표2] 중국의 외부자금조달 규모 및 비중

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
전체	16,555 (100)	23,976 (100)	35,154 (100)	29,023 (100)	31,507 (100)	39,874 (100)	49,705 (100)	60,486 (100)	130,747 (100)	111,136 (100)
은행 대출	12,558 (75.9)	19,228 (80.2)	29,936 (85.1)	24,066 (82.9)	24,617 (78.1)	32,687 (82.0)	39,205 (78.9)	49,854 (82.4)	105,225 (80.5)	83,572 (75.2)
국채	2,598 (15.7)	3,461 (14.4)	3,525 (10.0)	3,126 (10.8)	2,996 (9.5)	2,675 (6.7)	1,790 (3.6)	1,027 (1.7)	8,182 (6.3)	9,735 (8.8)
회사채	147 (0.9)	325 (1.4)	336 (1.0)	327 (1.1)	2,010 (6.4)	2,266 (5.7)	2,178 (4.4)	6,078 (10.1)	12,320 (9.4)	11,713 (10.5)
주식	1,252 (7.6)	962 (4.0)	1,357 (3.9)	1,504 (5.2)	1,884 (6.0)	2,246 (5.6)	6,532 (13.1)	3,527 (5.8)	5,020 (3.8)	6,116 (5.5)

자료: 中国人民银行, 各年版

## 2. 중소기업 자본조달의 문제점

중국의 중소기업은 대기업과 달리 자본조달시 다음과 같은 구조적인 문제에 직면하고 있다.<sup>14)</sup>

첫째, 중소기업은 증권거래소에서 요구하는 상장요건을 충족시키기 어려우며, 회사채 발행 역시 제약이 많아 자본시장을 통한 자본조달이 상당히 어렵다. 따라서 중소기업은 자연스럽게 은행을 통한 자본조달에 의존하게 되며, 경우에 따라 자본조달 비용이 매우 높은 사금융을 이용하게 된다.

둘째, 중국의 신용정보수집과 평가체계가 충분히 정비되어 있지 않아 중소기업이 신용평가를 받을 때 불리한 대우를 받는 경향이 있다.

14) 구기보, 앞의 글 14~15면.

셋째, 중소기업에 대한 정책적 지원이 부족하여 중소기업의 자금조달이 원활하지 못하다. 정책적 담보기관과 벤처투자기관의 수나 규모가 취약하며, 전문적인 중소기업 정책은행이 나 중소기업에 대한 정책적 용자제도가 정비되어 있지 않다.<sup>15)</sup>

### 3. 해결 방안

중국의 중소기업은 상기의 특징이나 문제점에 직면하고 있어 원활한 자금조달을 위해 다음과 같은 제도적 정비가 이루어져야 할 것이다.<sup>16)</sup>

첫째, 중소기업에 적합한 자금조달 시장 메커니즘을 구축해야 할 것이다. 중국의 중소기업은 대부분 은행 대출에 의존하고 있으므로 대형 상업은행들이 중소기업에 적합한 대출정책을 수립하고 서비스를 제고할 필요가 있다. 또한 정부는 중소기업에 전문적으로 대출해주는 중소기업 금융기관을 설립하도록 적극 지원해야 할 것이다. 중소기업은 현지 중소기업의 사정에 매우 정통하고 있으므로 정보비대칭으로 인한 거래비용 상승을 완화하는데 기여할 수 있다.

둘째, 정부는 정책 금융기관을 설립하여 금융시장실패로 인한 부작용을 치유해야 할 것이다. 정책 금융기관은 중소기업 지원을 목적으로 하는 기관으로 정부의 재정으로 혁신 능력이 있는 중소기업에게 직접 대출을 해주어 자금난을 해소하도록 해야 할 것이다.<sup>17)</sup>

셋째, 정부는 담보회사들이 중소기업과 금융기관을 연계하도록 적극 지원해야 한다. 이를 위해 중소기업의 신용정보를 수집하여 공유하며 금융기관이 해당 기업의 신용조회를 할 수 있는 시스템을 구축해야 한다. 또한 금융업계에 대한 감독을 강화하고 담보회사에 대한 교육 등

15) 汪慧, 基于供应链金融的中小企业融资分析, 时代金融, 2012年15期, 158-159면.

16) 구기보, 앞의 글, 15~16면.

17) 覃群发, 中小企业融资的国际经验与中小企业融资新思维探析, 中国-东盟博览, 2012年09期, 18면

을 통해 금융기관, 담보회사 및 중소기업 등 세 기관이 유기적인 협조 체제를 구축하도록 해야 한다.

## II. 중국 중소기업판 시장 현황과 특징

중국의 중소기업판 시장은 2004년 6월 25일 개장되었으나 1년 동안 불과 50개의 기업이 상장되는데 불과하였다. 그 후 2006-2007년 증시 호황기와 2010-2011년에 중소기업판 상장이 활기를 띠면서 2012년 현재 상장기업은 701개에 이르고 있다. 특히 2010년에는 한 해 동안 무려 202개의 기업이 신규 상장되면서 중소기업판 시장에 활성화되는데 크게 기여했다.<sup>18)</sup>

중소기업판 시장의 규모를 보면 시가총액이 2012년 현재 2조 8,804억 위안에 이르고 있으며, 그 중 유통주 시가총액이 1조 6,244억 위안에 달하고 있다. 중소기업판 시장의 시가총액은 증시 호황이던 2006-2007년에 빠르게 상승한 바 있으며, 신규 상장기업이 가장 많았던 2010년에 절정을 이루고 있다. 유통주 시가총액은 기본적으로 전체 시가총액과 유사한 추이를 기록하고 있으나 최근 수년간 전체 시가총액에서 점하는 비중이 급격히 상승하고 있다. 즉 유통주 시가총액이 전체 시가총액에서 점하는 비중(금액기준)은 2004년 29.1%에 불과하였으나 비유통주 개혁 후 급격히 증가하여 2010년 45.7%, 2012년 56.4%로 상승하였다.

중소기업판 지수는 2005년부터 발표되고 있는데 2005년 1,416포인트에서 2007년 6,247포인트로 급상승한 후 하락하였다 2010년 6,869포인트로 절정을 기록한 후 다소 하락하였다. 평균 주가수익률은 2007년 85.1%로 최고점을 기록한 바 있으며, 2009-2010년 50%를 넘어섰으나 2011-2012년에는 다시 20%대로 하락하였다.

---

18) 구기보, 앞의 글, 16~17면.



[표3] 중국 중소기업판 시장 현황과 수익률

연도	상장기업(개)	시가총액 (억 위안)	유통주 시가총액 (억 위안)	중소기업판 지수	평균 주가수익률
2004	38	413	120	-	31.3
2005	50	482	185	1,416	24.5
2006	102	2,015	724	2,493	42.0
2007	202	10,646	3,824	6,247	85.1
2008	273	6,269	2,672	2,863	24.9
2009	327	16,872	7,503	5,631	51.0
2010	531	35,365	16,150	6,869	56.9
2011	646	27,429	14,343	4,295	28.3
2012	701	28,804	16,244	4,236	25.4

자료: 深圳证券市场概况, 深交所, 2004-2012年

거래액은 신규 상장기업이 가장 많았던 2010년에 8조 5,832억 달러로 최고액을 기록하였으며, 자본조달 규모 역시 마찬가지로 2010년에 2,350억 위안으로 최고수준을 나타내고 있다. 증자와 신규 자본조달 데이터의 구분(2005-2009년)이 제한적이기는 하지만 신규 자본조달 규모 역시 신규 상장기업에 비례하여 증가하는 추이를 나타내고 있다.

[표4] 중국 중소기업판 시장 규모

연도	거래액 (억 위안)	자본조달 규모 (억 위안)	신규 상장기업(개)	신규 자본조달 규모(IPO) (억 위안)
2004	823	91	38	91
2005	1,204	30	12	-

연 도	거래액 (억 위안)	자본조달 규모 (억 위안)	신규 상장기업(개)	신규 자본조달 규모(IPO) (억 위안)
2006	3,072	179	52	-
2007	16,174	449	100	-
2008	16,637	428	71	-
2009	48,273	577	54	-
2010	85,832	2,350	204	2,028
2011	69,026	1,482	115	1,018
2012	61,891	771	55	349

자료: 深圳证券市场概况, 深交所, 2004-2012年

### Ⅲ. 중국 창업판 시장

#### 1. 창업판 시장의 연혁

중국 창업판(ChiNext) 시장은 2009년 10월 23일 선전 증권거래소에서 출범식을 통하여 정식으로 운영을 시작하였으며, 상장심사를 통과한 28개 기업은 10월 30일 처음으로 거래를 시작하였다.<sup>19)</sup>

2009년 10월 19일 기준으로 창업판 시장 상장사 28개의 청약자금은 1조 8,709억 위안 규모로서, 신규발행 주식이 6억 400만 주에 이르렀다. 그 중 발행량이 가장 많은 회사는 4,200만 주인 화이슉디매스컴(華誼兄弟傳媒)이고, 발행량이 가장 적은 회사는 화싱창업통신(華星創業通信)으로 1000만주였다.<sup>20)</sup> 창업판 상장 28개사의 주가수익률(PER)은 평균 57배로서 우한기술(武漢技術)의 주가수익률(PER)이 82.2배로 가장 높고 상하이자하오(上海佳豪)가 40.12배로 가장 낮았다. 당시 상하이증시의 주가수익률이 30배에 못 미치는 점을 감안하면 매우 높은 수치라고 할 수 있다.<sup>21)</sup>

19) 구기보, 앞의 글, 19~21면.

20) 『연합뉴스』, 2009.10.20.

21) 『연합뉴스』, 2009.10.23.

창업판 시장에 대한 뜨거운 관심과 함께 당초 모집하려던 자금에 비해 지나치게 많은 자금이 몰리는 현상이 나타났으며, 창업판 상장 기업들은 평균적으로 1차 공모에서 129%, 2차 공모에는 209%, 3차 공모 248.5%, 4차 공모 250%로 모집자금이 초과되어 필요 이상의 자금이 집중되었다.

창업판 시장의 상장기업은 매년 빠른 속도로 증가하여 2012년 기준으로 355개에 달하였고, 창업판 시장 시가총액은 개설 3년 만에 8,731억 위안으로 크게 증가하였다. 유통주 시가총액은 3,335억 위안에 이르며, 전체 시가총액과 비교하여 보면 2009년 18.6%에서 2012년 38.2%로 상승한 바 있다.

창업판 지수는 2010년 시작되었으며, 2010년에 1,137포인트를 기록한 후 2011년에는 729포인트로 급격히 하락하였다. 평균 주가수익률은 2009년에 105배를 기록한데 이어 2010년에는 153개 기업의 평균 주가수익률이 78배에 이르는 과열현상이 나타났다. 반면 이윤증가율은 주가수익률에 크게 미치지 못하여 주가가 폭락하는 기업도 다수 나타나게 되었다.<sup>22)</sup> 이러한 과열현상에 대한 결과로서 2011년 창업판 시장은 급속히 냉각되었으며, 평균 주가수익률은 37배로 급락하였다.

그러나, 창업판 시장의 거래액은 지속적으로 상승하여 2012년에는 2조 3,304억 위안에 달하였다. 다만, 자본조달 규모는 2010년 963억 위안을 정점으로 2012년에는 370억 위안까지 급격히 감소하였다.

## 2. 창업판 상장기업과 업종

중국증권감독위는 상장신청 기업에 대해 기업의 성장성과 상장신청의 적법성, 정보공시, 관리능력 등을 심사기준으로 적용하고 있다. 상장이 거부된 난징판능(南京磐能) 전력회사와 상하이둥지둥제(上海同濟

22) 王双, 现阶段我国创业板市场制度问题的研究, 经营管理者, 2011年02期, 86면.

同捷) 과학기술회사 등 2개 기업은 성장성·수익성 등에서 문제가 지적된 것으로 알려졌다.<sup>23)</sup>

중국증권감독위원회는 2009년 9월 17일 처음으로 베이징리스천(北京立思辰), 선저우타이웨(神州泰岳), 러푸(樂普), 칭다오터루이더전기(靑島特銳德電氣), 자하오선박(佳豪船舶), 난팡핑지(南方風機), 라이메이야오예(萊美藥業) 등 7개 기업의 상장신청을 모두 승인했다. 그 후 2009년 9월 중국증감위는 9월 18일 6개사, 9월 21일 4개사, 9월 22일 3개사의 창업판 상장을 추가로 승인하여 모두 20개 기업의 상장을 승인하였다.<sup>24)</sup>

업종별로는 전기, 의복, 생물제약, 전자, 정보기술(IT), 조선, 의료기계, 에너지 절약 및 환경보호, 농업장비, 통신서비스, 물류 등이 주류를 이루며,<sup>25)</sup> 28개 상장사의 주요 특징을 보면 대부분 민영기업으로 주주들이 부자, 형제, 부부 등 혈연관계에 있으며, 회사 CEO도 가족이 많다. 이는 내부자 거래 등으로 이어질 가능성이 있다는 것을 의미하는 것이며,<sup>26)</sup> 특수관계인 간의 거래 문제가 생길 여지도 있다.

23) 『아시아경제』, 2009.09.23.

24) 다음 표는 2009년 상장심사 승인 기업 목록을 정리한 표이다(구기보, 앞의 글, 22면의 표를 인용하였음).

	상장심사 통과 기업	탈락기업
9월 17일	베이징리스천(北京立思辰), 선저우타이웨(神州泰岳), 러푸(樂普), 칭다오터루이더전기(靑島特銳德電氣), 자하오선박(佳豪船舶), 난팡핑지(南方風機), 라이메이야오예(萊美藥業) 등 7개	
9월 18일	장쑤신닝현대물류(江蘇新寧現代物流), 베이징탄루저실외용품(北京探路者戶外用品), 베이징당한기술(北京鼎漢技術), 안후이안커생물(安徽安科生物), 후이저우이웨이리닝(惠州億緯鋰能), 허난한웨이(河南漢威) 등 6개	
9월 21일	시안바오더(西安寶德)·우한중위안화톈(武漢中元華電)·선전스화(市華)·베이징베이루(北京北陸) 등 4개	난징관능(南京磐能)
9월 22일	아이얼엔커(愛爾眼科)·상하이왕수(上海網宿)·베이징화이자신(北京華誼嘉信) 등 3개	상하이통지통지에(上海同濟同捷)

25) 『헤럴드경제』, 2009.10.10.

26) 张梁, 我国创业板市场风险构成、传导及防范, 中国证券期货, 2012年04期, 47면.

### 3. 자산운용사의 투자

2009년 중국재경망(中國財經網)이 중국 전체 자산운용사의 3/4에 이르는 46개 자산운용사의 431개 펀드투자에 창업판 기업이 포함될 것이라고 밝힌 가운데, 이팡다(易方達), 싱예첸치우(興業全球), 동우(東吳), 화푸(華福), 귀타이(國泰), 푸귀(福國), 중인(中銀), 귀하이푸란커린(國海福蘭克林) 등이 시장에 투자자로 참여하였다.<sup>27)</sup> 자산운용사가 창업판 기업에 투자하는 경우 펀드 계약서에 펀드의 투자목표, 투자전략, 투자범위, 자산배분, 위험수익특징 등을 명시하여 창업판 투자 여부를 고지해야 한다.<sup>28)</sup>

2009년 9월 20일에서 10월 19일까지 창업판 IPO가 세 차례 이루어졌으며, 각각 7,841억 위안, 4,668억 위안, 6,200억 위안의 자금이 유입되었다. 증권사와 자산운용사는 투자액이 다수를 이루었고, 각각 745억 위안과 1,083억 위안에 달했다. 2009년 10월 23일 기준으로 자산운용사는 전체 투자액의 43%에 달하는 1,243억 위안을 투자한 바 있다.

50대 자산운용사가 투자하는 기업은 28개 IPO기업 중 6개사로서 자산운용사 투자자금의 50%가 지평농지(吉峰農機), 화이슁디(華誼兄弟), 아이얼안과(愛爾眼科) 등 3개사에 집중되었다. 전체적으로 이러한 기관투자자는 의약, 의료보건, 소비류 등의 업종에 관심을 보인 것으로 알려져 있다.<sup>29)</sup>

### 4. 창업판 시장의 특징

#### 1) 중국 창업판 시장의 문제점

중국 창업판 시장의 발행제도가 건전하지 못하여 이른바 ‘3高’ 현상(고 추가수익률, 고 발행가, 고 모집자본금)이 심하게 나타나고 있다.<sup>30)</sup>

27) 구기보, 앞의 글, 23면.

28) 『中國財經網』, 2009.10.06. ; 『연합뉴스』, 2009.10.06.

29) 『연합뉴스』, 2009.10.20.

이러한 부작용은 현행 증권법과 관련 법규에서는 개인투자자들이 정보에 접근하기 어려운 상황이어서 개인투자자는 인수중개상과 발행인, 보증인 등에 의해 형성되는 가격을 수동적으로 받아들이게 되기 때문인 것으로 알려져 있다. ‘3高’ 현상은 중국 창업판 시장에 여러 가지 부작용을 초래하고 있다. 우선 초기에 발행가가 지나치게 높게 형성되면서 추가 상승의 여력이 없어서 후발 진입자들이 수익을 확보하기 어렵게 되었다. 또한 상장기업이 필요 이상으로 많은 자금을 모집하면서 자금사용의 효율성이 떨어지게 되었다. 한편, 기존 상장기업이 투자자들에게 부정적인 이미지를 남기면서 후발 상장기업이 자본금을 모집하는데 어려운 상황에 놓이게 되었다.<sup>31)</sup>

중국 창업판 시장은 주가의 폭등과 폭락이 심해지면서 장기적인 투자보다는 단기적인 투기 현상이 심하게 나타나고 있다. 창업판 시장의 평균 주가수익률(PER)이 최고 88배에 달한 바 있으며, 2011년 1월 13일에는 22개 상장기업이 주가폭락으로 거래가 정지되었고 2011년 1월 20일 현재 평균 주가수익률이 33.12배 하락하였다.<sup>32)</sup> 이처럼 중국 창업판 시장은 과도한 기대로 인해 초기 자본금이 필요 이상으로 많이 조달되었으나 상장기업의 실적은 기대에 미치지 못하고 있는 상황이다. 상장기업의 재무상황이나 경영실적이 상장폐지 기준에 적절히 반영되고 있지 않아 구조적인 문제점을 안고 있으나,<sup>33)</sup> 2012년 3월 22일 기준으로 303개 상장기업 중 아직까지 상장폐지 기업이 없는 것으로 알려져 있어서 시장 신뢰성의 문제로까지 확대될 가능성이 있다.<sup>34)</sup>

30) 구기보, 앞의 글, 24면.

31) 唐作斌·付健·尤海林, 我国创业板市场存在的主要问题及对策, 社会科学家, 2011年08期, 119~120면.

32) 韩良·刘彬, 我国创业板市场做市商制度的引进与构建, 天津法学, 2013年01期, 60면.

33) 张志元·房坤, 当前我国创业板市场退市机制问题研究, 金融发展研究, 2011年02期, 68~70면.

34) 刘兰英; 我国创业板市场发展问题研究, 经济研究导刊, 2012年14期, 105면.

## 2) 개선 방안

중국 학자들은 중국의 창업판 시장이 거래소 시장에 비해 상장부터 폐지까지 제도적인 정비가 미흡한 것으로 평가하고 있다.<sup>35)</sup> 창업판 상장 시 발행인과 보증인이 허위 기재나 과대표장을 통해 투자자들에게 손실을 입히는 경우가 있기 때문에 이를 막기 위하여서는 창업판 시장에도 엄격한 보증인 제도를 도입할 필요가 있다. 규정을 위반한 보증인에 대하여 처벌을 강화하는 한편, 인수·중개상에 대하여서도 감독을 강화해 나가야 할 것이다.

창업판 시장에 시장조성제도(Market Maker Rule)를 도입하는 것도 가능할 것인데,<sup>36)</sup> 시장조성제이란 상장 초기에 기업의 주가가 공모가의 90~100% 이하로 떨어지는 경우 주간 상장사가 일부 공모주를 다시 사는 것을 말한다. 이 제도를 통하여 주가의 폭락을 방지하고 상장기업이 안정적으로 자금을 조달하는데 기여하도록 할 수 있을 것이다.<sup>37)</sup>

창업판 상장기업은 주가조작이나 내부자거래의 리스크에 상시적으로 노출되어 있으므로 정보공시제도를 정비하여 투자자 판단에 따른 주가 형성이 가능해지도록 하여야 할 것이다.<sup>38)</sup> 또한, 창업판 상장기업의 기업지배구조를 개선하여 경영자의 책임을 강화하고 사외이사의 독립성이 확보될 수 있도록 하여야 할 것이다.<sup>39)</sup>

증권감독위원회는 창업판 시장 상장기업의 기업 건전성을 확보하기 위하여 상장폐지제도를 정비하여 나가야 할 것이다. 다만, 이 경에도

35) 龚洁, 我国创业板市场存在的问题及应对策略, 经营管理者, 2011年07期, 48면.

36) 구기보, 앞의 글, 25~26.

37) 시장조성제도는 2000년 4월 은행간 채권시장, 2005년 5월 은행간 외환시장에 시행된 바 있다. 동 제도와 관련하여서는 2007년 「전국 은행간 채권시장 시장조성제도 관리 규정(全国银行间债券市场做市商管理规定)」, 2008년 「은행간 채권시장 시장조성제도 업무 지도(国银行间债券市场做市商工作指引)」 등의 법규가 마련된 바 있다.

38) 康琳婕·赵培栋, 完善我国创业板市场的建议, 河北金融, 2011年01期, 27면.

39) 龙飞, 我国创业板市场发展存在的问题及对策分析, 现代商业, 2011年08期, 45면.

정부의 개입보다 민간의 기능을 강화하고, 폐지에 따른 위험에 대하여서도 조기경보장치를 구축할 수 있도록 하여 시장충격을 완화하여야 할 것이다.<sup>40)</sup>

#### IV. 전국 중소기업 주식거래소

중국에서도 중소기업들의 직접금융 방식의 자금조달이 필요성이 커지면서 전국적 규모의 장외시장 설치에 대한 의견이 각계 각층에서 제기된 바 있다. 증권이 거래되는 장소는 크게 증권거래소인 장내시장(exchange)과 장외시장(over-the-counter market: OTC)으로 구분할 수 있는데, 중국의 장외시장은 기존에 ‘삼판시장(三板市场)’을 통하여 운영되어 왔다.<sup>41)</sup>

장외시장(三板市场)에 등록된 기업(挂牌公司)은 2007년 24개에서 지속적으로 상승하여 2011년 11월 20일 현재 99개에 달하고 있으며, 같은 기간 거래량은 12억 3,603만 주에서 32억 1,420만 주로 증가하였다.<sup>42)</sup>

[표5] 장외시장의 등록기업 및 거래량(2007-2011.11.)<sup>43)</sup>

연 도	등록기업(누계)	주식거래량(만 주)
2007	24	123,603
2008	41	188,634
2009	59	235,892
2010	74	268,977
2011.11.20.	99	321,420

40) 张志元·房坤, 当前我国创业板市场退市机制问题研究, 金融发展研究, 2011年02期, 71~72면.

41) 자본시장연구원, ‘중국 금융산업과 금융시장 제도동향 - 증권업 제도동향’, 『중국 금융시장포커스』, 자본시장연구원, 2012년 겨울호, 4면.

42) 구기보, 앞의 글, 27면.

43) 高岱, 『中国场外交易市场发展报告(2011~2012)』, 北京: 社会科学文献出版社, 2012, 22면.



2006년 1월 중관촌 과학기술구의 비상장주식회사의 주식 양도가 시작된 후 2012년 현재 전국 중소기업 주식거래소에 등록된 기업은 200개에 달하며, 지역별로는 베이징 중관촌 175개, 톈진 빈하이(天津滨海) 7개, 상하이 창장(上海张江) 8개, 우한 동후(武汉东湖) 10개 등이다. 등록 회사의 주식은 55.27억 주이며, 연간 거래량은 1,145.5억 주, 거래액은 5.84억 위안에 달한다. 등록 회사 중 하이테크 기업자격을 취득한 기업이 90%이며, 43개 기업이 52차례 증자를 하여 누계 22.82억 위안을 모집하였으며, 평균 증자 주가수익률은 22배에 달한다.<sup>44)</sup> 중국의 기존의 장외시장의 현황은 크게 다음과 같다.<sup>45)</sup>

[표6] 중국의 대표적 장외시장<sup>46)</sup>

	신삼판(新三板)	지분거래소 (股權交易所)	재산권거래소 (產權交易所)	지분위탁관리센터 (股權托管中心)
발전 현황	중관촌 국가자 주창조혁신 시 범지구	2008년 12월 26 일 톈진 지분거 래소 설립 이후 충칭, 상하이, 우 한에도 설립	전국에 200개 이 상 있으며, 베이 징, 상하이, 톈진, 충칭에 전국적 재 산권거래소 설치	상하이, 난징, 하 얼빈, 저장 등지 에 설치되어 있으 며 상하이의 지분 위탁관리센터가 가장 주목을 받음
시장 규모	2012년 3월 21 일 기준으로 등 록기업 109개, 총시가총액 100 억 위안	2012년 3월 21일 기준으로, 톈진거 래소의 경우 등 록기업 138개, (18 개 이상의 성시	베이징과 상하 이의 거래소 경 우 회원수가 100 개 정도이며, 연 간 중개수입이	상하이지분위탁관 리센터의 경우 2012 년 2월 15일 설립 이래 19개 기업 등 록

44) <http://www.neeq.com.cn/>

45) 변용재, ‘중국 중소기업 장외시장 법제 소개 - 신삼판을 중심으로’, 『중국의 중소기업전용 자본시장 관련 법제』 워크숍 자료집, 한국법제연구원, 2013. 6. 10, 124~125면.

46) ‘贏在新三板’, 崔莉、顾兆坤主编, 法律出版社, 20~21면.

제 2 장 중국의 중소기업전용 자본시장 현황과 관련 법제

	신삼판(新三板)	지분거래소 (股權交易所)	재산권거래소 (產權交易所)	지분위탁관리센터 (股權托管中心)
		기업), 총시가총액 141억 위안	천만 위안을 초과하는 중개상도 있음	
발전 추세	전국적 범위로 확대 기대(우한 동후 국가 자주창신 시범구, 상하이 장강 국가자주창신 시범구, 텐진 빈하이 고신구로 확대)	각 성, 자치구, 직할시 등에서 지분거래소 설립 신청하고 있음	각 거래소마다 제도 개선에 노력하고 있음	각지의 지분위탁관리센터는 지역별, 업종별 제한을 받지 않기 때문에 급성장
주관 부문	증권감독관리위원회, 증권업협회	각 지방정부	각 지역 국유자산감독관리부문 또는 재정부문	각 지방정부
거래 상품	시범지구에 있는 비상장회사 주식	비상장회사 지분	국유지분 또는 국유자산	비상장 지분(주로 민영기업)
가입 기업	하이테크 기술 기업	비상장회사	국유기업	비상장 회사(주로 민영기업)
거래 제도	집중경쟁거래 방식	시장조성자(Market-maker)인 증권사가 양방향 주문, 집중경쟁거래, 수의계약	집중경쟁거래 및 수의계약	특정 투자자를 상대로 한 주식양도 또는 신주발행 방식(집중경쟁거래 또는 market-maker 방식 아님)
거래소 상장	거래소(메인보드(主板) 주식시장, 중소기업판, 창업판)에	일반기업과 동일한 절차에 따라 상장신청	일반기업과 동일한 절차에 따라 상장신청	일반기업과 동일한 절차에 따라 상장신청

	신삼판(新三板)	지분거래소 (股權交易所)	재산권거래소 (產權交易所)	지분위탁관리센터 (股權托管中心)
	상장할 수 있는 중간시장으로 기능			

기존에 시범적으로 운영되던 중국 장외시장 제도는 각 지역별로 분산되어 있고 상호 독립적인 시스템을 갖추고 있었기 때문에 전국적으로 적용되는 법규가 없었다. 또한, 시장조성자(Market-maker, 做市商) 제도나 OTC(over-the-counter market: OTC)거래 도입 등 거래 활성화를 위한 조치를 시범적으로 실시하였으며, 증권회사·회계사무소·법률사무소 등과 같이 증권 인수업무에 참여하는 증권중개기관의 역할과 책임이 명확하게 규정되어 있지 않았다. 공시제도나 투자자보호제도가 충분히 마련되어 있지 않았음은 물론 거래소에 등록된 우량기업들의 정식 상장기업 전환에 대한 중간시장으로서의 역할도 미진한 부분이 있었다.

2013년 1월 16일 ‘전국 중소기업 주식거래소<sup>47)</sup>’가 국무원의 허가를 거쳐 5월 28일부터 전국적 증권거래 장소로 출범하였다. 2005년 10월 개정된 증권법에서는 증권의 합법적 거래소는 국무원의 허가가 있는 장소로만 정하고 있었으나, 2012년 9월 20일 전국 중소기업 주식거래소 유한회사(全國中小企業股份轉讓系統有限公司)가 국무원 허가를 거쳐 공상총국(國家工商總局)에 등록하기 이전에는 증권법상 인정되는 장외거래소가 없었다.

전국 중소기업 주식거래소 유한회사가 운영을 담당하고 있는 전국 중소기업 주식거래소의 등록자본금은 30억 위안으로 베이징에 소재하고 있으며, 주주는 상하이증권거래소, 선전증권거래소, 중국증권등기

47) 중문 명칭은 ‘全國中小企業股份轉讓系統’이며, 영문 명칭은 ‘National Equities Exchange and Quotations’이다.

결산유한회사(中国证券登记结算有限责任公司), 상하이선물거래소, 중국 금융선물거래소, 정저우(郑州)상품거래소, 따리엔(大连)상품거래소 등으로 구성되어 있다.

동 주식거래소는 민간자본의 투자를 촉진하고 중소기업의 발전을 도모하기 위한 목적으로 설립되었으며, 1) 비상장주식회사 주식의 공개적 양도, 2) 비상장주식회사의 자본조달, 인수합병 등 관련 업무, 2) 시장참여자에 대한 정보, 기술, 연수 서비스 제공 등을 담당하고 있다. 동 거래소는 장외시장의 거래를 담당하며, 증권감독위원회의 감독을 받는다.<sup>48)</sup>

법적인 측면에서 보면, 2012년 9월 28일에 제정된 「비상장 공개회사 감독관리방법(非上市公众公司监督管理办法)」(이하, ‘장외시장관리방법’이라 함)과 2013년 1월 31일의 「전국 중소기업 주식거래소 유한회사 관리 임시방법(全国中小企业股份转让系统有限责任公司管理暂行办法)」(이하, ‘전국 중소기업 주식거래소 관리방법’이라 함) 및 그 하위규정들이 마련되면서 중국 장외시장의 확대와 발전을 위한 기초가 마련되었다고 할 수 있다. 이러한 규정들은 기존에 시범적이고 지역적으로 임시 운영되었던 중소기업 지분거래소의 전국적 통합을 시사하고 있으며, 향후 국무원 허가가 없는 장외시장에 대한 철저한 단속과 관리를 예고하고 있다.<sup>49)</sup>

---

48) <http://www.neeq.com.cn/>

49) 「국무원의 각종 거래소 정리를 통한 금융 위험 규범화 실시에 관한 결정(国务院关于清理整顿各类交易所切实防范金融风险的决定)」과 「국무원 관공청의 각종 거래소 정리 실시에 관한 의견(国务院办公厅关于清理整顿各类交易所的实施意见)」에서 지방정부가 소재지 관할 원칙에 따라 각종 거래소의 정리정돈 업무를 부담한다는 내용을 규정한 바 있다. 따라서 향후 법정 요건에 부합하지 않는 OTC 거래소 등은 향후 빠른 속도로 정리될 것으로 예상된다. 이는 증권법 관련 규정에서 ‘불법적으로 설립한 증권거래소는 현금 이상 정부가 조사처리 및 단속 권한과 의무를 가진다.’는 규정을 참고하여 제정된 것이며, 단속에 따라 처리되는 불법적 거래의 소득은 지방정부가 몰수하며 벌금을 부과하게 된다.

## 제 3 절 관련 법제의 입법 연혁과 특징

### I. 중국의 법제 체계

중국에서 자본시장에 관한 상위 법률은 증권법(証券法)이라 할 수 있으며, 주식회사의 지배구조와 기본적인 사항은 회사법(公司法)에 따른다. 이러한 증권법을 근거로 하여 제정된 다양한 하위법규들이 중국 자본시장 법제로 구성되어 있다.

증권법은 상하이 증권거래소와 선전 증권거래소의 설립을 통한 본격적인 주식의 거래에 대하여 증권 시장 질서 유지와 증권 거래에 관한 기본적인 규정들을 마련하기 위한 것이었다. 1992년 6월에 제7회 전국인민대표자회의 상무위원회에서 「증권거래법(証券交易法)」의 제정을 위한 초안이 상정되었으며, 두 차례의 수정작업을 거쳐 1993년 1월에는 그 명칭을 「증권법(証券法)」으로 변경하였다. 동 초안은 수년간 통과되지 못하고 있었으나, 1995년 발생한 ‘327 국채선물사건’<sup>50)</sup>과 1997년의 아시아 경제위기가 발생하면서 증권시장 등의 자본시장을 규제할 법적 장치 마련에 대한 공감대가 형성되기에 이르렀다. 법안은 1998년 12월 29일에 제9회 전국인민대표자회의 상무위원회 제6차 회의를 통과하여, 「중화인민공화국 증권법(中华人民共和国証券法)」(이하, 증권법이라 함)이 공포되고 1999년 7월 1일부터 시행되었다.

그러나, 1999년 시행된 증권법에는 민사상 손해배상책임 규정이 없고, 투자자보호제도가 충분히 마련되어 있지 않았으며, 증권의 발행·

50) ‘327’은 국채 선물 계약의 코드 번호로서 1992년에 발행되고 1995년 6월 만기시 상환받을 수 있도록 한 3년짜리 재무부 발행 국채로서, 동 국채를 취급하는 증권회사가 장 마감 직전에 ‘327’ 채권의 가격을 낮춰 엄청난 물량을 매도함으로써 폭리를 취한 사건이다. 상하이 증권거래소는 당일 발생한 해당 거래를 이상거래로 결정하고 동 거래를 무효로 하였다(김명아, 『중국 증권법 바로알기』, 이담북스, 2009, 41~43면 참조).

상장에 관한 상세한 내용의 규정이 부족하여 개정의 필요성이 지속적으로 제기된 바 있다. 이러한 의견들을 수렴하여 2005년 10월 27일 증권법이 개정되었으며, 2006년부터 시행되었다.

증권법 제39조에서는 적법하게 공개발행한 주식, 회사채 및 기타 증권은 법에 의해 설립된 증권거래소(证券交易所)에 상장하여 거래하거나 국무원이 승인한 기타 거래장소에서 양도할 수 있도록 하였는데, 개정 전의 증권법이 증권거래소 외의 증권거래에 대하여 부정적인 입장을 취하였던 것에 비하여 보면 상당히 변화된 내용이다. 최근 개설된 전국 중소기업 주식거래소는 국무원의 승인을 거쳐 설립된 전국 규모의 주식거래소의 하나로서 중소기업 발전 촉진을 목적으로 설립된 거래소이다.

기존의 중소기업판과 창업판은 선전 증권거래소에 개설되어 있으며, 중소기업판은 주시장(主板; main board)의 일부로서 운영되고 있으며, 창업판은 별도의 상장시스템을 통하여 운영되고 있다. 이러한 창업판 시장 개설 전부터 중소기업전용 자본시장으로서 중국의 투자자들 뿐만 아니라 해외 투자자들의 관심을 끌어왔으며, 향후에도 지속적인 발전이 기대되고 있다.

## II. 창업판 관련 법제

### 1. 구 성

선전 증권거래소에는 중소기업판(中小企业板)과 창업판(创业板)이 함께 운용되고 있는데, 중소기업판은 2003년 2월 개설된 바 있고, 창업판은 2009년 개설되어 2012년 5월부터 「선전 증권거래소 창업판 주식 상장 규칙(深圳证券交易所创业板股票上市规则)」이 시행되어 동 규칙에 따라 운용되고 있다.

2001년 초 미국 나스닥시장의 IT 관련주 주가폭락에 따라 글로벌 벤처 주식시장이 위축되자 중국정부는 ‘창업판’ 설립을 미루었으나, 2002년 ‘창업판’에 대한 3단계 발전 전략 건의에 따라 2003년 10월 제16차 당중앙 회의에서 다층적 자본시장의 구조 구축을 위한 논의를 진행하고, 2004년 5월 증권감독관리위원회에서 첨단기업, 고성장형 중소기업의 자금조달 원활화를 위하여 선전 증권거래소에 중소기업 전용시장인 ‘중소기업판(中小企业板, SMB)’ 개설을 결정하였다.<sup>51)</sup> 중소기업판에서는 기술력이 높고 성장 가능성이 큰 회사 중에서 유통주식의 비율이 상대적으로 낮은 회사로서, 영업기간이 3년 이상이고, 같은 기간 내 주요 사업 내용이나 고위임원 등의 중대한 변경이 없는 회사일 것을 상장요건으로 정하고 있다.<sup>52)</sup>

그러나, ‘중소기업판(中小企业板, SMB)’의 당초 개설취지와는 달리 상장요건이 주시장(主板, Main Board)과 큰 차이가 없었고 주시장의 보조시장으로만 기능하게 되자<sup>53)</sup> 2006년 12월 1일 증권감독관리위원회 주석 상푸린(尚福林)은 창업판시장의 출현을 예고한 바 있다.<sup>54)</sup>

이에 반하여 창업판은 GEM(Growth Enterprises Market) board라고도 하며, main board에 대한 차순위 시장으로 기능하고 있다. 상장요건이나 감독관리, 정보공시, 거래당사자 요건, 투자위험 등 main board와는 상당한 차이를 보이고 있다.

2009년 10월 23일 중국의 창업판(创业板, GEB: Growth Enterprise Board) 시장 설립은 중국 국가계획발전위원회의 적극적인 추진과 함께 시작 되

51) 마요곤, ‘차이넥스트 현황과 중국의 IPO 시장’, 『증권자본시장연구』, 금융투자협회 증권자본시장연구회, 2011년, 124면.

52) 「중소기업판 거래 특별규정(中小企业板块交易特别规定)」과 「선전증권거래소 중소기업판 상장회사 특별규정(深圳证券交易所中小企企业板上市公司特别规定)」등에서 중소기업판 상장회사의 상장과 그 주식 거래에 대한 규정을 두고 있다.

53) 김준석, ‘중국판 코스닥인 ‘창업판(创业板, GEB)’ 개설의 의미와 전망’, 『중국금융시장 포커스』, 자본시장연구원, 2009년 4월, 2면.

54) 北京市道可特律师事务所, 앞의 글, 18면.

었다. 1998년 12월 중국 국가계획발전위원회에서 ‘첨단기술 혁신기업 관련 주식시장 연구 및 설립안건’이 제안되었으며, 1999년 3월 증권감독관리위원회는 ‘상하이 또는 선전 증권거래소 산하 첨단기술 혁신기업에 대한 자금시장 조성’에 대하여 제의한 바 있다. 2000년 4월 창업판 시장의 설립 방안, 상장요건, 상장대상, 주식유통 및 위험관리 방안 등의 내용을 중심으로 한 「첨단기술 혁신기업 발전 지원을 위한 창업판 시장 설립 문제에 관한 방안(关于支持高薪技术企业发展设立二板市场有关问题的请示)」을 증권감독관리위원회가 국무원에 상정하여 동 방안에 대하여 국무원에서 논의를 진행하였다. 2000년 6월 30일 선전 증권거래소에 첨단기술 혁신기업 관련 주식시장 개설을 위한 결산체계를 확립함으로써 창업판(创业板, GEB) 시장 개설에 필요한 기술지원을 확보하고, 2000년 8월 국무원의 허가로 증권감독관리위원회에서 ‘창업판(创业板, GEB)’ 설립을 결정하였으며, 10월 18일 선전 증권거래소에서 처음으로 「창업판 시장 규칙 자문 문건(创业板市场规则咨询文件)」을 발표하여 각계의 의견을 수렴하였다.

창업판 시장 개설에 대한 의견들을 수렴하여 작성한 「창업판 발행 상장 관리방법(초안)(创业板发行上市管理办法(草案))」은 2007년 8월 국무원의 허가를 받았으며, 2008년 3월 원자마오 총리가 정부업무 보고에서 ‘창업판’ 시장의 설립을 제안하고, 동시에 증권감독관리위원회에서 「창업판 상장 관리방안에 대한 의견 수렴안(创业板规则征求意见稿)」을 발표하여, 창업판의 발행과 상장 요건, 발행 및 상장 절차, 정보공시, 관리감독 및 처벌 등에 대한 세부 내용을 규정하였다. 이러한 노력에 힘입어 2009년 3월 31일 증권감독관리위원회에서는 「창업판 IPO 상장관리 임시방법(首次公开发行股票并在创业板上市管理暂行办法)」(이하, ‘창업판 상장관리방법’)을 제정하였으며, 같은 해 5월 1일부터 시행되었다.



증권감독관리위원회는 「창업판 상장관리방법」 시행에 따른 후속조치로 2009년 5월 13일 「중국 증권감독관리위원회 발행심의위원회 관리방법(中国证券监督管理委员会发行审核委员会管理办法)」을 개정하였다. 또한, 2009년 6월 5일 「선전 증권거래소 창업판 주식 상장 규칙(深圳证券交易所创业板股票上市规则)」(이하, ‘선전 창업판 상장규칙’이라 칭함)을 발표하여 창업판 시장의 규범을 강화하였다. 한편, 투자자의 신중한 투자를 유도하고 투자 리스크 관리체계를 확립하기 위하여 2009년 6월 30일 마련한 「창업판 시장 투자자 적합성 관리 임시규정(创业板市场投资者适当性管理暂行规定)」을 2009년 7월 15일부터 시행하고, 이어 2009년 7월 1일 공표와 동시에 시행한 「창업판 시장 투자자 적합성 관리 실시방법(创业板市场投资者适当性管理实施办法)」과 선전 증권거래소가 중국 증권 등록결제 유한회사(中国证券登记结算有限公司)와 공동으로 마련한 「창업판 시장 투자자 적합성 관리업무 지침(创业板市场投资者适当性管理业务操作指南)」을 통하여 투자자 적합성에 관한 규정을 모두 갖추게 되었다.

또한, 창업판 시장의 주식발행에 대한 관리·감독을 강화하기 위하여 영국AIM시장에서 규정하고 있는 Sponsor제도와 그 입법취지가 유사한 ‘상장보증추천제도’를 도입한 바 있다. 증권감독관리위원회는 2009년 5월 13일 「증권 발행·상장 보증추천업무 관리방법(证券发行上市保荐业务管理办法)」과 「중국 증권감독관리위원회 발행심사위원회 방법(中国证券监督管理委员会发行审核委员会管理办法)」을 개정하여 2009년 6월 14일 시행하여 창업판에 대한 상장 보증추천제도를 도입하였다.

한편, 창업판에 대한 엄격한 정보공시제도 확립을 위하여 증권감독관리위원회는 2009년 7월 20일 「주식 공개발행 회사 정보의 공시 내용과 형식 준칙 제29호 문건 - 주식발행 및 창업판 상장 신청서류(公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第29号-首次公开发行股票并在创业板上市申请文件)」와 「주식 공개발행 회사 정보의 공시 내용과

제 2 장 중국의 중소기업전용 자본시장 현황과 관련 법제

형식 준칙 제28호 문건 - 창업판 회사 투자설명서(公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第28号-创业板公司招股说明书)」를 마련하여 시행하여 오고 있다.

다음은 창업판 시장과 관련된 법규 내지 규범성 문건을 정리한 것이다.

창업판 관련 법규
창업판 발행상장 관리 방법(초안) (创业板发行上市管理办法(草案))
선전 증권거래소 창업판 주식상장 규칙 (深圳证券交易所创业板股票上市规则)」
증권 발행·상장 보증추천업무 관리방법 (证券发行上市保荐业务管理办法)
중국 증권감독관리위원회 발행심의위원회 관리방법(中国证券监督管理委员会发行审核委员会管理办法)
창업판 IPO 상장관리 임시방법 (首次公开发行股票并在创业板上市管理暂行办法)」
주식 공개발행 회사 정보의 공시 내용과 형식 준칙 제28호 문건 - 창업판 회사 투자설명서(公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第28号-创业板公司招股说明书)
주식 공개발행 회사 정보의 공시 내용과 형식 준칙 제29호 문건 - 주식발행 및 창업판 상장 신청서류 (公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第29号-首次公开发行股票并在创业板上市申请文件)
창업투자기업관리 임시방법 (創業投資企業管理暫行方法)
창업판 회사 상장공시서 (创业板公司上市公告書)」

창업판 회사 정보공시 관리방법 (創業板公司信息披露管理辦法)
창업판 회사주식모집 설명서 (創業板公司招股說明書)
창업판시장 투자자 적합성관리 실시방법 (深圳證券交易所創業板市場投資者適當性管理實施辦法)
창업판시장 투자자 적합성관리임시규정 (創業板市場投資者適當性管理暫行規定)
창업판 시장 투자자 적합성 관리업무 지침 (創業板市場投資者適當性管理業務操作指南)
심천증권거래소 창업판 영업고시지도 제1호 (深圳證券交易所創業板行業信息披露指引第1號－上市公司從事廣播電影電視業務)
심천증권거래소 창업판 업계정보공시 지침 제2호 - 약품, 바이오제품 업무 관련 상장회사(深圳證券交易所創業板行業信息披露指引第2號－上市公司從事 藥品、生物制品業務)
선전 증권거래소 창업판 업무 정보공시 지침 제1호 - 방송·영화·TV 관 련 상장회사(深圳證券交易所創業板行業信息披露指引第1號－上市公司從事廣 播電影電視業務)
비상장공개회사 관리감독 방법(非上市公眾公司監督管理辦法)

이러한 일련의 법제도적 준비 작업을 끝낸 후, 「창업판 상장관리방  
법」에 근거하여 2009년 7월20일 증권감독관리위원회는 창업판 상장  
발행 신청에 대한 결정을 하였으며, 2009년 7월 26일 발행(상장) 신청  
접수업무를 개시하였다. 8월 15일에는 ‘창업판 발행심의위원회(創業板  
發審委員會)’를 설립되었으며,<sup>55)</sup> 10월 30일 처음으로 28개의 벤처기업  
이 선전 증권거래소에 정식 상장되었다.<sup>56)</sup>

55) 北京市道可特律師事務所 著, 앞의 글, 16~19면, 37~38면.

56) 마요곤, 상계 논문, 125면.

한편, 중국증권감독관리위원회가 2013년 1월 18일 제정하여 1월 31일부터 시행되고 있는 「전국 중소기업 주식거래소 유한회사 관리 임시방법(全国中小企业股份转让系统有限责任公司管理暂行办法)」에서는 베이징 중관촌(北京中官村)에 2012년 9월 20일 개설된 전국 중소기업 주식거래소(全国中小企业股份转让系统)<sup>57)</sup>의 기능과 조직 구성, 자율감독체제, 감독관리 등에 대하여 규정하고 있다. 동 거래소에서는 비상장 주식회사의 자금조달과 합병 등을 위한 비상장 주식회사 주식의 매입과 매출이 가능하다.<sup>58)</sup> 동 거래소에 관한 내용은 해당 부분에서 상세히 소개하기로 한다.

## 2. 주요 내용

### (1) IPO와 창업판 상장관리 임시방법

「IPO와 창업판 상장관리 임시방법(首次公开发行股票并在创业板上市管理暂行办法)」는 상장요건과 상장절차를 위주로 구성되어 있다. 그 주요 내용은 다음과 같다.

#### 1) ‘창업판’ 상장요건

창업판은 선전 증권거래소 산하의 시장으로써, 주로 기술혁신 기업(벤처기업)과 고성장형 신생 중소기업들을 위한 자금조달 창구역할을

57) 전국 중소기업 주식거래소는 국무원의 승인을 거쳐 설립된 전국 규모의 주식거래소의 하나로서 중소기업 발전을 촉진하기 위하여 설립된 거래소이다. 동 시스템은 중소기업의 회사 지배구조 규범화 지원과 신용도 증강, 시장 운용의 규범화, 전략성 신성장 산업의 발전 가속화를 위하여 설립되었다. 상하이 증권거래소, 선전 증권거래소, 중국 증권 등록결산 유한회사, 상하이선물거래소, 중국금융선물거래소, 정저우 상품거래소, 파리엔상품거래소가 참가하여 베이징시에 자본금 30억원의 규모로 개설한 전국 규모 거래소이다([http://www.neeq.com.cn/gygs/201303/t20130311\\_416489.htm](http://www.neeq.com.cn/gygs/201303/t20130311_416489.htm)).

58) 베이징시 금융업무국(北京市金融工作局)과 베이징 증권감독관리국(北京证监局), 중관촌 관리위원회(中关村管委会), 전국 주식거래소 회사(全国股份转让系统公司)는 2013년 3월 29일 공동으로 주최한 국가회의에서 동 시스템의 활성화를 위하여 중소기업의 자금조달 원활화를 위한 다양한 방안을 모색한 바 있다([http://www.neeq.com.cn/xwdt/xwdt/201304/t20130401\\_424953.htm](http://www.neeq.com.cn/xwdt/xwdt/201304/t20130401_424953.htm)).

담당하고 있다. 창업판의 상장요건은 당해 시장의 특수성으로 인하여 주시장(主板, Main Board)과 중소기업판(中小板)에 비해 시장진입에 관한 요건은 완화된 기준을 적용하고 있으나, 시장진입 외의 요건에 대하여서는 더욱 엄격한 관리감독을 시행하고 있다. 즉, 창업판에서는 상장 보증추천기관의 책임 강화, 독립적인 발행심사위원회의 설치, 정보공시 방식의 효율화, 투자위험 특별공시, 지배주주의 책임 강화 등 시장관리 체계에 대하여 주시장(主板, Main Board)과 중소기업판(中小板) 보다 엄격하게 규정하여 관리하고 있다.

창업판 시장 상장을 위하여서는 「창업판 상장관리방법」의 규정에 근거하여 발행인이 실체적 요건과 절차적 요건을 모두 구비할 것을 요구하고 있다. 즉, 발행 요건으로 ① 합법적으로 설립된 지 3년 이상의 주식회사(股份有限公司)일 것, ② 성장성 기업으로 최근 2년간 연속 흑자가 발생하고 동 기간 누적순이익이 1000만 위안(인민폐) 이상이거나, 또는 최근 1년간 흑자를 기록하고 순이익이 500만 위안(인민폐) 이상이며, 최근 1년간의 영업소득이 5000만 위안(인민폐) 이상, 최근 2년간 매출액(영업소득) 성장률이 30%이상일 것, ③ 최근 분기말의 순자산(상장 전 순자산)이 2000만 위안(인민폐) 이상일 것, ④ 상장 후 주식시가총액이 3000만 위안(인민폐) 이상이고, 소액주주 지분비율이 30% 이상일 것, ⑤ 단일 업종에 종사하고, 그 생산경영활동이 법률·행정법규와 회사정관의 규정에 부합하여야 하며, 국가전략 발전방향과 일치하여야 하고, ⑥ 최근 2년간 이사(董事)와 주요임원에 대한 변동사항이 없어야 하며, ⑦ 주요임원이 최근 3년간 중국 증권감독관리위원회의 행정처분을 받거나 최근 1년간 증거거래소의 공개적인 처분을 받은 사항이 없어야 하며, 사법기관이 위법행위에 대한 사실을 조사중이지 않을 것, ⑧ 회사내부의 지배구조 확립 등이 요구된다.<sup>59)</sup>

59) 「창업판 IPO 상장관리방법」 제10조, 제12조, 제13조, 제14조, 제19조, 제25조 참고.

창업판과 주시장(主板, Main Board)·중소기업판(中小板)의 상장 자격요건은 기본적으로 합법적으로 설립되고 3년 이상 주식회사 형태로 운영된 기업이어야 한다. 다만, 창업판시장의 적용대상·상장기준·거래제도 등이 주시장(主板, Main Board)과 중소기업판(中小板)과는 다른 특성으로 가지고 있기 때문에 이에 대한 구체적인 규정은 상이하다.

예를 들면, 경영업종의 경우, 창업판시장에 상장하는 기업은 단일업종에 종사하는 주식회사일 것이 요구되지만, 주시장(主板, Main Board)과 중소기업판(中小板)의 경우에는 최근 3년간 주요 경영업종에 중대한 변화가 없으면 상장요건에 부합하는 것으로 정하고 있다.

또한, 창업판의 경우 기업 경영관리와 안정성을 위하여 발행인의 주요업무 및 이사, 임원진이 유지되어야 하고, 최대 주주 변경이 없어야 하며, 그 기간은 최근 2년으로 한다. 그러나, 주시장(主板, Main Board)과 중소기업판(中小板)에서는 최근 3년을 기준으로 규정하고 있다.

기업자산의 규모에 대하여서는 주시장(主板, Main Board)과 중소기업판(中小板)에서는 보유주식 총액이 3000만 위안(인민폐) 이상이고 순자산 대비 무형자산의 비중을 20%이하로 규정하고 있으나, 창업판의 경우 주시장(主板, Main Board)과 중소기업판(中小板) 보다 낮은 기준의 순자산 2000만 위안(인민폐) 이상으로 규정하고 있으며, 무형자산 비율에 대한 제한규정은 두고 있지 않다. 그 이유는 창업판시장에 상장하는 기업의 대부분이 ‘2고6신(兩高六新)’<sup>60)</sup>을 추구하는 하이테크 산업에 종사하는 고성장형 중소기업이기 때문이다.

또한, 발행인이 완비된 회사지배구조를 갖추고 있을 것이 요구되는데, 창업판 IPO 상장관리방법 제19조에서는 주식회사 형태의 기업법

---

60) ‘兩高六新’에서 2고(兩高)란 높은 성장성(成长性高) 높은 과학기술함량(科技含量高)을 말하며, 6신(六新)이란 신경제(新經濟), 신서비스(新服務), 신농업(新農業), 신재료(新材料), 신에너지(新能源) 및 신영업방식(新商業模式)을 뜻한다. 신영업방식에는 체인경영, 수익 포트폴리오, 금융경제 등이 포함된다(李慎波, 『新三板操作实务』, 法律出版社, 2011, 92면).

인으로서 적법한 주주총회, 이사회, 감사회 및 이사장, 이사장 비서, 감사위원회제도를 수립하도록 하고 있으며, 각각의 인원은 해당 업무를 수행할 능력을 구비한 자여야 한다.

회사내부 권력통제기관으로써 회사재무에 대한 관리감독을 담당하고 있는 감사회를 설치하고, 지배주주 또는 사실상의 지배주주(实际控制人)의 회사자본 남용(예, 대외담보 등)을 방지하고, 경영에 효율성을 제고할 수 있는 자금관리제도를 확립해야 한다(창업판 IPO 상장관리방법 제21조, 제22조, 제23조, 제24조, 제25조).

## 2) ‘창업판’ 상장 절차

창업판 상장은 「창업판 IPO 상장관리방법」에 따라 다음과 같이 진행된다. 즉, ① 사전준비→ ② 주식회사 신규설립 또는 변경설립 → ③ 상장 지도→ ④ 발행 신청서류 준비 및 상장 신청 → ⑤ 발행심의 → ⑥ 주식발행<sup>61)</sup> → ⑦ 주식상장 등의 절차를 거쳐야 한다.

### ① 상장 전 사전준비

상장주식의 종류 수량, 발행대상, 공모가격 구간 또는 가격 결정방식, 모집자금의 용도의 중대한 사항, 상장을 위한 이사회 의결권한 등에 대한 내용을 이사회에서 작성하여야 하며, 주주총회의에서 이를 의결하여야 한다(창업판 IPO 상장관리방법 제29조, 제30조).

### ② 주식회사의 신규설립 또는 변경설립

발기인 설립방식으로 주식회사를 설립하거나, 또는 기존의 유한회사를 주식회사로 변경·설립하여야 한다.<sup>62)</sup> 또한, 설립된 주식회사의 회

61) 「창업판 IPO 상장관리방법」 제3장 발행절차 제29조~제37조.

62) 중국에서는 회사법(公司法) 상 인정되는 회사형태는 주식회사(股份有限公司)와 유한회사(有限责任公司) 뿐이다. 다만, 주식회사와 유한회사를 원어방식으로 표현하여 그대로 직역하는 경우 ‘股份有限公司’는 주식회사로 ‘有限责任公司’는 유한책임회사로 번역되나 우리나라 회사법상의 회사형태와 비교하여 보면 각각 주식회사와

사지배구조를 확립하고, 회사자산의 재조정 및 채권관계 정리를 통해 회사의 영업업종을 개선해야 하고, 경영권을 확보하여야 한다.

### ③ 상장 지도(上市辅导)

「상장 보증추천 업무관리방법(上市保荐业务管理办法)」에 따르면, 상장 보증추천기관은 발행인이 주식의 신규발행 및 상장 전에 발행인의 이사·감사와 주요임원, 5%이상의 주식을 보유하고 있는 주주와 사실상의 지배주주(实际控制人) (또는 법인대표)를 대상으로 증권시장에 대한 기본지식과 법률지식에 대한 교육을 시행함으로써 상장발행 및 운영에 대한 관련 법률지식을 습득하게 하고, 정보고시제도 및 이행에 대한 법적책임과 의무를 인지하게 하고, 증권시장의 자율규제 및 공적규제에 대한 의식을 확립할 수 있도록 협조해야 한다(상장보증추천업무 관리방법 제25조).

또한 상장 보증추천기관은 교육기관 내에 被교육자를 대상으로 수강과목에 대한 시험을 통해 평가하여야 하며, 교육완료 후 보증추천기관은 해당 지역의 증권당국에 교육평가서를 제출신청하고, 증권관리당국이 접수 받아 심의한 후에 지도관리감독보고(서)를 발급한다(상장보증추천업무 관리방법 제26조).

### ④ 발행 신청서류 준비 및 상장 신청

발행인은 상장 보증추천기관을 통해 상장 발행주식 및 상장에 대한 추천을 받아, 상장 발행에 필요한 서류를 작성해서 신청하여야 한다.

상장보증추천업무 관리방법 제24조에 따라 상장 보증추천기관은 상장을 준비하고 있는 회사에 대해 전면적인 조사를 진행하고, 법률과 행정법규 및 증권감독관리위원회의 관련 규정에 발행인의 자격요건 부합여부를 확인하며, 상장 발행에 필요한 자료를 작성하여 보고·신청

---

유한회사와 가장 유사한 형태를 띠고 있으므로, 본 보고서에서는 주식회사(股份有限公司)와 유한회사(有限责任公司)로 통일하여 사용하기로 한다.



하여야 한다. 이 과정에서 상장 보증추천기관이 증권감독관리위원회에 보고할 서류에는 발행추천서, 발행인의 성장가능성 여부에 관한 의견, 최근 3년 동안의 감사(審計)보고서 및 재무보고서, 발행 방안과 발행 공고, 공모발행 설명서 및 요약, 추천기관의 심의의견서, 주식상장발행 지도보고서, 변호사 의견서 및 법률업무 보고, 이사회에 위임한 주주총회 결의, 모집자금 운영방안 및 주주총회 결의, 고정자산 투자항목허가서, 모집자금 투자가능성 연구보고서, 주식회사 설립관련 서류 및 기타 관련서류 등이 있다.

#### ⑤ 발행 심사허가

##### 가. 예비심사허가

증권감독관리위원회에는 신청서류를 접수하고 5일(영업일) 이내에 수리여부를 결정해야 하며, 수리를 결정할 경우 관련기관에서 발행인의 신청서류에 대한 예비심사(初審)를 하게 된다.

##### 나. ‘창업판 시장 발행심사전문위원회’의 심사허가

증권감독관리위원회가 공표한 「중국 증권감독관리위원회 발행심사위원회 방법(中国证券监督管理委员会发行审核委员会办法)」<sup>63)</sup>의 규정에 따라, 창업판은 독자적인 창업판 발행심사위원회를 설립하고, ‘발행심사위원회’의 독립성을 보장하기 위하여 주시장(主板, Main Board)의 발행심사위원회 또는 합병구조조정위원회 위원의 겸업을 금지하고 있다(중국 증권감독관리위원회 발행심사위원회 방법 제2조, 제7조).

‘창업판 발행심사위원회’는 총 35명의 위원으로 구성되어 있으며, 구성원 중 5명은 증권감독관리위원회 소속이며, 나머지 30명의 위원은 증권감독관리위원회에서 창업판의 특성을 고려하여 관련 업무 지식·기술 및 관리수준이 높은 전문가를 임용하여 구성하고 있다(중국 증권감독관리위원회 발행심사위원회 방법 제6조 제3항).

63) 「중국 증권감독관리위원회 발행심사위원회 방법」은 증권감독관리위원회가 2009년 5월 13일 개정, 2009년 6월 14일부터 시행하여 오고 있음.

‘창업판 발행심사위원회’는 법률, 행정법규 및 증감회의 규정에 근거하여, 주식 발행 신청 관련 요건의 부합여부를 심의하고, 추천기관·회계사무실·법률사무소·자산평가기관 등 증권서비스 관련기관 및 주식발행 관련전문가의 의견서를 심의하고, 증권감독관리위원회 관련 기관부처에서 발급한 예비보고서를 심의하고, 동시에 법에 따라 주식발행 신청에 대한 심의의견을 제시하는 책임을 맡고 있다(중국 증권감독관리위원회 발행심사위원회 방법 제10조~제17조).

또한, 증권감독관리위원회는 ‘창업판 발행심사위원회’의 관리감독을 강화하고, 발행 심사·허가 등의 업무처리 능력을 제고하기 위하여 ㉠ 창업판 발행심사위원회는 업무의 효율성·공정성, 건전성을 재현할 수 있는 창업판 발행심사위원회의 업무시스템 확립을 위해 노력하여야 하고, ㉡ 창업판 발행심사위원회의 업무 처리 능력과 투명성을 제고하기 위하여, 발행인의 명단·회의 시간·발행인의 이행의무 승낙서와 회의에 참석한 발행심사위원의 명단을 증권감독관리위원회의 홈페이지에 공시하여야 하며, ㉢ 발행심사위원회에 대해 ‘문책제도’를 시행하고, 발행심사위원의 업무규율 위반행위로 인한 심각성 여부를 고려하여 시정·경고·해임처분을 하거나, 범죄에 속할 경우 사법기관에 이관하여 처리할 수 있도록, 발행심사위원의 위법·위반행위에 대한 고발 감독관리제도(举报监督机制)를 확립하고 있다(중국 증권감독관리위원회 발행심사위원회 방법 제38조~제43조).

#### ⑥ 주식발행

발행인이 주식을 발행하기 전에 추천기관에서 작성한 추천서, 증권서비스기관에서 작성한 서류 및 기타 주식발행과 관련한 서류의 내용을 중심으로 작성한 ‘투자설명서’와 공모금액을 증권감독관리위원회의 웹사이트에 공시해야 하며, 동시 증권감독관리위원회에서 지정한 간행물에도 관련 정보를 공시하여야 한다.

발행인은 증권감독관리위원회로부터 발행심의 허가를 받은 날로부터 6개월 이내에 주식을 발행하여야 하며, 6개월이 지난 후에도 주식을 발행하지 않을 경우 심의서류는 실효가 되며, 반드시 증권감독관리위원회의 심의를 다시 받은 후에야 주식을 발행할 수 있다.

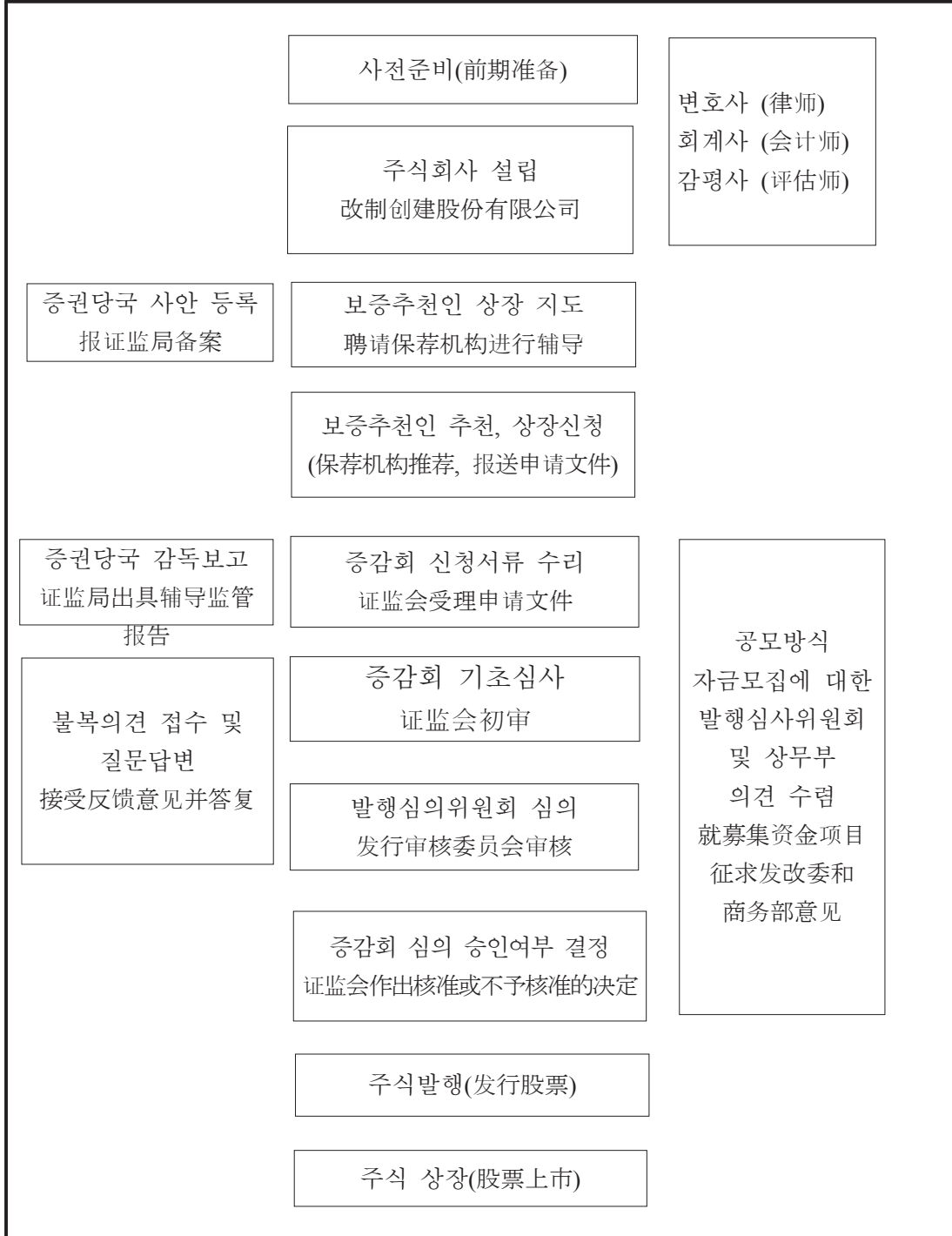
#### ⑦ 주식상장

발행인이 주식을 공개발행 한 이후, 선전 증권거래소에 주식상장 거래신청을 해야 한다. ‘선전 창업판 상장규칙’에 따라, 발행인이 선전 증권거래소에 주식의 최초 공개발행을 신청할 경우, 반드시 상장 보고서(신청서), 상장주식의 이사회와 주주총회 결의, 투자설명서, 상장공고서 등의 서류를 제출하여야 한다.

선전 증권거래소에 설립된 상장위원회에서 상장 신청에 대한 승인여부에 대해 심의의견서를 작성하고, 동 증권거래소는 상장 신청서를 접수한 날로부터 7일(거래일) 이내에, 상장위원회 의견에 근거하여 승인여부를 결정해야 한다.

주식 상장이 승인된 경우, 발행인은 주식 상장 5일전에 지정한 웹사이트를 통해 상장공고서, 회사정관, 상장주식의 이사회와 주주총회 결의를 신청하여야 하고, 법률의견서 및 상장 보증추천서를 공시해야 한다. 또한, ‘투자설명서’를 공시한 후에 허위기재 사실을 발견한 경우 또는 리스크의 존재여부 등에 대해 상장 첫날 이에 대한 명확한 공시를 의무화하고 있다.

[그림1] 창업판 상장절차(企业在创业板上市的流程图)<sup>64)</sup>



64) 北京市道可特律师事务所 著, 『创业板上市筹备与战略指南』, 北京大学出版社, 2009, 48면의 표와 양효령, 앞의 글, 51면의 표를 수정·보완한 표임.

## 3) ‘창업판’ 정보공시 제도

창업판의 정보공시제도는 창업판 시장에서 주식발행, 상장과 거래 과정에서 회사가 법률의 규정에 따라 주식발행, 상장과 거래 과정과 관련한 각종 정보를 합리적인 수단을 통해 공개하는 것을 말하며, 정보공시의 주요 목적은 증권거래가 이루어지는 유통시장에서 정보비대칭이 존재함에 따라 투자자들에게 필요한 정보를 제공하여 자신의 판단과 책임 하에 적정한 투자의사결정을 할 수 있도록 하고, 관리감독 기관으로 하여금 상장회사를 감독함으로써 창업판 시장의 안정성과 건전한 발전을 추구하기 위함이다.<sup>65)</sup> 창업판의 정보공시는 발행 신청 전의 정보고시, 상장 신청 단계의 정보공시 및 주식 상장 후 유통단계의 정보공시를 포함하고 있다.<sup>66)</sup>

## ① 발행 신청 전의 정보고시 내용과 방식

정보고시의 내용과 방식에 관해, 먼저 주식 발행 신청 전에 발행인은 ‘투자설명서’를 통해 정보를 공시하게 되며,<sup>67)</sup> 발행인(회사 주식상장 전), 상장회사(주식 상장 후) 및 기타 정보공시의무자는 정보공시의무를 시행하는 과정에서 반드시 ‘진실성’, ‘정확성’, ‘완전성’, ‘적시성’, ‘공평성’에 부합하여야 한다(창업판 IPO 상장관리방법 제41조).

「공개발행 증권의 회사 정보공시 내용과 형식에 관한 준칙 제28호-창업판회사 투자설명서(公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第28号-创业板公司招股说明书)」(이하, ‘창업판 투자설명서 28호 준칙’이라 칭함)의 규정에 따라, 발행인이 주식발행 신청을 하기 위해서 공시해야 할 내용에는 발행인의 기본사항, 중개기구의 기본사항, 동기(本次) 발행의 기본사항, 발행인의 경영상태·재무상태·경영능력 유지와

65) 北京市道可特律师事务所 著, 앞의 글, 49면.

66) 양효령, 앞의 글, 52~56면.

67) 「창업판 IPO 상장관리방법」 제38조.

기업 성장에 대해 직접적으로 또는 간접적으로 불리한 영향을 미칠 수 있는 모든 위험요인, 발행인인 회사의 주영업 업무, 창의성과 창의성 지속가능성, 발행회사의 주요자산(특히 발행인이 보유하고 있는 기술 및 핵심기술자 등에 관한 내용), 동종 업종과의 경쟁과 특수관계인과의 거래, 발행회사의 이사·감사 등 주요임원에 대한 임면과 기타 핵심 인사, 발행회사의 지배구조, 해당 공모자금의 운영계획, 발행인의 향후 발전계획, 기타 생산경영활동·향후 발전 혹은 재정 상태에 대해 중요한 영향을 미칠 수 있는 사항 등이 있다(창업판 투자설명서 28호 준칙 제18조, 제19조).

또한, ‘투자설명서’는 증권감독관리위원회가 지정한 웹사이트에 공시해야 하며, 동시에, 증권감독관리위원회가 지정한 정소에 관련 자료를 비치하여 대중이 열람할 수 있도록 하여야 하며, 또한 증권감독관리위원회에서 지정한 간행물에도 관련 정보를 공시해야 한다.

### ② 상장 신청 단계의 정보공시 내용과 방식

발행인은 증권감독관리위원회에 반드시 상장 주식에 대한 신청을 해야 하며, 상장 신청 단계에서 발행인은 「선편 증권거래소 창업판 주식 상장 규칙(深圳证券交易所创业板股票上市规则)」(이하, ‘선편 창업판 상장규칙’이라 함)의 규정에 따라, 발행인의 기본사항, 주권과 사원의 현황, 이사·감사 등 주요임원과 핵심기술자의 기본 현황과 주식 보유 현황, 동종 업종과의 경쟁과 특수관계인과의 거래, 재무회계자료, 기타 중대한 사항 등의 정보를 공시해야 한다(동 규칙 제1조).

### ③ 주식 상장 후 유통단계의 정보공시 내용과 방식

주식 상장 후 유통단계에서도 상장회사는 지속적으로 정보공시 의무를 이행하여야 하며, 다음의 두 가지 사항에 대한 정보를 공시해야 한다. 즉, 회사 경영 상태에 관한 정보와 주식 가격에 영향을 미칠 수

있는 정보이다. 창업판에 상장한 회사의 주요 공시형태에는 정기공시와 수시공시(临时报告)가 있다(선전 창업판 상장규칙 6.2.2).

#### 가. 정기공시

상장회사는 법률·행정법규·부문규장·규범성문건 및 상장규칙<sup>68)</sup>에서 규정한 기한 내에 증권감독관리위원회 및 선전 증권거래소의 관련규정에 근거하여 정기공시 보고서를 작성하여 공시하여야 한다. 정기공시는 정기보고, 반기보고 및 분기보고로 구성된다.

정기보고의 정보공시 기간은 매 회계연도 종료일로 부터 4개월 내에, 또는 회계연도 종료일로 부터 2개월 내에 정기보고 공시가 불가능한 상장회사의 경우에는 반드시 당해 회계연도 종료 후 2개월 이내에 업무실적 보고서를 공시하여야 한다. 특별한 이유 없이 정기보고서를 작성할 수 없어 이를 이사회에서 결정한 경우, 이사회 공지방식을 통해 대외적으로 관련사항을 공시하여야 한다. 정기보고 내용 중의 재무회계보고는 반드시 회계감사를 거쳐야 한다. 또한, 상장회사

68) 중국의 법률과 하위법규들은 명칭에 관계없이 그 제정권이 있는 기관에 따라 법률과 행정법규, 부문규장, 지방성법규, 지방정부규정, 자치조례와 단행조례로 나뉘어진다. 법률로는 전국인민대표대회에 입법권이 있는 법률과 전국인민대표대회 상무위원회에서 제정하는 기본법률 이외의 기타 법률이 있으며, 국무원에서 제정하는 행정법규, 국무원 소속의 각 부처 및 위원회에서 제정하는 부문규장, 성·자치구·직할시 등의 인민정부에서 제정하는 지방성 법규가 행정입법에 속한다. 또한 성·자치구·직할시의 인민대표대회 및 그 상무위원회에서 제정 또는 비준하는 지방성 법규와 민족자치를 실시하는 지방의 인민대표대회에서 제정하는 자치조례와 단행조례가 있다.

규범성문건의 광의의 정의에는 위의 각 입법성 문건과 그 밖의 국가기관과 다른 단체에서 정하는 비입법성 문건이 모두 포함된다. 증권 관련 단체의 규칙은 이러한 광의의 규범성문건에 속한다. 협의의 규범성문건에는 입법성 문건을 제외한 구속력 있는 비입법성 문건을 말하는 것으로서, 위 본문에서의 규범성문건은 이러한 협의의 규범성문건을 말한다고 할 수 있다.

또한 전국인민대표대회 등에서는 정책성문건(政策性文件)을 채택할 수 있는 바, 이러한 정책성문건은 법률과 하위법규의 제·개정 방향을 정하게 되기 때문에, 금융법제에 대한 정확한 이해를 위하여서는 기본적인 법규형태의 관련 법제 외에도 정책성문건에 대한 이해가 필요하다.

는 매년 회계연도 보고 공시 후 1개월 이내에 반드시 정기보고 설명회를 개최하여, 투자자에게 회사의 발전전략·생산경영활동·신상품과 신기술개발·재무상황과 경영실적, 투자프로젝트 등에 대해 진실하고 정확하게 공개하여야 한다.

반기보고는 매 회계연도 반년이 종료된 날로부터 2개월 이내 공시해야 한다. 상장회사의 반기보고서 내용 중 재무회계보고서에는 회계감사를 받지 않아도 되지만, 만약 하반기에 이윤분배를 계획하고 있거나, 회사 적립금을 지분으로 증자할 경우 또는 손실을 보충할 경우, 증권감독관리위원회 혹은 선전 증권거래소에서 회계감사를 받도록 규정한 기타 상황의 경우에는 반드시 회계사무소의 회계감사를 받아야 한다.

분기보고는 매 회계연도 3개월, 9개월이 종료된 후 1개월 이내에 공시하도록 하고 있으며, 상장회사의 제1분기 보고는 전년도 정기보고의 공시기간 이후로 하여야 하고, 분기보고서에 포함된 재무자료는 회계감사를 받지 않는 경우가 일반적이며, 이는 정보공시의 부담을 줄이기 위한 것이다.

#### 나. 수시공시

수시공시는 상장회사가 법률·행정법규·부문규장·규범성문건 및 상장규칙에서 규정한 기한 내에 증권감독관리위원회의 및 선전 증권거래소의 기타 관련규정에 근거하여 공시한 정기공시 보고 이외의 공시를 말한다. 수시공시와 관련이 있는 비치한 중요서류는 반드시 선전 증권거래소에서 지정한 웹사이트에 공시하여야 한다.

상장회사는 수시공시와 관련하여 중요한 사건, 예를 들면 이사회·감사회의 의결사항, 의향서 혹은 협의서의 체결 및 상장회사가 알고 있거나 알고 있어야 할 중요한 사정 등이 발생한 경우에는 즉시 이를 공시해야 할 의무가 있다.

상장회사의 주식가격에 영향을 줄 수 있는 중요한 사건이 발행하여 이를 해결하기 위한 방안을 마련하고 있는 단계에서도 상장회사는 관



런 사항과 발생한 사실을 즉시 공시해야 한다. 여기에는 해당 사안의 비밀을 유지할 수 없는 상황이 발생한 경우, 관련정보를 시장에 유포하거나 허위정보를 유포한 경우, 상장회사 주식 매매에 있어서 이상거래가 발생한 경우 등이 포함된다.

또한, 상장 후 정보 공개의 적시성을 위해 회계연도 종료 후 2개월 내에 정보공시를 하지 않은 기업에 대해서는 보고를 요구하고 있으며, 수시 공시는 전자공시 방법을 통해 실시간으로 제공해야 한다. 긴급한 상황이 있는 경우에는 일시적으로 거래중지를 신청할 수 있으며, 일시적 거래중지가 있으면 즉시 공시해야 한다.

## (2) 선전 증권거래소 창업판 주식 상장 규칙

「선전 증권거래소 창업판 주식 상장 규칙(深圳证券交易所创业板股票上市规则)」(이하, ‘선전 창업판 상장규칙’이라 함)은 「창업판 상장관리방법(创业板上市管理办法)」 제51조의 ‘증권거래소는 창업판의 특징에 부합하는 상장·거래·폐지제도를 수립해야 한다.’는 규정에 근거하여 제정된 규칙이다. 선전 창업판 상장규칙은 창업판에 상장하는 기업의 특성을 고려하여 투자자의 리스크 관리를 강화하고, 시장의 효율성을 제고함과 동시에 건전성을 확보하는 것을 목표로 하고 있으며, 2009년 6월 5일부터 공고, 시행되어오고 있다.

창업판 시장의 상장회사는 유가증권상장시장(主板, Main Board)과 중소기업판(中小板)에 상장된 회사들에 비해 회사 경영규모가 영세하고, 고성장형의 안정성이 결여되어 있어 리스크가 상대적으로 크다는 특색을 고려하여, 선전 창업판 상장규칙에서는 주시장(主板, Main Board)과 중소기업판(中小板) 상장규칙과는 다른 특수한 규정들을 많은 부분 포함하고 있다.

1) 지배주주와 사실상의 지배주주에 대한 관리감독 강화

‘선전 창업판 상장규칙’에서는 이사·감사 및 주요임원이 서명한 ‘성명서 및 승낙서(声明及承诺书)’, ‘지배주주와 사실상의 지배주주(实际控制人)의 성명서 및 승낙서(控股股东, 实际控制人声明及承诺书)’를 통해 지배주주(控股股东) 및 사실상의 지배주주(实际控制人)의 정보공시 책임의식을 강화하고, 지배주주(控股股东) 및 사실상의 지배주주(实际控制人)의 행위를 규범화하는 동시에, 지배주주(控股股东)와 사실상의 지배주주(实际控制人)가 작성한 성명서의 내용과 각종 이행사항에 대한 엄격한 이행을 요구하고 있다. 관련 규칙의 규정 및 이행사항을 위반하는 경우 사안의 심각성을 근거로 책임에 대한 처분을 할 수 있도록 하고 있다(선전 증권거래소 창업판 주식 상장 규칙 3.1.1~3.1.9).

2) 상장 보증추천기관 및 관리감독 강화

선전 증권거래소에서는 상장기업이 주식을 상장할 때 ‘상장 보증추천제도’를 시행하고 있으며, 선전 창업판 상장규칙 제4장과 2009년 5월 개정된 「증권발행 상장 보증추천업무관리방법(证券发行上市保荐业务管理办法)」에서 상장 보증추천기관의 권리·의무와 관리감독 책임에 관한 내용을 구체적으로 규정하고 있다.

상장 보증추천기관의 책임을 강화하기 위하여, 선전 창업판 상장규칙에서는 상장 보증추천기관은 신의성실의 원칙과 충실의무를 준수해야 하며 증권감독관리위원회의 관련규정에 따라 발행인의 경영상태 및 직면한 리스크와 문제점에 대해 전면적인 조사를 하고, 상장 보증추천기관의 현장 조사를 통해 발표한 의견서에 허위 기재, 오해를 유발할 수 있는 설명 또는 중대한 사항에 대한 누락이 없어야 한다. 즉, 공시한 상장회사 자료의 진실성·정확성·완전성 및 적시성에 대한 보장을 하여야 한다.<sup>69)</sup>

상장 보증추천기관의 발행인에 대한 지속적인 지도감독 기간에 대하여서는 「증권발행 상장 보증추천업무 관리방법(证券发行上市保荐业务管理办法)」 제36조 제2항에서 창업판에서 신규주식을 발행할 경우, 중소기업판(中小板)의 추천기간인 2회계연도보다 1년이 더 길다. 즉, 주식을 상장한 당해 연도의 나머지 기간 및 이후 3회계연도이다. 창업판의 상장회사가 신주, 전환사채를 발행한 때의 지속적인 지도감독 기간은 주식·전환사채를 상장한 당해 연도의 나머지 기간 및 이후 2회계연도 로 규정하고 있다. 창업판 상장기업 보증추천기간은 법정 관리감독 후 증권거래소의 판단 에 따라 관련 문제 및 리스크 해결 전까지 연장할 수 있다(동 방법 제37조).

발행인이 창업판에서 신규주식을 발행할 경우, 상장 보증추천기관은 지속적인 지도감독 기간에 정기보고, 반기보고 공시 후 15일 이내에 증권감독관리위원회에서 지정 웹사이트에 추적보고서를 공시하고, 발행인의 이행의무 및 고지의무 등에 대한 사항을 분석하여 의견을 제시하여야 한다. 발행인 수시보고에서 고지한 공모자금·내부거래·위탁재무현황·타사에 제공한 담보 등의 중요한 사항과 관련하여 상장 보증추천기관은 수시보고를 공시한 날로부터 10일 이내에 관련 사항을 분석하여야 하고, 증권감독관리위원회 지정 웹사이트에 전문의견을 발표하여야 한다(동 방법 제36조 3항).

### 3) 지배주주, 사실상의 지배주주 및 기타 주주의 주식거래 제한

창업판 상장규칙에서는 상장회사의 주권과 경영의 안정성을 위하여 지배주주, 사실상의 지배주주(实际控制人) 및 기타 주주의 주식거래를 일정부분 제한하고 있다. 즉, 지배주주 내지 사실상의 지배주주가 소유하고 있는 주식은 발행인이 주식을 상장한 날로부터 3년 내에 양도

69) 「선전 창업판 상장규칙」 제4장, 「증권발행 상장 보증추천업무관리방법(证券发行上市保荐业务管理办法)」 제4조, 제24조.

가 불가능하며, 다른 주주가 소지하고 있는 주식 중에서 신규주식 발행 신청 6개월 이전에 증자한 주식에 대하여서는 발행인 주식 상장일로부터 12개월 이내에는 양도를 할 수 없으며, 12개월에서 24개월 이내에는 기타 주주가 소지하고 있는 지분의 50%를 초과하여 거래할 수 없다. 24개월 이후에는 나머지 주식에 대한 매매를 할 수 있다. 지배주주나 사실상의 지배주주 외의 다른 주주가 소지하고 있는 주식은 「회사법(公司法)」 규정에 따라 상장 1년 이내에 양도를 할 수 없다.

또한, 2010년 11월 4일 선전 증권거래소는 창업판 상장사들의 임원이 직행위를 방지하기 위하여 「창업판 상장회사의 이사, 감사 및 고위 임원의 회사주식 매매 행위 규범 강화에 관한 통지(关于进一步规范创业板上市公司董事、监事和高级管理人员买卖本公司股票行为的通知)」를 마련한 바 있다. 창업판 상장회사의 고위임원이 주식상장일 이후 6개월 이내에 이직하는 경우, 이직 신고일로부터 18개월간 해당 기업 소유 주식의 양도를 금지하며, 7개월에서 12개월 내에는 이직시 신고일로부터 12개월 간 주식매매를 금지할 것을 규정하고 있다.

#### 4) 정보공시제도

투자자들로 하여금 상장회사의 경영 현황을 쉽게 접하고, 정보공시의 적시성과 효율성을 제고할 수 있도록 정기공시와 수시공시제도를 시행하고 있는데, 창업판에서는 정기공시와 수시공시 이외에도 ‘분기보고’ 규정을 더 마련하여 두고 있다(선전 창업판 상장규칙 6.2).

창업판에서는 정오 휴장시간 또는 오후 3시 30분 이후에 창업판 상장회사들로 하여금 지정한 웹사이트를 통해 정보를 수시공시하게 하여 투자자들의 실시간 정보 수집을 가능케 하고 있다. 또한, 매년 회계연도별 연도보고서 공시 후 1개월 이내에 반드시 정기보고 설명회를 개최하하도록 하여, 상장회사의 발전전략·생산경영활동·신상품과 신기술개발·재무상황과 경영실적, 투자프로젝트 등에 대하여 진실하고 정확하게 공시할 것을 요구하고 있다.

상장회사의 정기공시 자료는 증권감독관리위원회에서 지정한 간행물에 공개해야 하며, 수시공시와 정기공시 자료 전문을 증권감독관리위원회에서 지정한 웹사이트와 회사 홈페이지에 공시하도록 하여 창업판 상장회사의 정보공시에 필요한 비용을 절감할 수 있도록 하는 한편, 일반투자자들로 하여금 비치된 자료를 손쉽게 열람할 수 있도록 하였다(동 규칙 6.18, 7.2, 7.5).

#### 5) 상장폐지 제도

창업판의 상장회사들은 발전 잠재력이 있는 동시에 회사의 규모가 영세하고, 경영이 불안정하기 때문에 주시장 상장회사에 비하여 리스크가 큰 편이다. 따라서, 실적이 좋은 회사의 창업판 상장을 유도하여 시장 신뢰성을 제고하는 한편, 실적이 좋지 않은 상장회사들에 대해서는 엄격한 퇴출시스템을 도입하여 시행하고 있다.

선전 창업판 상장규칙에서는 주시장(主板, Main Board)에서와 달리 주식 위탁매매제도를 의무적용하지 않고 바로 상장폐지 절차를 진행할 수 있도록 하였다. 상장폐지 후 시스템의 기준요건에 부합하는 회사는 중국증권업협회에 주식 위탁매매를 위한 위탁신청이 가능하다.<sup>70)</sup>

또한, 다양한 상장폐지 기준을 신설하여 상장회사를 평가하는 등 시장의 효율성을 제고하고 있다. 상장회사의 회계보고서와 관련하여 회계사무소의 의견이 부정적이거나 또는 의견 제시를 거절당한 경우, 상장회사의 120일 거래기준으로 거래량 100만주 이하인 경우 등이 그것이다.

다음의 사정이 발생한 상장회사에 대해서는 상장폐지 절차를 간소화하여 시간을 단축하고 있다. 즉, i) 법정기간 내에 정기보고 또는 반기보고를 하지 않은 상장회사에 대한 상장폐지 시간을 주시장(主板, Main Board)에서 규정하고 있는 6개월에서 3개월로 단축 되었으며, ii)

70) 양효령, 앞의 글, 60면.

순자산가치가 마이너스인 상장회사와 회계사무소의 상장회사 회계보고서에 대한 심의결과가 부정적이거나 iii) 의견 제시를 거절당한 상장회사의 경우, 상장폐지 임시결정 이후 정기보고 자료가 아닌 반기보고 자료에 근거하여 상장폐지 여부를 결정하고 있다(선전 창업판 상장규칙 13.3.1).

### (3) 창업판 투자자보호 관련 법제

창업판 상장회사에 대한 투자가 주시장(主板, Main Board)에 비해 상대적으로 리스크가 크기 때문에 투자자의 투자경험과 리스크 식별 능력 및 수용능력도 더욱 높은 수준으로 요구된다.

증권감독관리위원회와 선전 증권거래소에서는 투자자의 신중한 투자원칙과 투자 리스크관리체계를 확립하기 위한 방안으로 다음의 3가지 관련 규정 즉, 「창업판 시장 투자자 적합성 관리 임시규정(创业板市场投资者适当性管理暂行规定)」, 「창업판 시장 투자자 적합성 관리시행방법(创业板市场投资者适当性管理实施办法)」 및 「창업판 시장 투자자 적합성 관리업무 지침(创业板市场投资者适当性管理业务操作指南)」을 마련하여 시행하여 오고 있다.

선전 증권거래소와 중국증권업협회는 증권회사가 시행하고 있는 창업판 시장 투자자 적합성 관리와 투자자 교육 등을 자율적으로 관리·감독 하여야 하며, 중국 증권등록결제 유한회사(中国证券登记结算有限公司)는 창업판 투자자의 적합성관리에 필요한 기술지원과 자문을 제공하여야 한다. 또한, 증권회사는 투자자의 거래 의사에 근거하여 증권거래를 진행하고, 투자자의 정보를 수집하여 이 자료를 통해 투자자의 리스크 식별능력과 수용능력을 측정하는 동시에, 측정결과를 투자자에게 고지함으로써 투자자 자신이 창업판 시장에 대한 투자 적합성을 판단하는데 참고할 수 있도록 자료를 제공해야 한다.<sup>71)</sup>

---

71) 양효령, 위의 글, 61~62면.

창업판 시장에서는 투자자 보호를 위하여 창업판 거래 신청이 가능한 대상을 거래 경력 2년 이상의 일반 투자자로 규정하고 있으며, ‘창업판 시장 투자리스크 설명서’는 반드시 투자자가 증권회사의 영업장소에서 서명하고, 투자자가 ‘창업판 시장 투자리스크 설명서’에 서명하면, 증권회사의 해당 업무담당 직원은 투자자가 체결한 내용을 대조·확인하여 서명을 확인 하여야 한다. ‘창업판 시장 투자리스크 설명서’에 서명한 날로부터 2일 이후에 창업판 시장에서 거래신청을 할 수 있다(창업판 시장 투자자 적정성 관리시행방법(创业板市场投资者适当性管理实施办法) 제4조에서 제6조).

거래경력 2년 미만의 일반 투자자가 창업판 시장에 투자하려는 경우에는 ‘창업판 시장 투자리스크 설명서’에 서명하면서, 시장 리스크를 본인이 부담한다는 내용의 ‘특별 성명서’를 작성해야 한다. 이 경우 ‘창업판시장 투자리스크 설명서’는 반드시 증권회사 영업부 책임자의 확인을 거쳐야 하며, 서명한 날로부터 5일 이후에 창업판 시장에서의 거래가 가능하다(창업판 시장 투자자 적합성 관리시행방법 제7조).

### Ⅲ. 전국 중소기업 주식거래소 관련 법제

#### 1. 구 성

중국의 장외시장 중에서 기존의 구 삼판시장(三板市场)은 2001년 주 시장(main board)의 상장폐지 종목에 대한 거래<sup>72)</sup>와 STAQ시스템, NET

72) 중국 구 회사법(현행 회사법은 2006년 1월 1일부터 시행) 제138조와 제139조에서 상장폐지회사 투자자는 주주으로써 합법적으로 설립한 증권거래소에서 해당주식을 양도할 수 있도록 하였으며, 손실상장회사의 상장거래임시증지와 상장정지 실시방법 제22조에는 ‘주권상장폐지 회사는 규정에 따라 중국증권업협회가 허가한 증권회사와 협의를 체결하고 증권회사에게 주식의 양도를 위탁한다’고 규정되어 있었다(陈建渝, ‘我国新三板做市商制度构建初探’, 法制博览, 2013. 3, 212면; 이항빈, ‘중국 상장회사의 상장폐지에 관한 법적 연구’, 박사학위논문, 동아대학교 대학원, 2012, 152면). 이러한 점에서 상장폐지회사에 투자한 주주들의 출구 역할을 할 수 있는 장외거래시장을 구축할 필요가 있었다고 할 것이다.

시스템 종목에 대한 증권회사의 장외거래를 시행할 수 있도록 설립된 것이다. 중국 증권업협회는 2001년 6월 중국 증권감독관리위원회의 허가를 받아 「증권회사 주식양도 업무대행방법(证券公司代办股份转让服务业务试点办法)」에 따라 구 삼판 거래를 시작하였다.

‘삼판시장(三板市场)’은 2001년 주시장(主板, Main Board)의 퇴출제도 시행에 따른 상장폐지종목의 거래와 ‘주식양도대행시스템’의 시행으로 전국 증권거래 자동 가격등록 시스템(全国证券交易自动报价系统 : STAQ), 전국 증권거래시스템 유한회사(全国证券交易系统有限公司 : NET)에서 거래된 종목에 대해 장외거래를 시행할 수 있도록 설립 되었으나, 주로 거래되고 있는 종목이 부채재산과 상장폐지 종목으로 신주발행과 증자 기능을 발휘할 수 없는 단순한 유통시장이다.<sup>73)</sup>

그러나, 이러한 구 삼판시장은 거래되는 주식수가 많지 않고, IPO와 증자기능을 원활히 발휘하지 못하는 단순한 유통시장에 불과하여, 2006년 1월 베이징 중관춘 과학기술단지(北京 中關村 科技園區) 내에 신삼판 시장을 설립하고 하이테크 벤처기업들을 대상으로 시범 운영하여 왔다. 2012년 8월에는 신삼판 시범운영지역을 베이징 중관춘 과학기술 단지를 비롯하여, 상하이 장강(上海 张江) 첨단사업개발구, 텐진 빈하이(天津 滨海) 첨단기술구, 우한 동후(武汉 东湖) 신기술산업개발구 등 첨단과학기술단지로 확대한 바 있으며,<sup>74)</sup> 이를 토대로 주시장과 중소기업

---

또한, 1) 기본적으로, 각 지역별로 분산되어 있고 상호 독립적인 시스템이며, 2) 전국적인 관련 규정이 존재하지 않으며, 3) 시장조성자(Market-maker, 做市商) 제도 도입 등 거래 활성화를 위한 조치가 필요했던 점, 4) 증권회사, 회계사무소, 법률사무소 등 이른바 중개기구의 역할과 책임이 불분명한 점, 5) 공시제도 등의 미비, 6) 투자자 요건 등 투자자 보호를 위한 제도의 미비, 7) 정식 상장기업으로 전환하기 위한 platform으로서의 역할 미비 등의 이유를 그 원인으로 보기도 한다(변용재, 앞의 글, 126면)

73) 程炼, ‘중국자본시장의 발전 및 문제점’, 『중국 금융시장포커스』, 자본시장연구원, 2012년 5월, 2면.

74) 이형기, ‘중국 장외시장 현황과 과제’, 『중국금융시장포커스』, 증권자본시장연구원, 2010년, 85~86면.



업판, 창업판과 함께 다층적인 자본시장 체계를 구축하게 되었다. 일찍이 중국 정부는 「금융업발전과 개혁 ‘12·5’ 계획(金融业发展和改革‘12·5’规划)」에서 ‘장외시장의 중소기업에 대한 지원강화’ 의지를 표명한 바 있으며, 삼판시장과는 달리 증자 등의 자금조달 기능과 등록준비 지원 기능이 강화된 실질적인 장외거래시장을 개설하여 상장요건을 구비하지 못해 자금조달의 어려움을 겪고 있는 하이테크 및 고성장 신흥기업에게 금융서비스 제공의 필요성을 느껴 왔던 것이다.

중소기업의 역할이 강조되면서 창조경제의 주축이 될 중소기업 육성의 필요를 느낀 중국은 2013년 창조·창업형 중소기업 전용 자본시장을 구축을 위하여 전국 중소기업 주식거래소를 허가한 바 있다. 중국 증권감독관리위원회의 비준을 거친 「전국 중소기업 주식거래소 업무규칙(全国中小企业股份转让系统业务规则)」이 2013년 2월부터 시행된 것이 그 시작이라고 할 것이다.

이에 따라, 중국 정부는 2013년 1월 16일 비상장 중소기업의 주식을 거래할 수 있는 전국구 장외시장인 전국 중소기업 주식거래소를 베이징에 개설하고, 국무원의 허가를 받아 증권감독관리위원회 산하 기관으로 ‘전국 중소기업 주식거래소 유한회사(全国中小企业股份转让系统有限责任公司)’(이하, ‘중소기업 주식거래 유한회사’라 함)를 설립하여 운영하고 있다. 증권감독관리위원회와 전국 중소기업 주식거래소는 전국 중소기업 주식거래소의 원활한 운영과 투자자의 이익을 보호하기 위하여 업무와 관련된 규정과 세칙을 제정하여 시행하고 있다.

이러한 규정으로는 증권감독관리위원회에서 2013년 2월 2일부터 제정·시행한 「전국 중소기업 주식거래소 유한회사 관리 임시방법(全国中小企业股份转让系统有限责任公司管理暂行办法)」 외에도, 2월 8일부터 제정·시행되고 있는 「전국 중소기업 주식거래소 업무임시규칙(全国中小企业股份转让系统业务规则)」(이하, ‘중소기업 주식거래소 업무규칙’이라 칭함), 「전국 중소기업 주식거래소 투자자 적합성 임시관리

세칙(全国中小企业股份转让系统投资者适当性管理细则)」, 「전국 중소기업 주식거래소 주관회사 보증추천업무 임시규정(全国中小企业股份转让系统主办证商业务规定)」, 「전국 중소기업 주식거래소 등록기업 정보공시세칙(全国中小企业股份转让系统挂牌公司信息披露细则)」, 「전국 중소기업 주식거래소 주관회사 관리 임시세칙(全国中小企业股份转让系统主办证商管理细则)」등이 있다. 또한, 비상장공개회사<sup>75)</sup>에 관한 규정들도 다수 마련되어 함께 운용되고 있다.

아래는 전국 중소기업 주식거래소와 관련 규정들을 정리한 표이다.

[표7] 전국 중소기업 주식거래소 관련 규정

구분	명칭	제정
법률	중국 회사법(中华人民共和国公司法)	2005.10.27
	중국 증권법(中华人民共和国证券法)	2005.10.27
	중국 증권투자기금법(中华人民共和国证券投资基金法)	2012.12.28
행정 법규	证券公司监督管理条例	2008.4.23
	证券公司风险处置条例	2008.4.23
	국무원 관공청의 각종 거래소 정리 실시에 관한 의견 (国务院办公厅关于清理整顿各类交易场所的实施意见)	2012.7.20
	국무원의 각종거래소 정리를 통한 금융위험규범화 실시 에 관한 결정(国务院关于清理整顿各类交易场所切实防范金	2011.11.11

75) 비상장공개회사는 그 주식이 아직 증권거래소에 상장되어 있지 않은 주식회사로서 1) 주식이 특정대상에게 발행되거나 양도되어 주주 총수가 200인을 초과하게 되는 기업 내지 2) 주식이 공개적인 방식으로 일반인에게 공개적으로 양도되는 기업을 말한다. 이러한 비상장공개회사의 주식은 중국증권등록결제회사(中国证券登记结算公司)에 집중등록되어 보관되며, 공개적인 양도는 법에 따라 설립된 증권거래장소(전국 중소기업 주식거래소 등)에서 진행되어야 한다. 한편, 비상장공개회사로서의 공개적인 주식양도나 신주발행의 편의를 위하여 재무요건을 두고 있지 않으며, 상장절차 상 발행심사위원회를 두거나 보증추천제도(sponsorship)제도 등을 채택하지 않아 허가(核准)절차를 대폭 간소화하였다(변웅재, 앞의 글, 129~130면).

구 분	명 칭	제 정
	融风险的決定)	
	국무원 판공청의 위법발행주식과 위법증권업무경영 엄격 단속 관련 문제의 통지(国务院办公厅关于严厉打击非法发行股票和非法经营证券业务有关问题的通知)	2006.12.12
부 문 규 장	비상장공개회사 감독관리방법 (非上市公众公司监督管理办法)	2012.9.28
	전국 중소기업 주식거래소 유한회사 관리 임시방법 (全国中小企业股份转让系统有限责任公司管理暂行办法)	2013.1.31
	비상장공개회사 감독관리 지침 제1호: 정보공시 (非上市公众公司监管指引第1号: 信息披露)	2013.1.4
	비상장공개회사 감독관리 지침 제2호: 신청서류 (非上市公众公司监管指引第2号: 申请文件)	2013.1.4
	비상장공개회사 감독관리 지침 제3호: 정관 필요기재 사항 (非上市公众公司监管指引第3号: 章程必备条款)	2013.1.4
	증권감독관리위원회 공고 제20호 (中国证券监督管理委员会公告〔2013〕20号)	2013.3.19
업 무 규 칙	전국 중소기업 주식거래소 등록신청 서류 내용 및 형식 지침(全国中小企业股份转让系统挂牌申请文件与格式指引)	2013.2.8
	전국 중소기업 주식거래소 업무규칙 (全国中小企业股份转让系统业务规则)	2013.2.8
	전국 중소기업 주식거래소 등록회사 정보공시 세칙 (全国中小企业股份转让系统挂牌公司信息披露细则)	2013.2.8
	전국 중소기업 주식거래소 주관증권사 보정추천업무 규정 (全国中小企业股份转让系统主办券商推荐业务规定)	2013.2.8
	전국 중소기업 주식거래소 투자자적격성 관리세칙 (全国中小企业股份转让系统投资者适当性管理细则)	2013.2.8

제 2 장 중국의 중소기업전용 자본시장 현황과 관련 법제

구 분	명 칭	제 정
	전국 중소기업 주식거래소 주관증권사 신인업무 업무지침 (全国中小企业股份转让系统主办券商尽职调查工作指引)	2013.2.8
	전국 중소기업 주식거래소 주관증권사 관리세칙 (全国中小企业股份转让系统主办券商管理细则)	2013.2.8
	전국 중소기업 주식거래소 공개양도설명서 내용 및 형식 지침(全国中小企业股份转让系统公开转让说明书内容与格式 指引)	2013.2.8
	전국 중소기업 주식거래소 추천등록과 지속적 지도감독 협 의서(全国中小企业股份转让系统推荐挂牌并持续督导协议书)	2013.2.8
	전국 중소기업 주식거래소 STAQ, NET 등록폐지주식의 양도 임시방법(全国中小企业股份转让系统两网公司及退市 公司股票转让暂行办法)	2013.2.8
	전국 중소기업 주식거래소 STAQ, NET 등록폐지회사 정 보공개 임시방법(全国中小企业股份转让系统两网公司及退 市公司信息披露暂行办法)	2013.2.8
	전국 중소기업 주식거래소 STAQ, NET 등록폐지회사 주 식류 양도변경 업무지침(全国中小企业股份转让系统两网公 司及退市公司股票分类转让变更业务指南)	2013.7.15

2. 주요 내용

(1) 전국 중소기업 주식거래소 유한회사 관리임시방법

중소기업에게 자본시장의 서비스를 제공하고, 전국 중소기업 주식거래소의 개설을 신속하게 추진하기 위한 목적으로 제정된 「전국 중소기업 주식거래 유한회사 관리임시방법(全国中小企业股份转让系统有限责任公司管理暂行办法)」은 총 6장, 35개 조문으로 구성되어 있다. 동 방법에서는 총칙과 전국 중소기업 주식거래 유한회사(全国中小企业股

份转让系统有限责任公司)의 직능, 조직구조, 자율감독관리, 감독관리 및 부칙 등을 내용으로 하고 있다.

전국 중소기업 주식거래 유한회사 관리임시방법의 시행에 따라 전국 중소기업 주식거래소가 개설되었으며, ‘전국 중소기업 주식거래소 유한회사’<sup>76)</sup> 및 전국 중소기업 주식거래소에 등록된 회사의 지위를 법적으로 보장하고 있다.

또한, 전국 중소기업 주식거래 유한회사의 직능과 특유의 조직구조 및 자율적인 감독관리체계에 대해 명확히 규정하는 한편, 전국 중소기업 주식거래소에 대한 관리감독 체계를 확립하는 동시에 증권감독관리위원회가 법에 근거하여 통일적으로 시행하고 있는 감독관리제도의 근거를 제공하고 있다.

전국 중소기업 주식거래소 유한회사의 경영목표는 공익운영의 원칙과 공개·공평·공정의 원칙을 준수하고, 시장의 기능을 완비해야 하며, 자본시장 서비스를 강화하고, 시장 질서를 유지함으로써 투자자 및 기타 시장 참여 주체의 합법적인 권익을 보호하고, 민간투자자와 중소기업 발전을 추진하는 것이다.

전국 중소기업 주식거래소 유한회사의 경영범위에 대하여서는 동방법 제8조와 제34조에서 규정하고 있다. 즉, i) 기존의 증권회사가 대행하고 있던 주식양도대행시스템의 STAQ<sup>77)</sup>, NET<sup>78)</sup>에서 거래된 종목과 주시장(主板, Main Board)의 상장폐지종목의 거래활동을 감독관리하고, ii) 비상장주식회사의 지분을 공개적으로 양도할 수 있도록 계획·조직하며, iii) 비상장회사의 자금조달·합병 등을 위한 관련 업무에 대해 서비스를 제공하며, iv) 시장 참여자에게 정보·기술과 교육 등을 제공하는 것으로 정하고 있다.

76) ‘전국 중소기업 주식거래소 유한회사’는 전국 중소기업 주식거래소의 운영 관리 기관으로써, 2012년 9월 20일 공상관리국에 등록·설립하고, 등록자본금은 30억 위엔이다(양효평, 앞의 글, 65면).

77) 전국 증권거래 자동 가격등록 시스템(全国证券交易自动报价系统 : STAQ)

78) 전국 증권거래시스템 유한회사(全国证券交易系统有限公司 : NET)

## 2. 전국 중소기업 주식거래소 업무규칙

「중소기업 주식거래소 업무규칙(全国中小企业股份转让系统业务规则)」은 총칙, 주식등록, 주식양도, 등록회사(挂牌公司), 주관증권회사(主办证商), 감독관리와 위법행위에 대한 처분, 부칙 등의 총 7장으로 이루어져 있다.

전국 중소기업 주식거래소의 등록대상 기업은 비상장기업으로, 증권감독관리위원회의 허가를 거쳐야 하며, 주주수는 200명을 초과할 수 있다(동 규칙 1.10).<sup>79)</sup>

거래 등록을 신청한 회사 및 기타 정보공시 의무자, 주관증권회사는 적법하게 정보공시를 해야 하며, 첫 번째 공시는 전국 중소기업 주식거래소에서 지정한 웹사이트인 [www.neeq.cn](http://www.neeq.cn)에 공시하도록 하고 있다.<sup>80)</sup> 또한, 전국 중소기업 주식거래소는 주관증권회사제도 및 신중한 투자원칙과 투자 리스크관리체계 확립을 위하여 투자자 적합성 관리제도를 채택하여 시행하고 있다(동규칙 1.6, 1.8, 1.10, 2.1).

전국 중소기업 주식거래소에서의 거래종목 신청은 주주의 소유형태와 무형자산 비율에 대한 제한규정은 두고 있지 않으나, ① 합법적으로 설립된 지 2년 이상의 주식회사(股份有限公司)일 것, ② 주력사업이 명확하고, 지속적인 경영능력을 구비하고 있을 것, ③ 주권이 명확하고, 주식발행과 양도가 행위가 합법적일 것, ④ 주관증권회사에서 보증추천할 것과 지속적인 지도를 행할 것, ⑤ 전국 중소기업 주식거래소가 요구하는 기타 요건을 모두 갖추어야 한다(동 규칙 2.1).

---

79) 중국 회사법에서는 유한회사 사원수를 1인~50인으로 제한하고 있으며, 주식회사 설립시 발기인은 2인 이상 200인 이하일 것으로 규정하고 있다(회사법 제79조). 따라서, 회사 설립과 동시에 전국 중소기업주식거래소에 등록하는 것은 불가능하다.

80) 전국 중소기업주식거래 유한회사관리 임시방법 제5조 제3항 및 전국중소기업 주식거래소 업무규칙 1.5

주식양도 제한 기간은 지배주주 및 사실상의 지배주주가 등록 전에 주식을 3등분으로 나누어 보유한 주식을 1/3씩 각각 등록일, 등록 후 1년과 2년에 양도할 수 있도록 있다(동 규칙 2.8).

주식의 양도는 공개양도 또는 증권감독관리위원회의 허가를 받은 기타 방식으로 진행할 수 있으며(동 규칙 3.1.1), 협의방식 내지 시장 조성자방식(做市方式), 경쟁매매방식 또는 증권감독관리위원회에서 허가한 기타 양도방식으로 거래가 가능하다(동 규칙 3.1.2).

주식양도가 가능한 시간은 월요일부터 금요일까지, 오전 9:15부터 11:30까지, 오후 13:00부터 15:00까지이고, 등록회사 주식 매매의 신고 수량은 1000주 또는 1000주의 정배수이며, 단주는 1회에 한하여 매각이 가능하다(동 규칙 3.1.11).

중소기업 주식거래소 업무규칙에서는 전국 중소기업 주식거래소 등록기업으로 하여금 중소기업 주식거래소에서 정한 규정에 따라 정기공시와 수시공시(临时报告)를 의무를 부과하고 있다. 또한, 「기업회계준칙(企业会计准则)」에 따른 재무보고서를 공시하도록 하는 한편, 등록기업 및 당해 기업의 기타 정보공시의무자가 공시한 정보에 대해 진실성, 정확성, 완전성을 보장하도록 하고 있다(동 규칙 4.2.1).

전국 중소기업 주식거래소에서의 주식 증자발행은 등록기업이 특정 대상에 대해 주식을 발행하는 방식인 정향발행(定向发行) 방식에 따르도록 하고 있다(동 규칙 4.3.1). 주관증권회사는 추천보고서, 등록기업이 취득한 전국 중소기업 주식거래 유한회사 비공개발행 동의의견서 및 증권감독관리위원회로부터 허가받은 허가서를 준비하여, 전국 중소기업 주식거래 유한회사에 주식 증자를 신청한다(동 규칙 4.3.3). 이 경우 등록기업은 ‘투자설명서’에 기업의 기본 경영상황 등에 관한 정보를 기재하여야 한다(동 규칙 4.3.5).

또한, 등록기업에 대한 증자주식 발행 지도와 보증추천을 담당하는 주관증권회사의 주요업무에는 보증추천업무, 거래종목의 기업에 대한

지원 업무, 주식양도 대행 업무 및 중소기업 주식거래 유한회사가 규정한 기타 업무 등이 포함된다(동 규칙 5.1).

### 3. 전국 중소기업 주식거래소 투자자 적합성 관리 임시세칙

전국 중소기업 주식거래소의 거래종목 기업은 성장초기 단계에 있는 경영의 안정성이 부족한 벤처기업이 대부분이기 때문에 투자자의 투자 경험과 리스크에 대한 식별능력 및 수용능력이 요구된다.<sup>81)</sup>

이에 따라, 「전국 중소기업 주식거래소 투자자 적합성 관리임시세칙(全国中小企业股份转让系统投资者适当性管理细则)」에서는 거래 신청이 가능한 대상에 대해 명확히 규정하고 있으며, 이들의 자격요건에 대해서도 엄격하게 규정하고 있다.

전국 중소기업 주식거래소에서 거래 신청이 가능한 투자자는 개인 투자자와 기관투자자로 나누어지며, 개인투자자의 경우 2년 이상의 증권투자 경험이 있고, 회계·금융·투자·재무 등 관련 전문지식이 있어야 하며, 투자자 본인 명의의 전 거래일 증권자산 시가총액이 300만위안 이상이어야 한다(제3조).

기관투자자는 500만위안 이상 증권자산을 보유하고 있는 법인이거나, 실제 납입한 출자 총액이 500만위안 이상인 합작기업(合伙企业)이어야 한다(제5조).

### 4. 전국 중소기업 주식거래소 등록기업 정보공시 세칙

「전국 중소기업 주식거래소 등록기업 정보공시 세칙(全国中小企业股份转让系统挂牌公司信息披露细则)」는 2013년 3월 마련된 규정으로서 주로 정보공시에 관한 내용을 규정하고 있다. 동 세칙에서 규정하고 있는 등록기업의 정보공시는 전국 중소기업 주식거래소에 등록하

---

81) 양효령, 앞의 글, 66면.



기 전의 정보고시와 거래종목 등록 후 지속적인 정보공시를 포함하고 있으며, 거래종목 등록 후 지속적인 정보고시에는 정기공시와 수시공시(临时报告)를 포함하고 있다.

전국 중소기업 주식거래소 등록 기업은 동 세칙에서 규정한 기한 내에 중소기업 주식거래소의 관련규정에 따라 정기공시 보고서를 작성·공시하여야 하며, 정기공시에는 연도보고, 반기보고 및 분기보고가 포함된다(제11조 1항).

정기보고서는 매 회계연도 종료일로부터 4개월 내에 공시하여야 하고 연도보고 내용 중의 재무회계보고는 반드시 회계감사를 거쳐야 한다.

반기보고서는 매 회계연도 반년이 종료된 날로부터 2개월 이내 공시하여야 하며, 분기보고서는 매 회계연도 3개월, 9개월이 종료된 후 1개월 이내에 공시하도록 하고 있다. 분기보고서의 제1분기 공시보고는 전년도 정기보고의 공시기간 보다 빨라서는 아니된다(제11조 2항, 3항).

수시공시는 등록기업이 법률·행정법규와 전국 중소기업 주식거래소 관련 규정에 따라 공시한 정기공시 보고 이외의 공시를 말하며, 수시공시 보고는 회사 이사회에서 공개한다(제21조).

등록회사의 주식양도 가격에 영향을 줄 수 있는 중대한 사건이 발생하고, 등록회사가 이를 해결하기 위한 방안을 마련하고 있는 단계에서도 등록회사는 관련 사건 발생 사실을 최초로 공개하도록 하여야 한다. 즉, 수시공시에 관련된 이사회·감사회의 의결사항, 의향서 혹은 협의서의 체결 및 상장회사가 알고 있거나 알고 있어야 할 중요한 사항 등이 발생한 경우에는 즉시 공시해야 할 의무가 있다(제22조).

해당 사건에 대한 비밀을 유지할 수 없는 상황의 경우나 관련사건이 이미 유출되었거나 또는 해당 사건과 관련 있는 허위정보가 유포된 경우, 등록회사의 주식거래에 이상거래가 발생한 경우에는 거래소의 공시순시를 기다리지 않고 우선적으로 공시하여야 한다(제23조).

또한, 이사회·감사회 및 주주총회의 결의내용에 대한 공시제도를 규정하고 있다(제26~제30조). 등록회사가 이사회 또는 임시 이사회를 개최하면 이사회 결의내용을 주관증권회사에 보고하여야 하며, 이사회 의결사항이 동 세칙에서 규정하고 있는 중요한 정보이거나 회사정관과 관련된 사항인 경우에는 등록회사는 반드시 수시공시의 형식으로 즉시 정보를 공시하여야 한다.

## 제 4 절 관련 법제의 주요 내용 분석

### I. 상장(등록) 요건

#### 1. 창업판 상장 요건

중국의 주식시장은 상장주식의 종류별로 그 상장요건을 달리하고 있다. 선전 거래소에 개설되어 있는 중소기업판과 창업판은 그 근거 규정에 따라 상장요건이 다르며, 별도로 운영되고 있다.

중소기업판은 시장실패의 가능성이 높다는 우려의 목소리를 감안하여 자본금 등 일부 요건을 제외하고 기존시장과 동일하게 상장요건을 정한 바 있다. 중소기업판의 이러한 엄격한 상장요건은 중소기업 전용 자본시장으로서의 기능을 퇴색시키게 되었으며, 실제로 중소기업 및 벤처기업을 위한 전용자본시장으로서의 역할은 창업판이 수행하고 있다.

창업판의 공개발행 및 상장요건에 관하여는 「창업판 IPO 상장관리 임시방법(首次公开发行股票并在创业板上市管理暂行办法)」, 「창업기업 주식발행 상장조례 실시세칙(创业企业股票发行上市条例实施细则)」 및 「선전증권거래소 창업판 주식상장 규칙(深圳证券交易所创业板股票上市规则)」 등에 그 구체적인 규정을 두고 있다.

위 규정들에 따른 창업판의 IPO 및 상장요건을 정리하면 다음과 같다.<sup>82)</sup>

① 적법하게 설립되어<sup>83)</sup> 합법적으로 존속하는 주식회사로서 지속 경영기간이 3년 이상이어야 한다. 유한회사는 기존 장부의 순자산 가치 전체를 주식으로 변경하여 그 유한회사의 기간을 합산할 수 있다(창업판 IPO 상장관리 임시방법 제8조, 제9조).

② 최근 2년간 순이익 누계금액이 1000만위안 이상이며 지속적으로 증가해야 한다. 또는 최근 1년간 순이익이 500만위안 이상이고 영업수입이 5000만 위안 이상이며 최근 2년간 영업수입 증가율이 모두 30%이상이어야 한다(창업판 IPO 상장관리 임시방법 제10조).

③ 발행 후 주식자본 총액이 3000만위안 이상이어야 한다(선전 증권거래소 창업판 주식 상장 규칙 5.1.1.(1)).

④ 공개발행한 주식이 회사 총수의 25%이상이어야 하고 회사 주식자본 총액이 4억 위안을 초과하는 경우 공개발행주식지분의 비율이 10%이상이어야 한다(선전 증권거래소 창업판 주식 상장 규칙 5.1.1.(3))

⑤ 이사나 관리자에 있어 최근 2년간 중대한 변화가 없어야 한다(창업판 IPO 상장관리 임시방법 제13조).

중국의 창업판 시장의 상장요건은 주시장 및 중소기업판과 비교하였을 때 비교적 완화되어 있는데, 자본금 등 재무요건을 비롯하여 「창업기업 주식발행 상장조례 실시세칙」 제8조와 제9조에서는 창업판에 상장을 신청하는 기업은 최근 24개월 내에 중대한 위법사실이 없을 것을 요구하고 있으나 주시장에서는 그 기간을 3년간으로 하고 있다.<sup>84)</sup>

82) 양병찬, 앞의 글, 88~89면.

83) 창업판 IPO 상장관리 임시방법 제3조에서는 발행인이 증권법과 회사법 및 봉 방법에 규정된 발행요건을 갖출 것을 요구하고 있으며, 동조에서의 발행인은 중국 회사법 제4장 제1절의 설립 규정 및 제4장 제5절의 상장회사 지배구조 특별규정 등에 따라 설립한 회사가 된다.

84) 중국 「증권법」 제50조에서는 주식회사가 주권상장을 하기 위해서는 ① 주권이 국무원 증권감독관리위원회의 허가를 얻어 일반투자자에게 공개 발행되었을 것과

## 2. 전국 중소기업 주식거래소 등록 요건

회사가 전국 중소기업 주식거래소에 주식거래를 위하여 등록하기 위해서는 일정한 요건을 구비하여야 한다.<sup>85)</sup> 장외시장의 기능을 활성화하기 위하여 설립된 전국 중소기업 주식거래소의 등록 요건에 관하여는 「전국 중소기업 주식거래소 업무규칙(全国中小企业股份转让系统业务规则)」 2.1조에 상세히 규정되어 있으며, 그 내용은 다음과 같다.

① 전국 중소기업 주식거래소에 등록하기 위해서는 주주가 200인을 초과할 수 있으며, 합법적으로 설립되어 2년 이상 존속된 회사여야 하고, 유한회사의 등록을 위하여서는 순자산을 전부 주식으로 변경하여야 하고 유한회사로 존속되던 기간을 산입할 수 있다. ② 업무가 명확하고 지속적인 경영능력이 있어야 하며, ③ 회사지배구조가 건전하고 주식발행과 양도행위가 합법적이어야 하고, ④ 주관증권사의 보증추천 및 지속적인 감독지도가 있어야 한다.

전국 중소기업 주식거래소 등록 요건이 비교적 완화된 것은 자율적인 주식거래를 보장하기 위한 것으로서 전국 중소기업 주식거래소에서 판단하여 제한하는 것을 지양하고 있다. 또한 등록 신청회사가 하이테크 기술기업에만 국한되지 않고 국가의 법률 및 공공질서에 부합되는 업종이라면 모두 등록을 신청할 수 있도록 하고 있어서 이러한 점이 구 삼판시장과의 차이라고 할 수 있을 것이다.

---

② 회사의 주식자본 총액이 인민폐 3천만위안 이상일 것, ③ 일반투자자에게 공개 발행한 주식이 회사주식 총수의 25/100 이상이고, 회사주식자본 총액이 4억위안을 초과하는 경우 일반투자자에게 공개발행한 주식의 비율은 10/100이상이어야 하며, ④ 회사가 최근 3년 내에 중대한 위법행위가 없고 계산서류의 보고에 허위기재가 없어야 할 것을 요건으로 하고 있다.

85) 전국 중소기업 주식거래소 관련 업무는 시장원리에 따라 증권중개기구를 통하여 중소기업 규범화를 유도하는 것을 원칙으로 하고 있다(全国中小企业股份转让系统业务制度解读, 1면).

## II. 상장(등록) 심사

### 1. 창업판 상장심사

주식의 상장과 관련하여 중국 증권법 제10조는 주식의 공개발행 시 회사법이 규정한 요건에 부합하면 국무원 증권감독관리기구인 증권감독관리위원회에 신청하여 심사허가를 받도록 하고 있다.<sup>86)</sup>

창업판 상장을 위한 심사허가와 관련하여 「중국 증권감독관리위원회 발행심사위원회 방법(中国证券监督管理委员会发行审核委员会办法)」 제6조에서는 창업판 발행심사위원회는 총 35명으로 구성하도록 하고 있으며, 증권감독관리위원회 소속인원은 5명으로 하고 전문가를 포함한 외부인원을 30명으로 하도록 규정하고 있다.<sup>87)</sup> 선전 증권거래소 창업판 주식 상장규칙 5.1.9조에서는 주식 IPO의 경우에 일정한 심사를 거치도록 규정하고 있다.<sup>88)</sup>

86) 王誌朔, ‘證券髮行審覈實證研究-以法經濟學為視角’, 華東政法大學碩士學位論文, 2011, 7면.

87) 창업판 주식발행 심사는 두 단계로 나누어 진행된다. 기초심사는 창업판 주식발행심사위원회가 아닌 증권감독관리위원회의 담당부서에서 수행하게 되며 주로 발행신청인이 관련 법규에 따라 주식발행에 관한 제 신청서류를 갖추었는지 여부를 심사한다. 실질심사는 창업판 발행심사위원회에서 진행한다([http://www.szse.cn/main/nssqyfwzq/wtjd\\_news/fxsh/39741277.shtml](http://www.szse.cn/main/nssqyfwzq/wtjd_news/fxsh/39741277.shtml)).

88) 증권발행인이 창업판 증권시장에 상장을 신청하는 경우에는 증권시장상장신청서(上市報告書)를 작성하여야 한다. 「선전 증권거래소 창업판 주식상장규칙(2012)」 제 5.1.3에 의하면 발행인이 증권거래소에게 제출하여야 할 서류는 다음과 같다. ① 상장신청서, ② 주식상장신청에 대한 이사회 및 주주총회결의서, ③ 회사영업허가서 복사본, ④ 회사정관, ⑤ 법에 의하여 증권 및 선물업무 관련 자격이 있는 회계법인에 의하여 회계감사를 거친 최근 3년간의 재무제표, ⑥ 보증추천협약서 및 보증추천기구가 작성한 상장보증추천서, 법률사무소가 작성한 법률의견서, ⑦ 증권 및 선물업무 관련 자격이 있는 회계법인에 의하여 작성된 자산감사보고서, ⑧ 발행인이 발행한 전 주식에 대한 중국증권등록결제 유한회사의 선전지사의 등기완료증명서, ⑨ 이사 감사 및 경영진이 소유한 회사주식상황보고서 등이 있다.

## 2. 전국 중소기업 주식거래소 등록심사

「비상장공개회사 관리감독 방법(非上市公众公司监督管理办法)」 제32조에 의하면 회사가 그 주식을 대중에게 공개양도를 신청할 경우 이사회는 법에 따라 주식공개발행에 대한 구체적인 방안에 관한 사항을 의결하여 주주총회의 동의를 얻어야 한다. 또한 동 방법 제33조에서 일반투자자에게 주식의 공개발행을 신청한 회사는 중국 증권감독관리위원회 관련 규정에 따라 공개발행 신청문서를 작성해야 한다. 신청문서에는 공개발행설명서, 변호사 사무실에서 발급한 법률의견서, 증권선물업무자격이 있는 회계사 사무소에서 발행한 회계감사보고서, 증권회사에서 발행한 보증추천문서, 증권거래소의 심사의견 등이다.<sup>89)</sup>

발행신청인이 신청서류를 구비하여 중국 증권감독관리위원회에 허가를 신청하는 경우, 동 방법 제44조에 따라 중국 증권감독관리위원회가 신청서류를 접수하고, 회사관리와 정보공시에 대한 심사를 진행하여 허가여부를 결정하며 관련 문서를 발급하도록 규정하고 있다.<sup>90)</sup>

89) 양병찬, 앞의 글, 92면.

90) 코넥스 개설 이전에 우리나라의 장외주식 발행은 「장외주식의 호가증가에 관한 규정」을 통하여 주로 운영되고 있었으며, 동 규정 제4조(신규지정신청)에서는 협회에 신규지정을 신청하고자 하는 법인은 다음 각 호의 서류를 협회에 제출하도록 하였다. 이 경우 지정신청회사는 지분증권(집합투자증권은 제외한다)의 인수업을 수행하는 금융투자회사를 통하여 신규지정을 신청할 수 있다.

1. 지정신청서(별지 제1호 서식) 2부
2. 정관 2부
3. 법인등기부등본 2부
4. 다음 각 목의 어느 하나에 해당하는 서류 2부
  - 가. 발행인이 법 제119조에 따른 증권신고서를 금융위원회에 제출하여야 하는 경우 그 신고서
  - 나. 발행인이 법 제130조 및 영 제137조제1항에 따른 조치를 취하여야 하는 경우 금융위원회에 제출한 서류
  - 다. 발행인이 법 제130조 및 영 제137조제3항제3호에 따라 금융위원회가 정하여 고시하는 방법으로 공시하여야 하는 경우 발행인에 관한 사항을 적은 서류
5. 최근 사업연도의 감사인의 감사보고서 2부(최근 사업연도 이후 반기결산일이 지난 경우에는 반기검토보고서를 포함한다)

### Ⅲ. 공시제도

#### 1. 창업판 상장회사의 공시제도

상장전 기업정보에 대한 공시내용은 「선전 증권거래소 창업판주식 상장규칙」 5.1.9에 구체적으로 정하고 있다.<sup>91)</sup> 주식상장신청에 대하여 심사허가결정 후 발행인은 그 주식상장 5일전에 지정된 인터넷사이트에 다음의 서류를 고시하여야 한다. 즉, ① 상장공고문, ② 회사정관, ③ 주식상장신청에 대한 주주총회결의서, ④ 법률의견서, ⑤ 상장보증추천서이다. 동 서류들은 회사 소재지에 비치하여 일반인이 열람할 수 있도록 하여야 한다.

발행인이 상장신청서를 제출한 후 거래소가 상장신청에 대하여 상장여부를 결정하기 전에는 신청인이 임의로 상장관련 정보를 공개하

- 
6. 발행된 주권의 권종별 건양 2장 또는 명의개서대행회사가 주권발행에 관한 사항을 증명하고자 내준 문서 2부
  7. 명의개서업무를 위탁하는 계약이 체결되었음을 확인할 수 있는 서류 2부
  8. 벤처기업에 해당하는 법인의 경우 제16조제1항제1호에 따른 벤처기업확인서 2부
  9. 「산업기술단지 지원에 관한 특례법」 제2조에 따른 산업기술단지(이하 ‘테크노파크’라 한다)가 성장을 지원·관리하는 기업(이하 ‘테크노파크지원기업’이라 한다)에 해당하는 경우 테크노파크지원기업확인서 2부
  10. 발행회사 약약서(별지 제2호 서식) 2부
  11. 금융투자회사를 통하여 신규지정을 신청하는 경우 공시의무 이행 약약서(별지 제3호 서식) 2부
  12. 공시책임자 및 공시담당자 신고서(별지 제4호 서식) 2부
  13. 거래은행 의견서(별지 제5호 서식) 2부
  14. 그 밖에 협회가 필요하다고 인정하는 서류
- 제5조(지정결정 등) ① 협회는 지정신청회사로부터 신규지정신청이 있는 경우 지정신청일 다음 날로부터 7영업일 이내에 지정 여부를 결정한다. 다만, 구비서류 중 미비한 것이 있거나 정정, 보완, 그 밖에 피할 수 없는 사유가 발생하는 경우에는 지정을 연기할 수 있다.
- ② 협회는 지정이 결정되었을 경우에는 정해진 지정사항을 지정종목원부에 올리고, 지정내용을 지체 없이 지정법인(제4조 후문에 따른 금융투자회사를 포함한다)과 예탁결제원에 통보하고 이를 프리보드에 공시한다.

91) 양병찬, 앞의 글, 93~94면.

여서는 아니된다. 동 규칙 제6장과 제7장에서는 정기공시와 수시공시 일반에 관한 상세한 규정이 있다.

2013년 1월 선전 증권거래소는 「선전 증권거래소 창업판 업무 정보공시 지침 제1호 - 방송·영화·TV 관련 상장회사(深圳证券交易所创业板行业信息披露指引第1号—上市公司从事广播电影电视业务)」, 「선전 증권거래소 창업판 업무 정보공시 지침 제2호 - 약품·생물제품 관련 상장회사(深圳证券交易所创业板行业信息披露指引第2号—上市公司从事药品、生物制品业务)」를 제정하여 특정산업을 주된 영업으로 하고 있는 기업에 있어서 적용되는 구체적인 공시규정을 두고 있다.

## 2. 전국 중소기업 주식거래소 관련 공시제도

「전국 중소기업 주식거래소 유한회사 관리임시방법(全国中小企业股份转让系统有限责任公司管理暂行办法)」 제25조에서는 전국 주식거래소에 등록을 신청한 주식회사, 등록회사 및 기타 정보공시의무자들로 하여금 법에 따라 정보공시의무를 이행하고 진실성, 정확성, 완전성, 적시성 있는 정보를 공시하도록 하고 있다. 또한, 허위정보를 기재하거나 중대한 사항의 누락을 금지하고 있다.

「비상장 공개회사 감독관리 방법(非上市公众公司监督管理办法)」 제3조에서는 비상장 공개회사의 정보공시의무를 규정하고, 동 방법 제3장에서 상세한 내용을 규정하고 있다. 회사 및 기타 정보공시의무자는 법률, 행정법규와 중국 증권감독관리위원회의 규정에 따라 진실하고 정확하며 완전하게 그리고 적시에 정보를 공시해야 하며 허위기재 및 중대한 사항의 누락이 없어야 한다(제19조). 정보공시 문서에는 주로 공개양도설명서, 지정양도설명서, 정향발행설명서, 발행상황보고서 및 정기보고와 수시보고 등을 포함한다.

공개발행과 특정대상에 대한 정향발행을 하는 공개회사는 매 회계연도의 상반기 종료일로부터 2개월 내에 중국 증권감독관리위원회에



서 규정한 내용을 기재한 반기보고서를 공시해야 하고, 매 회계연도 종료일로부터 4개월 이내에 중국 증권감독관리위원회에서 규정한 내용을 기재한 정기보고서(연도보고서)를 공시해야 한다.

정기보고서 중의 재무회계보고서는 증권선물 관련 업무자격이 있는 회계사 사무소에서 회계심사를 실시해야 한다(제20조).

주식을 특정 대상에게 발행하는 정향발행의 경우, 주주수 합계가 200명을 초과하는 공개회사는 매 회계연도 종료일로부터 4개월 내에 중국 증권감독관리위원회에서 규정한 내용을 기재한 연도보고서를 공시해야 한다. 재무회계보고서는 회계사사무소의 회계심사를 거쳐야 하며(제21조), 전국 중소기업 주식거래소 등록회사의 정보공시에 대하여는 「전국 중소기업 주식거래소 등록회사에 관한 공시세칙(全国中小企业股份转让系统挂牌公司信息披露细则)」에서 규정하고 있다. 이 경우 진실성과 투명성은 강조되지만, 기업공시비용을 줄이기 위하여 등록회사가 기업회계준칙의 요구에 따라 재무보고서를 작성하도록 하며 등록회사가 국가비밀과 영업비밀에 관련된 정보공시의 면제를 신청할 수 있도록 했다. 정보공시의 확인을 위해 전국 주식주식거래소에 이미 공시한 내용에 대하여 사후심사를 하도록 하였다. 또한, 주관증권사로 하여금 보증추천 등록회사의 정보공시의무 이행 여부를 감독지도하도록 하고, 등록회사가 공시하려는 정보공시문서에 대하여 심사를 진행하도록 하고 있다.<sup>92)</sup>

## IV. 보증 추천인제도

### 1. 의 의

보증추천인(保荐人) 제도는 중국 증권법상 심사허가제가 시행된 이후에도 증권발행에 있어 증권회사 연합발행인 등이 발행요건을 충족

92) ‘全国中小企业股份转让系统业务制度解读’, 8~9면.

하기 위하여 법에 위반하여 허위로 자산상황과 경영상황을 보고하는 사례가 발생하여, 증권의 성공적 상장이 있더라도 정보의 진실성이 확보되지 못하여 사기발행이 되거나 투자자의 자금유출 사태가 발생하는 문제를 바로잡기 위하여 도입되었다고 할 수 있다.

보증추천제도는 보증추천인이 발행인의 경영상황을 보증하고 증권회사가 재무상태 등이 양호한 발행회사를 선별할 수 있는 제도라는 의미가 있다. 보증추천인이 상장회사와 기타 전문 증권중개기관에 대하여 감독하도록 하여, 증권감독관리위원회의 증권시장의 감독 효율을 제고하고 중개기구의 업무수행능력을 강화하며 상장회사의 질을 개선하는 등의 시너지효과를 실현하도록 하는 것이다.<sup>93)</sup> 중국은 2003년 12월 28일 중국 증권감독관리위원회에 의해 「증권발행·상장 보증추천인제도 임시방법(证券发行上市保荐业务暂行办法)」이 마련되었으며, 이에 따라 2004년 2월 상하이 증권거래소의 주시장에, 2004년 5월에는 선전 증권거래소의 중소기업판 시장에 보증추천인 제도가 도입·시행되었다.

상하이 증권거래소와 선전 증권거래소에서 보증추천인 제도가 도입된 이후에 2005년 중국 개정 증권법에 규정되어 주식을 발행하고 상장할 때에는 보증추천인을 지정해야 한다는 원칙이 명문화되었다. 2008년 8월 증감위에 의해 「증권발행·상장 보증추천업무 관리방법(证券发行上市保荐业务管理办法)」이 제정되어 2008년 12월부터 시행됨에 따라 이전의 「증권발행·상장 보증추천인제도 임시시행방법」은 폐지되었다. 2009년 5월 증감위는 「증권발행·상장 보증추천업무 관리방법」 개정안을 공포하여 보증추천인제도를 일부 수정하였다.

2009년의 창업판 시장 상장과 2013년 전국 중소기업 주식거래소 등록에도 이러한 보증추천인제도를 도입하여 적극 활용하고 있다.

93) 賀顯南, 王園林, 「中外投資銀行比較」, 中山大學出版社, 2004. 07, 118~119면.

보증추천인 제도는 보증추천인, 보증추천대상, 보증추천업무 그리고 보증추천인책임으로 구성된다.

보증추천인은 보증추천제도의 집행자이며, 통상적으로 특정한 자격을 구비한 금융중개기관에서 담당한다. 한편 금융중개기관은 관련 행정 부서의 심사를 받아 허가를 취득하여야만 보증추천인이 될 수 있다.<sup>94)</sup> 보증추천대상은 보증추천제도의 적용대상은 주식 발행회사나 상장회사이며, 유가증권발행, 상장, 증권거래 및 공시 등에 있어 보증추천인의 보증추천 절차가 필요하다.<sup>95)</sup>

보증추천업무란 보증추천인이 보증추천 책임을 이행하는 것이며,<sup>96)</sup> 이는 업무성격에 따라 주로 발행·상장보증추천, 증권거래보증추천과 정보공시보증추천의 세 가지로 나뉜다.<sup>97)</sup> 이 중 발행·상장보증추천 업무에 있어 보증추천인은 신청인이 발행·상장요건에 부합한지의 여부를 검토하고, 신청인을 지도하여 당해 회사의 지배구조를 개선시키고, 발행·상장 계획을 세우며, 규범적인 발행·상장신청서류를 작성하는 것을 협조하는 등과 같은 업무를 수행하게 된다.

## 2. 보증추천인의 자격

「증권 발행·상장 보증추천업무 관리방법(証券發行上市保薦業務管理辦法)」 제9조 및 제10조에서 보증추천기구 자격에 대한 관련 규정을 두고 있다. 증권회사가 보증추천기구자격을 신청하는 경우에는 다음의 조건을 구비하여야 한다. 즉, ① 등록자본금 1억위안 이상, 순자

94) 李夏, “海外創業板市場保薦人制度研究”, 深圳去來所研究報告書(深證綜研字第0034號), 2001. 3. 10, 1면.

95) 李夏, 上揭論文, 121면.

96) 영국의 Sponsor 제도를 홍콩 증권거래소에서 도입한 것을 중국의 증권 관련 규정에서 다시 받아들인 제도로 해석할 수 있다. 그 역할은 대표주관회사와 유사하나 그 이상의 지도·관리 책임을 지게 되며, 지속적인 지도와 관리를 그 내용으로 하고 있다.

97) 李夏, 上揭論文, 121면.

본금 5000만 위안 이상, ② 회사 지배구조 및 내부 통제제도의 완비, 리스크관리 모델의 관련 규정과 부합, ③ 보증추천 업무부서의 건전한 업무규정, 내부위험평가와 통제시스템, 내부조직구조의 합리성, 연구능력 및 판매능력 등의 적합성에 따른 후선부서지원, ④ 양호한 보증추천업무팀과 전문기구가 합리성을 가지고 있어야 하며, 보증추천 업무 종사인원이 35명 이상일 것, 그 중 최근 3년간 보증추천 관련 업무에 종사한 인원이 20명 이상일 것, ⑤ 보증추천대표자의 자격요건을 갖춘 종사인원이 4명 이상일 것, ⑥ 최근 3년 이내에 중대한 위법사실을 범하여 행정처벌을 받은 사실이 없을 것, ⑦ 증권감독관리위원회에서 정하는 기타 요건을 갖추는 것이 요구된다. 증권회사가 보증추천기구자격을 획득한 이후에 중대한 위법 사실을 범하여 행정처벌을 받은 경우에는 증권감독관리위원회는 그 보증추천기구자격을 취소시킨다. 자격이 상실되는 경우에 증권감독관리위원회는 일정한 기간 이내에 조건을 부합하도록 명령할 수 있고 여전히 그 주어진 기간 이내에 요구조건에 부합하지 않는 경우에는 증권감독관리위원회는 그 보증추천기구의 자격을 취소한다.

보증추천대표자의 자격에는 다음과 같은 요건이 갖추어져야 한다. ① 3년 이상의 보증추천 관련 업무 경력, ② 최근 3년 이내에 국내 증권발행 업무 중 협조업무를 담당하였을 것, ③ 증권감독관리위원회가 인정한 보증추천대표자 수행능력시험에 참석하여 합격한 자, ④ 신의성실하고 품행이 양호하며, 부실기재 사실이 없을 것, 최근 3년 이내 증권감독관리위원회로부터 행정처벌을 받은 사실이 없을 것, ⑤ 동기 말 미상환 채무액이 크지 않을 것, ⑥ 중국 증권감독관리위원회가 정한 기타 요건을 모두 갖추어야 한다.<sup>98)</sup>

98) 동 방법에 따라 자격요건을 유지하기 위하여 보증추천대표자는 법에 따라 책임을 지며, 자격상실의 위험을 부담한다. 보증추천대표자가 증권업집행자격이 철회, 취소 및 증권감독관리위원회의 행정처벌을 받은 경우 증권감독관리위원회는 그 보증추천대표자자격을 취소한다. 요건을 갖추지 못하게 되는 경우 증권감독관리위원

개정 이전 시행되었던 「증권발행·상장 보증추천인제도 임시시행방법」과의 가장 큰 차이점은 ‘최근 36개월 동안 위법 행위를 범하여 증권감독관리위원회로부터 명부에서 삭제되거나 증권감독관리위원회의 행정처벌을 받은 경우’가 ‘신의 성실, 품행 양호, 불성실 기재 사실이 없을 것, 최근 3년 이내 증권감독관리위원회로부터 행정처벌을 받은 사실이 없을 것’으로 강화된 점과 ‘증권감독관리위원회가 규정한 투자 은행업무 경력’으로 규정된 사항이 ‘3년 이상의 보증추천 관련 업무 경력, 최근 3년 이내에 국내 증권발행 업무 중 협조업무를 담당하였을 것’으로 개정된 점 등이라 할 것이다.

### 3. 보증추천인의 의무

보증추천인의 의무는 우선 증권감독관리위원회가 지도기구, 지도임원, 지도협약 및 지도절차에 대한 상세한 규정을 두기 위하여 2001년 제정한 「IPO 지도 업무방법(首次公开发行股票辅导工作办法)」에서 성실지도의무를 규정하고 있다. 지도기한은 최소 1년 이상으로 하고 있으며 그 계산은 지도기구가 지도대상자의 소재지 증권감독관리위원회 지부에 대하여 관련 자료를 제출한 후 그 지부가 안전등록일을 시작일로 계산하여 지부가 관리감독보고서 작성을 종료한 날까지이다(IPO 지도 업무방법 제4조).

증권감독관리위원회는 보증추천인 및 보증추천대표자가 근면의무와 신의성실의무의 이행여부를 판단하기 위하여 2006년 「보증추천인의

---

회는 기간을 정하여 요건 구비 명령을 내릴 수 있고 일정 기간 내에 요건을 갖추지 못한 경우 증권감독관리위원회는 그 보증추천대표자자격을 취소한다. 개인이 증권감독관리위원회가 인정한 보증추천 대표자 수행능력시험(保荐代表人胜任能力考试)에 합격하여 보증추천대표자자격을 취득한 경우에는 정기적으로 중국증권업협회 또는 증권감독관리위원회가 인정한 기타 기구의 보증추천대표자에 대하여 매년 실시하는 연도별 정기교육에 참석하여야 한다. 보증추천대표자가 보증추천인에 대하여 실시하는 연도별 정기교육에 참석하지 않는 경우 증권감독관리위원회는 그 보증추천대표자자격을 취소하며, 시험 성적도 효력을 잃게 된다(증권 발행상장 보증추천업무 관리방법 제16조).

조사업무 신인의무 준칙(保荐人尽职调查工作准则)」을 제정·공포하였는데 여기서 조사업무란 보증추천인이 「증권법」에 따라 예비발행회사에 대하여 전면적으로 조사업무를 이행하고 발행인의 경영상황 및 경영위험 등에 대한 정보를 얻는 전체적인 과정을 말한다.

보증추천인의 심사의무란 신의성실의 원칙 및 근면충실의무를 기초로 발행인의 신청서류와 정보공시자료를 신중하게 심사하고, 발행인의 모든 관련 상황을 파악하여 발행인의 발행상장 요건의 합법성을 심사하는 의무를 말한다. 보증추천기관은 증권중개기관인 법률사무소와 회계사무소의 의견서가 없을 경우 조사의무를 이행하여 독립적으로 판단하여야 한다(제30조). 중개기관의 의견서가 있을 경우에는 보증추천인이 그 의견서를 심사하고 중개기관의 의견과 다른 사항에 대하여 이를 조사하고 심사하여야 한다(제29조).

#### 4. 창업판 보증추천인

「선전 증권거래소 창업판 주식상장 규칙」 제4장 4.1조에서는 선전 증권거래소에서 주식을 상장하거나 신주를 발행하는 경우에 보증추천기관의 보증추천을 받아야 한다고 규정하고 있다. 발행인과 보증추천인은 서로의 협의를 통하여 상장기간, 지속감독기간과 권리 의무에 대하여 명확히 정하여야 한다.

창업판 보증추천인 제도도 「증권 발행·상장 보증추천인 업무관리 방법」의 적용을 받으며, 창업판 보증추천기관은 선전 증권거래소에 등록된 금융투자업자일 것을 요구하고 있다(선전 증권거래소 창업판 주식 상장규칙4.1). IPO 및 창업판 상장에 대한 보증추천인의 지도·감독기간은 주식을 상장하는 해의 나머지 기간과 그 후 3년으로 하고 있다(선전 증권거래소 창업판 주식 상장규칙 4.1).

## 5. 전국 중소기업 주식거래소 등록 추천인

「전국 중소기업 주식거래소 유한회사 관리 임시방법(全国中小企业股份转让系统有限责任公司管理暂行办法)」 제9조는 전국 중소기업 주식거래소는 주식등록, 주식양도, 주관증권사 관리, 등록회사관리, 투자자 적합성 관리 등을 위하여 법에 따라 기본업무규칙을 제정해야 한다고 규정하면서 제20조에서는 전국 주식거래소는 주관증권사제도를 실행하며 전국 주식거래소에서 주식회사의 주식등록을 추천하며 등록회사에 대하여 지속적인 감독지도를 진행하고 투자자의 등록회사 주식 매매업무를 대행하여 주식양도 및 시장조성 서비스 업무를 제공하는 회사를 주관증권사라 칭하고 있다. 자세한 내용은 「전국 중소기업 주식거래소 주관증권사 추천업무 규정(全国中小企业股份转让系统主办券商推荐业务规定)」 「전국 중소기업 주식거래소 추천등록과 지속감독협약서(全国中小企业股份转让系统推荐挂牌并持续督导协议书)」에 규정되어 있다.

## V. 상장(등록)회사의 지배구조

### 1. 창업판 상장회사의 지배구조

창업판 상장회사의 지배구조는 중국 회사법의 지배구조 규정과 상장회사 특별규정에 따라 규제되며<sup>99)</sup> 창업판 상장회사에 대하여 특별

99) 상장회사는 그 규모나 역량 등에서 경제적으로 영향을 미치므로 이를 운영하고 감독하기 위한 기관이 필요하며, 중국의 현행 「회사법」은 2005년 개정시 사외이사 제도와 집중투표제 내지 투자자보호와 관련된 다수의 규정들을 신설하였다.

#### 중국 「회사법」 제4장 제5절 상장회사 조직기구 특별규정

**제121조** 이 법에서 상장회사라 함은 주식이 증권거래소에 상장되어 거래되는 주식회사를 말한다.

**제122조** 상장회사가 1년 이내 중대 자산을 구매·매각하거나 담보금액이 회사 자산총액의 30%를 초과할 경우 주주총회의 결의를 거쳐야 하고, 또한 총회에 출석한 주주가 보유한 의결권의 3분의 2 이상 찬성하여야 한다.

히 완화된 규정은 없다. 오히려, 보증추천인의 성실한 조사 의무에 따라 실제 회사 지배구조에 대한 조사나 정관 합치 여부, 회의록의 진실성 여부 등에 대한 관리는 더욱 엄격해진 것으로 해석하여야 할 것이다.<sup>100)</sup>

## 2. 비상장 공개회사의 지배구조

비상장공개회사의 경우에도 엄격한 회사지배구조(公司治理)를 갖추어야 하는데, 이는 회사법과 증권법 상의 규정을 기본으로 하고 있다. 중소주주권 행사나 특수관계인과의 거래 내지 기업구조조정으로 인하여 주주의 이익을 해치지 않도록 하는 규정들이 그것이다.<sup>101)</sup>

중국 증권감독관리위원회는 이러한 규정들의 준수를 보장하기 위하여 「비상장공개회사 관리감독 방법(非上市公众公司监督管理办法)」과 「비상장공개회사 감독관리 지침 제3호: 정관필수 조항(非上市公众公司监管指引第3号: 章程必备条款)」을 제정한 바 있다.

비상장공개회사 관리감독방법 제9조에서 이사회는 직권범위와 주주총회 위임범위 내에서 심의사항에 대하여 결의를 하며 주주총회를 대신하여 이사회 직권범위와 권한부여 범위를 초과하는 사항에 대한 결의를 할 수 없도록 하고 있다. 회사는 법에 따라 회사정관을 제정하여야 하는데 증권감독관리위원회는 법에 따라 회사 정관의 필요적 기

---

**제123조** 상장회사는 사외이사를 두어야 하며, 구체적 방법은 국무원 규정에 따른다.

**제124조** 상장회사는 이사회 비서를 두어, 회사 주주총회 및 주주총회의 준비, 서류 보관 및 회사 주주명부의 관리, 정보공시 관련 사무 등을 책임지도록 한다.

**제125조** 상장회사 이사는 이사회에서 특수관계(關聯關係)에 있는 기업에 대한 사항의 의결시 의결권을 행사할 수 없으며, 다른 이사를 대리하여 의결권을 행사할 수 없다. 해당 이사회 회의는 특수관계에 있지 않은 이사의 과반수가 출석해야 진행될 수 있으며, 이사회 회의 의결은 특수관계가 없는 이사의 과반수로 의결하여야 한다. 이사회에 출석한 특수관계가 없는 이사가 3인 미만인 경우, 해당 사항은 상장회사 주주총회에 제출하여 의결하여야 한다.

100) 陈平凡, 『“新三板”市场融资 法律实务』, 法律出版社, 2012, 182~183면.

101) 변웅재, 앞의 글, 130면.



재사항에 대한 구체적인 규정을 둠으로써 회사정관의 제정과 개정을 규범화하도록 한다(제6조).

회사는 회사의 특징과 지배구조상의 기본요건에 맞추어 주주총회, 이사회, 감사회 제도를 수립하여야 하고, 직책과 의결에 관한 규칙을 명확히 갖추어야 한다(제7조). 회사의 지배구조는 모든 주주 특히 중소주주가 법률, 행정법규와 회사정관에서 규정한 합법적 권리를 충분히 행사하도록 하고 있으며, 주주에게 회사의 중대한 사항에 대하여 알 권리와 참여권을 보장하고 있다. 회사는 건전한 투자관계를 구축하고 관리하여 투자자의 합법적 권익을 보호해야 한다(제8조). 회사의 주주총회, 이사회, 감사회의 소집, 제안심의, 시간통지, 개최절차, 권한 위임, 의결과 결의 등은 법률, 행정법규와 회사정관의 규정에 부합되어야 하며 회의기록은 완전하고 안전하게 보존되어야 한다. 또한 주주총회 제안심의를 절차에 부합되어야 하며 주주의 알 권리, 참여권, 질의권과 의결권을 보장해야 한다. 즉, 이사회는 회사의 관리체제가 모든 주주에게 적합한 보호와 평등한 권리를 보장하는지 여부 등에 대하여 충분히 토론하고 평가해야 한다(비상장공개회사 감독관리방법 제9조).

그 밖에도 제10조에서 제17조는 주주총회의 권리확보, 이사회의 합리적 운영, 공개회사의 양도에 관하여 구체적인 규정을 두고 있다.<sup>102)</sup>

102) 우리의 경우 장외주식의 호가중개에 관한 규정 제4장에서 지정법인에 대한 공시에 관해 규정하고 있다.

**제38조(공시의무의 성실이행과 책임)** ① 지정법인은 이 규정에서 정한 공시의무사항과 그 밖에 주가에 영향을 미칠 수 있는 기업내용에 관한 사항을 자발적으로 성실히 공시하여야 한다.

② 지정법인은 제1항에 따라 기업내용에 관한 사항을 공시하기 이전에 동 내용이 풍문 또는 보도 등으로 누설되거나 유포되지 아니하도록 하여야 한다.

③ 지정법인이 제1항 또는 제2항을 위반함으로써 발생하는 사항은 해당 법인이 그 책임을 진다.

**제39조(주요경영사항의 신고)** ① 지정법인은 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 경우에는 그 사실 또는 결정의 내용을 문서 또는 모사전송(FAX)의 방법으로 협회에 지체 없이 신고하여야 한다.

공개회사는 내부관리를 강화하여 관련규정에 따라 회계감사, 재무관리와 리스크관리 등에 대한 제도를 수립하여 회사 재무보고가 진실성과 신뢰성을 확보하도록 하여야 하며 법률·행정법규에 부합되도록 해야 한다(제11조). 회사는 특수관계인과의 거래에서도 평등, 자원, 등가, 유상의 원칙을 따라야 하며, 거래의 공정성과 타당성을 보장하여 회사의 합법적 권익을 수호하여야 한다. 법률·행정법규·증권감독관 리위원회의 관련 규정과 회사정관에 따라 심의절차를 이행하여야 하며(제12조), 효율적인 조치를 취하여 주주 및 그 특수관계인이 각종 형식으로 회사의 자금, 자산 및 기타 자원을 남용하거나 양도하는 것을 방지하여야 한다(제13조). 회사가 합병을 하려는 경우, 법률·행정법규·

- 
1. 발행한 어음 또는 수표가 부도로 되거나 은행과의 거래가 정지 또는 금지된 때 및 은행과의 거래가 재개된 때
  2. 주된 영업활동이 정지된 때
  3. 「채무자 회생 및 파산에 관한 법률」에 따른 회생절차 개시·종결 또는 폐지 등의 신청을 한 때 및 법원으로부터 회생절차의 개시·종결 또는 폐지 등의 결정사실을 통보받은 때
  4. 본점소재지, 대표이사, 상호 또는 사업목적을 변경하기로 한 때
  5. 타법인과의 합병, 중요한 영업의 양도·양수, 기업분할 또는 분할합병에 관한 결정이나 이사회 결의가 있을 때
  6. 관계법률 등에 따른 해산사유가 발생한 때
  7. 증자 또는 감자에 관한 결정이 있을 때
  8. 주권의 액면분할 또는 병합에 관한 결정이 있을 때
  9. 회사채(전환사채, 신주인수권부사채 등을 포함한다) 발행에 관한 결정이 있을 때
  10. 지정법인의 경영·재산 등에 중대한 영향을 미칠 신물질 또는 신기술에 관한 특허권을 취득하거나 양수 또는 양도하기로 결정한 때
  11. 제7조제10호에 따른 지정해제신청을 결정한 때
  12. 주식배당에 관한 이사회 결의가 있을 때
  13. 중간배당에 관한 이사회 결의가 있을 때
  14. 주주총회 개최를 위한 이사회 결의가 있을 때 및 그와 관련한 주주총회가 종료된 때
  15. 최대주주(법 제9조제1항제1호에 따른 최대주주를 말한다)가 변경된 때
  16. 제1호부터 제15호까지의 규정에 준하는 사항으로서 투자자의 투자판단에 중대한 영향을 미칠 수 있는 사항이 발생하거나 결정된 때
- ② 제1항 각 호에서 정한 공시사항의 신고시기, 신고내용, 신고서류 등 세부적인 공시요령은 별표 4에서 정하는 바와 같다.

증권감독관리위원회의 관련 규정과 회사정관에 따라 정책결정 절차를 이행하여야 하고, 증권회사와 관련 증권서비스기관에 수입하여 전문 의견을 청취하도록 한다.

모든 단체와 개인은 합병의 방식으로 회사 및 그 주주의 합법적 권익에 손해를 입히면 아니된다(제14조). 회사의 인수과정에서 인수인 또는 그 사실상의 관리인은 반드시 건전한 회사지배구조와 양호한 신용기록을 갖추고 있어야 한다. 인수인은 어떠한 방식으로든 피 인수회사로부터 재무후원을 받아서는 아니되며, 인수활동을 이용하여 피 인수회사 및 그 주주의 합법적 권익에 손해를 입혀서는 아니된다. 따라서, 공개회사 인수에서 인수인이 소지한 피 인수회사의 지분은 인수 완료 후 12개월 내에 양도할 수 없도록 하고 있다(제15조).

회사가 중대한 자산의 조정을 실시할 때에는 조정 대상 자산은 권리관계가 명확하고 타당한 가격으로 산정되어야 한다. 조정 후의 회사지배구조도 건전하게 확립되어 있어야 하며 회사와 주주의 합법적 권익에 손해를 입혀서는 아니된다(제16조).

회사는 법률규정에 따라야 하고, 회사의 실제 상황에 맞게 정관에서 의결권 행사금지제도를 도입하여 실시하여야 한다(제17조).

또한 회사는 정관에 분쟁해결제도를 규정하여 주주가 법률·행정법규와 회사정관의 규정에 따라 중재, 민사소송 또는 기타 법적 수단을 통하여 그 합법적 권익을 보호받을 수 있도록 하여야 한다(제18조).

증권감독관리위원회의 「비상장공개회사 감독관리지침 제3호: 정관필수 조항(非上市公众公司监管指引第3号: 章程必备条款)」에는 이사·감사 선출시의 집중투표제 실시나 사외이사 선임을 의무적으로 강제하고 있지는 않지만, 이러한 제도를 채택하는 경우 관련 사항을 정관에 명확히 규정할 것을 요구하고 있다. 또한, 의결 사항에 대하여 이해관계 있는 주주나 이사의 회피 제도를 정관에 규정할 것을 요구하고 있다.

전국 중소기업 주식거래소에 등록된 회사는 기본적으로 회사법의 적용을 받으며 「전국중소기업 주식거래소 업무규칙(全国中小企业股份转让系统业务规则)」 제4장 제1절에 따라 회사지배구조에 대한 규제를 받게 된다. 소수주주가 평등하고 합법적인 권리를 충분히 누릴 수 있도록 하여야 하며(동 규칙 4.1.1), 등록회사는 회사법 및 관련 비상장공개회사에 필요한 회사정관을 작성·공시하여야 한다(동 규칙 4.1.2). 지배주주 내지 사실상의 지배주주, 특수이해관계인 등과 인원, 재산, 재무를 독립적으로 계산하고 독립적으로 책임과 위험을 부담하도록 하여(동 규칙 4.1.3, 4.1.4) 특수 이해관계인과의 독립성을 강조하고 있다.

## VI. 투자자 권유규제(투자자 적합성)

### 1. 창업판의 투자자 적합성

투자자가 자기책임의 원칙하에 투자기회를 이용하는 데에 따른 위험을 예측하여 투자판단을 한다는 점에 그 기반을 두고 투자판단은 공정한 투자판단으로 평가되지만 투자자 중에는 기회의 이용에 따른 위험을 예측할 수 없는 경우나 위험을 예측할 수 있어도 무리하게 과격적으로 투기성이 강한 행위를 하는 경우도 있다. 적합성원칙은 이러한 투자자를 위험한 투자판단으로부터 보호하려는 측면이 강하다. 또한, 시장참가에 대하여 일정 수준 이상의 위험부담 능력이 있는 투자자로 제한함으로써 시장의 공정한 가격형성을 제도적으로 보장하려는 의미도 있다.<sup>103)</sup>

중국 국무원이 제정하여 2008년부터 시행되어오고 있는 「증권회사 관리감독조례(证券公司监督管理条例)」 제29조와 제30조에서는 각종 증권업무에 종사하는 증권회사는 투자자의 신분과 재무상황 및 수입,

103) 서완석, ‘자본시장법상의 금융소비자보호’, 기업법연구 제24권 제3호, 한국기업법학회, 2010, 408면.

경험과 위험성향을 파악하여 서면이나 전자문서에 기재하고 보존하여야 하도록 하고 있으며, 증권회사는 고객에게 위험제시서(风险揭示书)를 확인시키고 위험제시서에 서명을 받고 약정을 하여야 한다고 기본규정을 적시하고 있다.

한편, 중국 증권감독관리위원회는 「창업판시장 투자자 적합성 관리 임시규정(创业板市场投资者适当性管理暂行规定, 이하 적합성 관리임시규정)」<sup>104)</sup>을 제정하고 이에 근거하여 선전 증권거래소는 「선전 증권거래소 창업판시장 투자자 적합성관리 실시방법(深圳证券交易所创业板市场投资者适当性管理实施办法, 이하 적합성 실시방법)」 제정 시행하고 있다.

적합성 임시규정은 투자자의 권익을 보호하고 창업판시장의 위험을 제시하여 투자자가 이성적으로 증권시장에 참여할 수 있도록 안내하며 창업판 시장의 건전한 발전을 촉진하기 위한 목적을 가지고 있다. 투자자는 창업판 시장에 투자하는 경우 창업판 시장과 관련된 규정 및 규칙을 숙지하여야 하고, 창업판시장의 위험특성을 파악하고 있어야 하며, 충분한 위험부담 능력이 있어야 한다. 동 규정에서는 투자자에게 창업판 시장에 특유한 투자절차를 통해 투자하도록 하는 투자자의 의무 사항도 규정하고 있다(동 방법 제2조). 개인 투자자는 2년 이상의 주식거래경험이 있어야 시장에 투자할 수 있도록 하며, 거래경험의 기산점은 투자자 본인 명의의 계좌가 선전과 상하이 증권거래소에서 발생한 시점을 첫 주식거래일로 본다.<sup>105)</sup> 2년의 거래경험을 갖추지 못한 자연인 투자자가 창업판시장의 거래를 요구한다면 창업판 투자 위험 제시서에 위험을 감수한다는 특별서명을 기재하고 영업부 책임자가 확인하도록 하고 서명 후 5영업일 이후에 거래를 개통해줄 수

104) 证监会公告[2009]14号 为保护投资者合法权益, 引导投资者理性参与证券投资, 促进创业板市场健康发展, 我会制定了《创业板市场投资者适当性管理暂行规定》, 现予公布, 自2009年7月15日起施行。中国证券监督管理委员会 二〇〇九年六月三十日

105) 「창업판 시장 투자자 적합성 관리임시규정」 제5조.

있다(제7조). 증권회사는 영업현장에서 고객과 서면으로 ‘창업판 투자 위험 제시서’에 서명하고 제시서를 체결한지 2영업일 이후부터 투자자에게 창업판 시장에서의 거래를 개통해줄 수 있다(제6조). 증권회사의 의무로서 ① 고객에 대한 비밀유지의무, ② 창업판 시장에 대한 위험에 대한 지속적인 제시, ③ 고객 서비스 강화와 적법한 투자자에 대한 거래참여 유도 등을 들고 있다(제9조에서 제11조).

선전 증권거래소는 창업판 시장 투자자 적합성 관리를 위한 구체적인 실시방법 마련을 위하여 선전 증권거래소 창업판시장 투자자 적합성관리 실시방법」을 제정하여 시행하고 있다. 즉, 증권회사의 의무로서 ‘창업판시장 투자위험 제시서’를 구비하도록 하고 투자자의 투자위험제시서에 대한 서명, 증권회사의 투자자의 허위정보 제공시 신청거절, 창업판 시장의 특성에 맞춘 투자자에 대한 교육계획, 교육내용, 형식과 경비의 확보, 지속적인 투자자 교육과 위험제시, 고객분쟁 처리제도의 개선과 책임소재 확정 등의 내용을 두고 있다. 선전 증권거래소의 「적합성 실시방법」은 거래소의 회원인 증권회사는 창업판시장의 적합성 관리업무를 성실히 이행하여야 하고 고객의 신분, 재산과 수입상황, 증권투자경험, 위험선호도, 투자목표 등의 관련 정보를 알 수 있도록 하여 그에 따른 투자위험성을 제시하여야 한다. 또한, 투자자 교육 등을 통하여 투자자가 창업판시장의 특성을 이해한 후 시장에 참여하도록 하여야 할 것을 명문화하고 있다(제2조).

## 2. 전국 중소기업 주식거래소의 투자자 적합성

전국 중소기업 주식거래소의 등록회사에 대한 투자자 적합성에 관해서는 「전국 중소기업 주식거래소 유한회사 관리임시방법(全国中小企业股份转让系统有限责任公司管理暂行办法)」 제25조에서는 전국 중소기업 주식거래소가 투자자 적합성 관리제도를 시행하도록 규정하고 있다. 주식거래에 참가하려는 투자자는 일정한 투자경험과 이에 대응

하는 위험식별능력을 갖추어야 하며 업무규칙에 대하여 숙지하고 있어야 한다. 이에 주식거래소의 투자자에 대한 적합성과 관련하여서는 전국 중소기업 주식거래소 유한회사(全国中小企业股份转让系统有限责任公司)가 제정한 「전국 중소기업 주식거래소 투자자 적합성 관리세칙(全国中小企业股份转让系统投资者适当性管理细则, 이하 적합성 관리세칙이라 함)」에 따라야 한다.

「적합성 관리세칙」에 따르면 등록자본 500만원 이상인 법인기관, 납입출자 총액이 500만 위안 이상인 합자기업은 투자자로서 참가할 수 있다. 집합증권투자, 증권투자기금, 은행판매상품, 금융기관이나 관련 감독부서가 인가한 기타 기관의 금융상품이나 자산운용도 투자자로 참여할 수 있다. 개인의 경우에는 본인명의의 증권류 자산이 300만 위안이상이거나 2년의 증권투자 경력이 있어야 하고, 회계, 금융, 투자 및 재정 등 관련 배경 지식이 충분하여야 한다. 등록회사의 주식 정향발행의 경우에는 「비상장공개회사 관리감독 방법」 제36조가 정하는 회사<sup>106)</sup>와 등록회사의 주식공개양도 요건에 부합하는 투자자가 참가할 수 있다.

106) 「비상장 공개회사 감독관리방법」 제36조

본 방법에서 칭하는 정향발행에는 특정대상에게 주식을 발행하여 총주주수가 200명을 초과하거나 총주주수가 200명을 초과하는 회사가 특정대상에게 주식을 발행하는 2가지 경우가 포함된다.

전 항에서 언급한 특정대상의 범위는 다음의 기관 또는 자연인을 포함한다.

- (1) 회사주주
- (2) 회사의 이사, 감사, 고위임원, 핵심직원
- (3) 투자자 적합성 관리규정에 부합되는 자연인투자자, 법인투자자 및 기타 경제조직

회사는 발행대상을 확정할 때 본 조 제2항 제(2)항, 제(3)항 규정에 부합되는 총투자자 합계는 35명 이내여야 한다.

핵심직원의 인정은 회사이사회에서 이름을 제출하며 전체 직원에게 공시하여 의견을 구하고 감사회에서 명확한 의견을 발표한 후 주주총회에서 심사하여 허가한다.

투자자 적합성 관리규정은 중국 증권감독관리위원회에서 별도로 제정한다.

## VII. 상장(등록)폐지제도

### 1. 창업판 상장폐지제도

창업판 상장폐지와 관련하여는 「선전 증권거래소 창업판 주식 상장 규칙」 제13장에 규정되어 있다. 창업판 상장회사는 다음의 요건에 해당하는 경우 기간에 따라 상장일시정지나 상장폐지 된다.

폐지요건은 ① 연속결손, ② 재무재표에 대한 소급적용에 따른 연속결손, ③ 순자산이 부(-)로 감소, ④ 감사보고의견이 부적정이거나 의견거절 결과를 받은 경우, ⑤ 재무재표에 중대한 착오나 허위기재가 있어 이에 대한 시정의견이 있었으나 이를 거부한 경우, ⑥ 법정기간 내에 정기보고서나 반기보고서를 공시하지 않은 경우, ⑦ 회사의 해산, ⑧ 법원의 회사파산선고, ⑨ 연속 120일 이내의 누적 거래량이 100만 주 이하이거나, ⑩ 연속 20거래일에 주식분산이나 주주인원수가 상장요건을 충족하지 못한 경우, ⑪ 시가총액의 변동으로 상장요건에 부합하지 못하는 경우, ⑫ 3년 내에 증권거래소로부터 3번의 공개견책을 받은 경우, ⑬ 연속 20거래일 동안 종가가 액면가 보다 낮은 경우, ⑭ 회사가 상장폐지하고자 하는 목적으로 자사주를 매입하거나 공개매수한 이후, 자본금 주식분산 또는 주주의 수가 상장요건을 충족하지 못한 경우, ⑮ 주주총회에서 상장폐지를 결의한 경우 등이다(동 규칙 13.1.1, 13.3.1).

### 2. 전국 중소기업 주식거래소 등록 폐지 제도

전국 중소기업 주식거래소에 등록된 회사에 다음과 같은 사정이 생긴 경우 등록을 폐지하도록 한다. 즉, i) 중국 증권감독관리위원회가 IPO 신청을 허가한 경우나 증권거래소에서 그 주식을 상장하기로 동의한 경우, ii) 전국 주식거래소가 등록신청폐지에 동의한 경우, iii)



정해진 기간 내에 연도보고나 반기보고 공시를 하지 않고, 그 기간 2개월 내에 연도보고나 반기보고를 공시하지 않은 경우, iv) 주관증권사와 등록회사가 지속적 지도감독 협의계약을 해지하였으나, 등록회사가 주식 거래 정지일로부터 3개월 이내에 다른 주관증권사와 지속적 지도감독 협의 계약을 하지 않은 경우, v) 등록회사의 회사등기가 청산팀이나 청산관리인의 청산 절차를 거쳐 말소된 경우, vi) 전국 주식거래소가 규정한 기타 다른 사정이 있는 경우 등에는 등록이 폐지된다(전국 중소기업 주식거래소 업무규칙 4.5.1). iii)과 iv)의 사정이 있는 경우, 전국 주식거래소는 주식 비공개양도 서비스를 제공할 수 있다(동 규칙 4.5.3).

전국 주식거래소는 등록폐지 결정을 공시하여야 하고 이를 증권감독관리위원회에 보고하여야 한다. 등록회사는 전국 주식거래소의 등록폐지 결정을 통지받으면 즉시 그 내용을 공시하여야 한다(동 규칙 4.5.2).

등록폐지의 사정이 해결된 후에, 회사는 등록신청과 주관증권사의 보증추천 및 전국 주식거래소의 동의를 얻어 다시 등록할 수 있다(동 규칙 4.5.4).

## 제 3 장 대만의 중소기업전용 자본시장의 현황과 관련 법제

### 제 1 절 대만의 자본시장의 구조와 중소기업 정책 개관

#### I. 대만 자본시장의 구조

대만의 금융·증권 시장의 역사는 1950년대의 토지개혁에서부터 시작된 것이다. 지주의 토지 매수 대금의 3할이 대만 시멘트 등 관영 4개 기업의 채권으로 지급되었는데, 지주에 의하여 매각된 채권이 국채와 함께 시장에 유통하게 된 것이 그 시초라고 할 수 있다. 다만, 당시에는 증권회사에서의 점두거래가 그 중심에 있었고, 공개시장은 관련 법규의 정비와 1961년 10월 대만 증권거래소가 개설되어 그 익년에 거래가 개시됨으로써 비로소 이루어졌다고 할 수 있다. 이후 증권거래소에서 시가총액·거래액·상장기업수는 대만 경제성장과 함께 순조롭게 증가하였다.<sup>107)</sup>

현재의 대만의 주식시장은 그 규모(TWSE의 시가총액)가 2007년의 경우 GDP대비 170%에 이르렀지만, 세계금융위기의 영향으로 2008년에는 GDP 대비 약 95%까지 축소되었다. 그러나 그 이후 다시 주가상승에 수반하여 2009년에는 거의 2007년 수준을 회복하였고, 이후 2011년 약간 떨어지기는 하였으나 2012년 다시 상승하여 거의 2007년 수준을 거의 유지하고 있다.<sup>108)</sup> 나아가, 그레타이 매매 시장의 규모를 보

107) 澤田貴之, ‘金融危機下における台湾証券市場と証券投資の動向’, 『名城論叢』(名城大学経済・経営学会, 2009. 6), 129頁.

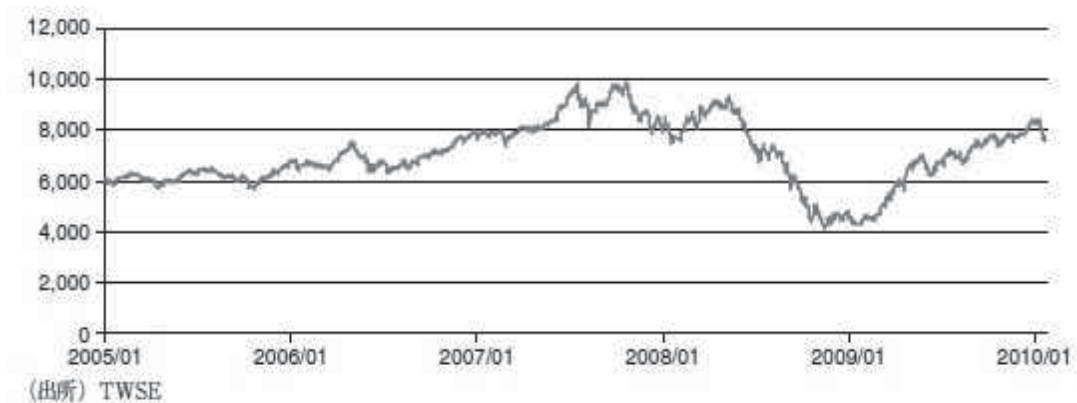
108) TWSE의 시가총액은 2007년의 경우 NTD 19,376,975만, 2008년 21,527,298만, 2009년 11,706,527만, 2010년 21,033,640만, 2011년 19,216,183만, 2012년 21,352,161만에 이르고 있다[[http://www.twse.com.tw/ch/statistics/statistics\\_list.php?tm=07&stm=018](http://www.twse.com.tw/ch/statistics/statistics_list.php?tm=07&stm=018), 20113. 4. 26].

면, 동 시장은 상궤(上櫃)주식시장과 흥궤(興櫃)주식시장으로 구성되어 있다. 이에 대한 시장 규모는 다음과 같다.<sup>109)</sup>

(단위 : NTD 10억, 100만주)

시장	연수	기업수	성장률(%)	상궤 액면가	상궤 시가
상궤주식	2011	607	3.67	682.42	1,417.09
	2012	608	-8.81	629.36	1,737.98
흥궤주식	2011	277	4.87	362.10	521.60
	2012	285	-7.37	335.40	538.83

또한 대만선물지수의 추이도 아래에서 보는 바와 같이 TWSE의 경우와 마찬가지로의 형태를 보이고 있다.



이러한 대만의 주식시장의 규모는 아시아 제국 중에서 홍콩(동 541.4%) 다음에 위치한 것으로 싱가포르(동 107.4%)을 상회하고 있다. 즉, 대만의 주식시장은 그 경제 규모에 비하여 상대적으로 큰 규모라고 할 수 있다. 대만과 아시아 국제금융센터가 위치한 홍콩, 싱가포르의 각 거래소를 비교하여 볼 때, TWSE는 싱가포르 거래소와 거의 동등한 규모이지만, 홍콩거래소와 마찬가지로 외국기업의 상장은 적고, 거대한 국내시장이라는 점이 그 특징이라고 할 수 있다.

109) <http://www.gretai.org.tw/ch/bulletin/statistics/statistics.php>, 2013. 4. 26.

## &lt;대만, 홍콩, 싱가포르 거래소의 비교(2009년)&gt;

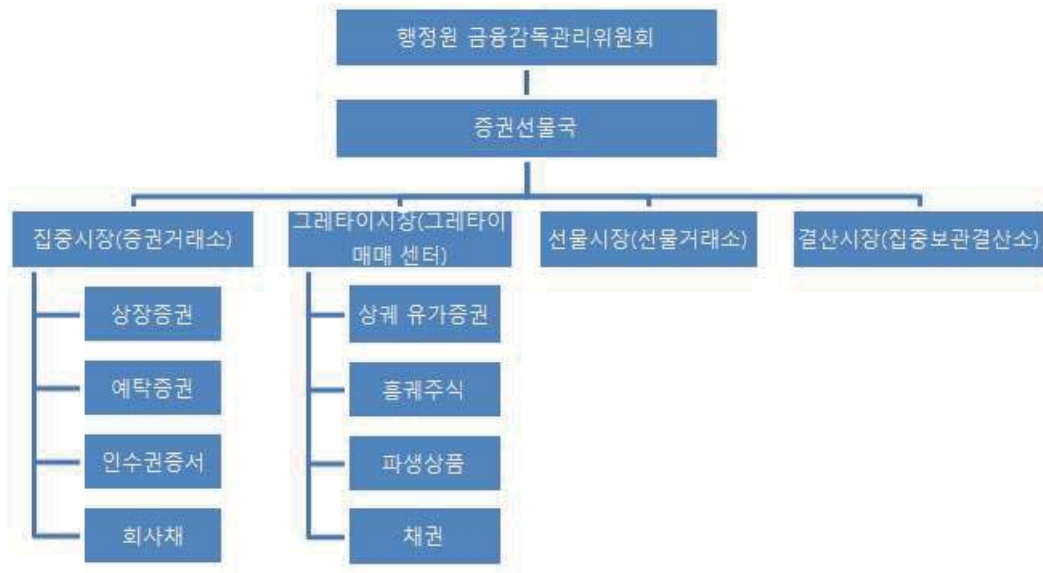
	대만 증권거래소	홍콩 거래소	싱가폴 거래소
시가총액(10억달러)	657.6	2,305.1	481.3
상장기업수(사)	755	1,319	773
그 중 외국기업수(사)	14	11	314
거래고(10억 달러/년)	909.7	1,501.7	247.1

대만의 증권 및 선물시장은 크게 4가지의 형태로 구분된다. 첫째, 집중시장(集中市場)으로 대만증권거래소(TWSE : Taiwan Stock Exchange)를 들 수 있다. 동 거래소의 설립은 1961년 10월에 설립되어 거래가 개시된 것은 다음 년도인 1962년 2월로 위에서 언급한 바와 같다.<sup>110)</sup> 둘째, 그레타이 시장으로 그레타이(櫃檯) 매매 센터(GTSM : Gre tai Securities Market)를 중심으로 거래가 이루어지고 있다.<sup>111)</sup> 즉, 동 매매 센터는 1988년초 타이베이 증권 딜러 협회에 의해 증권거래소와 마찬가지로 점두시장 내지 장외시장(Over the counter market)으로 개설되었지만, 이후 1994년 비영리 조직의 형태로 완성됨으로써 점두시장의 거래 업무가 모두 동 센터로 이관하게 되었다. 셋째, 1998년에는 선물시장의 대만선물거래소(대만TAIFEX : Taiwan Future Exchange Market)가 설립되었다. 이 외의 관련기구로는 증권의 보관 및 결제기관인 대만 집중보관결산소(臺灣集中保管決算所)를 들 수 있다. 이를 도식화하면 다음과 같다.

110) 대표적인 인덱스로는 1966년을 100으로 하는 가권(加權)지수를 사용하고 있다. 2013. 4. 30일 현재 가권지수는 약 8093.66에 이르고 있다[<http://www.twse.com.tw/ch/index.php>, 2013. 5.1].

111) 이는 우리나라 KOSDAQ에 해당하는 주식시장이다.

<대만의 증권 및 선물 시장의 조직도>



II. 중소기업 관련 주식 시장 정책 관련 법제

대만의 증권 및 선물시장에서 중소기업전용 자본시장이라고 하면, 그것은 그레타이 시장 중의 흥계주식시장을 들 수 있다.<sup>112)</sup> 물론 그레타이 시장의 경우도 중소기업과 관련이 없는 것은 아니나 반드시 중소기업 전용시장이라고는 할 수 없다. 이하에서는 그레타이 매매시장과 더불어 흥계주식시장을 규율하는 법제에 대하여 살펴본다.

1. 그레타이 매매 시장 관련 법제도

(1) 개념

통상 유가증권은 대만 증권거래소의 집중거래시장에서 가격경쟁의 방식(競價方式)의 매매를 통하여 상장을 하게 된다. 하지만, 이러한 시

112) 흥계주식시장이란 우리나라에서 2013년 7월 1일에 개장한 「KONEX」 시장을 말한다.

장에 상장을 할 수 없는 경우에는 별도의 시장에서 가격협의를 방식(議價方式)을 통하여 거래를 진행할 수 있도록 하고 있는데, 이러한 시장을 우리나라의 KOSDAQ에 해당하는 그레타이 매매 시장이라고 하고, 이러한 거래 방식을 그레타이 매매 내지 점두거래(店頭交易, Over-the-Counter)라고 한다. 공개발행회사가 스스로 발행하는 증권(포괄주식과 회사채)을 증권회사의 영업소에 매매를 신청하는 경우를 그레타이 매매 센터의 상櫃(上櫃) 신청이라고 하며,<sup>113)</sup> 그레타이 매매 센터의 심사 허가를 통하여 증권회사 영업소에서 매매를 할 수 있는 주식을 우리나라 KOSDAQ에 해당하는 상櫃주식(上櫃股票)이라고 한다. 즉, 그레타이 매매 시장에서 발행하고 유통하는 주식을 상櫃주식이라고 할 수 있다.

나아가, 대만은 아시아 태평양의 운영 센터가 되기 위하여 증권거래소의 집중시장<sup>114)</sup>과 더불어 그레타이 매매 시장의 조화를 위해 노력을 하고 있다. 즉, 국내의 많은 중소기업으로 하여금 자본시장을 이용하여 필요한 자금을 모집하고 발전하게 할 수 있도록 생산능력의 향상을 통한 경쟁능력을 강화시키고자 하였으며, 정부 및 민간 사이의 공감대 형성, 필연적으로 관련 선진국가가 행한 중국 본토에서의 고도 과학기술과 신흥 산업의 발전 방법을 참고하도록 하였다. 특히, 현재 대만 국내의 많은 산업이 변화에 직면하고 정책성 공업에 자금이 밀집해 있어, 향후 국내 산업의 순이익을 상승시켜줄 수 있는 안정적인이고 효율적인 그레타이 매매시장이 대만의 제2의 경제 기적을 가져다 줄 것으로 기대하고 있다.<sup>115)</sup>

## (2) 관련 법제도

증권거래법 제42조 및 제62조 등 관련 조항이 「증권회사 영업소의 유가증권의 매매」(營業處所賣買有價證券)의 범원으로 하기 위해, 새로

113) 이는 우리나라의 KOSDAQ의 등록에 해당하는 개념이다.

114) 집중시장이란 우리나라의 KOSPI에 해당하는 시장을 말한다.

115) <http://www.gretai.org.tw/ch/about/introduction/history.php>, 2013. 4. 26.

은 제정법의 실시를 배포하였으며, 재정부(財政部) 증권 선물 관리 위원회는 1984년 10월 「증권회사 영업소 매매 유가증권 관리 방법」(證券商營業處所買賣有價證券管理辦法)<sup>116)</sup>을 수정 발표함으로써 그레타이 매매 센터의 법률적 지위를 확립하고자 하였다.<sup>117)</sup>

### (3) 연 혁

증권 그레타이 매매 센터는 국제 간의 거래를 염두에 두면서 다음과 같은 특색을 가지고 설립되었다. 즉, ① 다양한 금융상품의 발행과 거래시장을 갖추고자 하였으며, ② 거래소 집중시장과 서로 동일한 성질의 상계주식시장(코스탁시장)을 보유하고 있는 것을 제외하고는 점두 거래 시스템의 흥궤(코넥스), 공사채권, 파생성 상품 등 다원화된 금융상품의 거래를 위한 서비스 센터를 보유하고자 하였다는 점을 들 수 있다.

주식의 그레타이 매매 업무는 1988년 2월 증권업 동업조합에 의하여 계획·실시한 것으로 건전한 자본시장을 위하여 재 정부는 그레타이 매매 시장의 기능을 검토하게 되었다. 즉, 재 정부는 1993년에 그레타이 매매 시장 제도의 설립, 기능 및 조직형태 등 관련 문제에 대한 검토를 한 결과 재단법인 중화민국 증권 그레타이 매매 센터의 설립하기로 결정하였다. 이러한 센터는 공익적 성격을 띤 재단법인으로 그레타이 매매 시장의 발전을 추진하고자 하였다.<sup>118)</sup>

1994년 이후부터는 계속하여 후원인(捐助人) 회의를 개최하여, 후원 규정 및 업무계획서를 제정하기 시작하였으며, 동년 7월 20일 재 정부 증권관리위원회를 통하여 20인의 준비위원을 임명하여 준비위원회를 조직하고, 재단법인 중화민국 증권 그레타이 매매 센터의 설립을 적극

116) <http://www.selaw.com.tw/scripts/NewsDetail.asp?no=G0100702>, 2013. 5. 1; 동법의 가장 최근의 개정은 2012년 7월 10일에 이루어졌다.

117) <http://www.gretai.org.tw/ch/about/introduction/history.php>, 2013. 4. 26.

118) <http://www.gretai.org.tw/ch/about/introduction/history.php>, 2013. 4. 26.

적으로 추진하기 시작하였다. 1994년 7월 28일 제1차 이사회가 정식으로 소집되어, 9월 26일 법인 설립등기를 마치고, 동년 11월 1일 증권거래법에 근거를 두고 동 센터가 설립되어, 정식으로 그레타이 매매 시장 업무를 인수하여 처리하기 시작하였다. 나아가, 계약체결의 개선과 관련하여 효율적인 연구를 한 결과 새로운 그레타이 매매 전산거래 시스템을 완성하여 동년 12월 30일부터 정식으로 거래에 이용하기 시작하였다.

이후 그레타이 센터는 신형 고도의 과학기술의 산업의 적극적인 향상과 중소기업의 공시 및 자금모집을 용이하게 함으로써 대만 증권시장의 규모를 대폭적으로 확대시켰다. 당시 병지(秉持)가 저술한 「대만을 갈고 닦아, 아시아·태평양을 연결하고, 전세계를 구성한다」(深耕台灣、連結亞太、布局全球)의 이념은, 기업의 자금 모집을 더욱 간편하게 하고, 대중의 투자를 더욱 확대시켰다. 뿐만 아니라 시장을 위하여 투명, 안전하게 하고 유효한 거래 시스템과 서비스 체계를 확립하였다. 또한 대만 자본시장을 위하여 다원적이고, 혁신적이며 적극적인 동력까지 투입하였다.<sup>119)</sup>

## 2. 흥궤주식 시장 관련 법제도

### (1) 개념

흥궤주식시장(emerging stock market)이란 일정한 조건 하에서 공개 발행회사의 유가증권의 거래가 행하여지는 시장을 말한다.

### (2) 관련 법제도

흥궤주식과 관련한 법제도로는 「대만 그레타이 매매 센터 증권회사 영업소 흥궤주식(emerging stock) 매매 심사준칙」(財團法人中華民國證

---

119) <http://www.gretai.org.tw/ch/about/introduction/history.php>, 2013. 4. 26.



券櫃檯買賣中心證券商營業處所買賣興櫃股票審查準則)<sup>120)</sup>과 대만 그레타이 센터 흥궈 주식 매매 방법(財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心興櫃股票買賣辦法)<sup>121)</sup> 등이 있다.

### (3) 연 혁

흥궈주식시장은 2002년 1월부터 거래가 개시되었다. 흥궈시장의 당초 설립의 취지는 주관기관이 증권거래소에서 미상장(上市)된 거래시 발생하는 많은 폐해를 차단하고자 한 것이다. 예를 들면, 초년에 증권거래소에서의 미상장 회사의 지하거래, 많은 가주식(假股票)의 발행, 가공(空中)거래 및 동 금전을 흡수하는 가회사(假公司) 등의 폐단을 차단하고자 하였다. 증권회사가 증권거래소에서의 미상장 전자회사(盤商)의 역할을 대체하고 투자 매매를 하는 거래 당사자 쌍방의 권익을 보호하기 위하여 증권거래와는 별개의 또 다른 하나의 거래 플랫폼을 건설함과 동시에 공개시장에 대한 가격신청을 하도록 하였다. 나아가, 흥궈주식에 대한 등록은 그 문턱이 그렇게 높게 설정하지 않음으로써, 또한 상궈(上櫃)를 하기 전의 필요한 단계가 되고 있다. 이로 인하여 예비시장으로써 기능을 하도록 하고 있다.

동시에 최근 20여년 동안 대만의 자본시장의 현격한 발전을 하였고, 나아가, 고도의 과학기술회사가 증권거래소에 상장(上市)을 신청하거나 또는 그레타이 매매 센터에 상궈(上櫃)를 신청하는 것이 주요한 흐름이었고, 동시에 공시후 주가 또한 2배 이상 상승하였다. 오히려 흥궈시장이 성립되기 이전에는 전자회사(盤商)의 중개 매매는 상장하지 않는, 즉 미상궈(未上櫃)의 회사 주식에 대한 투자 경향을 띠었다. 다만, 당시 일반투자자는 전자회사를 통하여 주식을 매매하였다. 자주 전자회사는 주가조작 내지 사기의 사건이 발생하고, 또한 많은 지하 거래

120) <http://www.selaw.com.tw/scripts/NewsDetail.asp?no=G0100713>, 2013. 5. 15.

121) <http://www.selaw.com.tw/scripts/NewsDetail.asp?no=G0100714>, 2013. 5. 15.

로 인한 분쟁이 발생되었다. 다른 한편으로 정보의 미공개에 상장하지 않는 비상장(미상장)의 주식은 회사 관련 재무뿐만 아니라 업무 정보도 알 수 없고, 계약 체결 정보 또한 명확하지 않았다. 또한 투자자는 정보의 취득상 약자의 지위에 있으며, 거래 가격 상에 있어서도 가끔 공신력이 없게 되어 전자회사(盤商)와 분쟁을 초래하기도 하였다.

그리하여 그레타이 센터는 우리나라의 코넥스에 해당하는 2002년 홍콩주식시장 거래 제도를 시행하기 시작하였고, 시행된 이후, 투자자의 증권거래소에 비상장(上市)된 주식의 매매는 증권회사의 플랫폼을 통하여 거래를 할 수 있었다. 그리고 지급결산(給付決算) 작업을 안전하게 보장하였으며, 이후로는 사람들이 지적하는 이전의 지하 전자회사(盤商)의 거래 분쟁 또는 가주식 또는 가업적이 가회사의 폐단의 출현 조성을 하는 것을 단절시켰다. 이는 최근 10년 이래 공개발행회사 및 그 시장에 대하여 가장 중요한 변혁을 가져왔다고 할 수 있다. 동시에 비상장 내지 비상장된 주식은 홍콩시장에서 유통 거래되고 있으며, 회사의 주식가치가 평가되는데 도움이 되었다. 또한 회사 상장 내지 상장의 자금모집 기능에 대하여 상당한 정도의 도움이 되었다

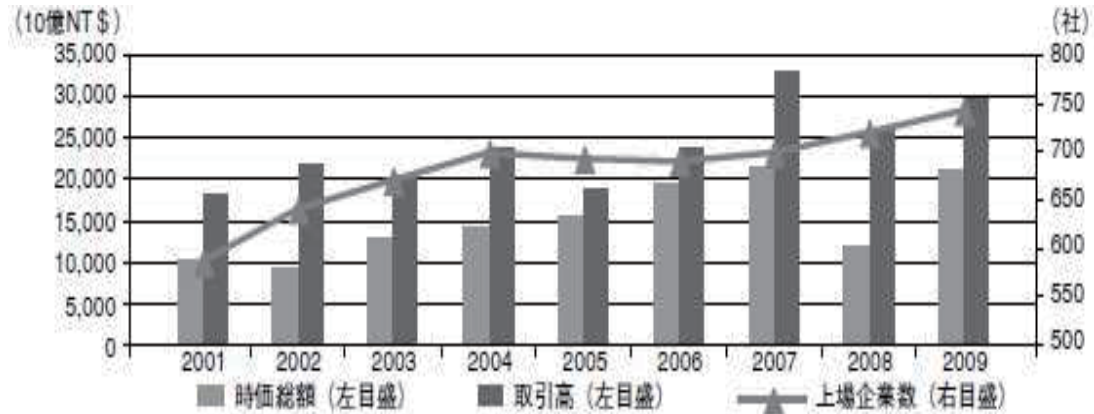
## 제 2 절 대만의 중소기업전용 자본시장의 현황과 특징

### I. 중소기업전용 자본시장의 현황

#### 1. 주식거래소(TWSE)

대만주식시장은 아시아의 다른 국가와 마찬가지로, 2007년도에는 시장의 규모가 확대되었지만, 2008년에는 세계 금융위기의 영향을 받아, 일시적으로 축소되었다. 그 이후 아래의 도표에서 보는 바와 같이 2009년 다시 회복되었다.

<시가총액, 거래고, 상장기업수의 추이>



또한 상장기업수는 2006년 이래, 완만하게 증가하는 모습을 보여주고 있다. 세계 금융위기를 받은 2008년 말에도 2007년도의 698개사에서 718개사로 증가한 정도에 그쳤을 뿐이다.

TWSE에 대한 상장은 일반기업과 과학기술기업의 두 종류가 있으며, 후자의 상장기준이 전자에 비하여 더 완화되어 있다. 이것은 대만 경제가 주로 전자산업 등 과학기술산업에 의존하고, 동 분야의 확대를 지원하고 있기 때문이다. 또한 과학기술산업으로서 상장하기 위해서는 대만 경제부, TWSE가 위탁하는 전문인증기관에 의한 인증도 필요하다.

TWSE에서의 주식거래의 중심이 되는 것은 일반거래이지만, 그 외에도 전장 마감 후의 입회외 거래, 단주거래, 블럭거래(대량거래), 경매, 입찰 등의 거래 방법에 대하여 세부적으로 규정하고 있다. 1,000주 미만의 거래는 단주거래가 되고, 블럭거래는 대량거래로 50만주(500단원주)를 초과한 거래를 말한다.

이하 일반거래에 관한 개괄적으로 소개하면, 거래는 전부 컴퓨터에 의하여 자동적으로 거래되고 개장 전에 전부 동시 주문으로써 취급하는 방법이 채용되고 있다. 이러한 개장전 전부 동시 주문 방식에 의한

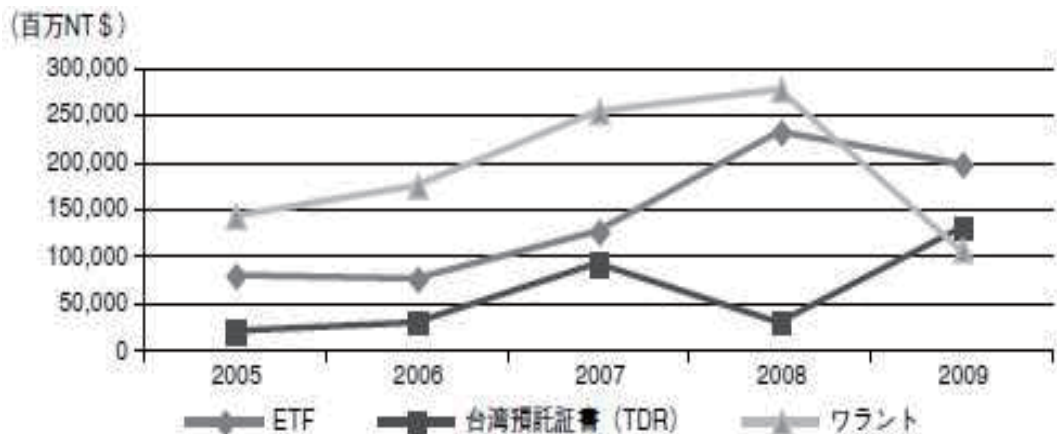
약정가격의 결정 원칙은 가격우선, 시간우선의 원칙으로, 우선은 가격이 우선되고, 동일한 단계의 주문에 대해서는 시간 우선의 원칙에 따라서 우선순위가 결정된다.

결제기간은 대량의 블록거래에서 동일 결제(T+0)가 선택 가능한 것이외에 T+2로 되고 있다. 또한 증권결제기관인 대만 예탁결제소(TDCC : Taiwan Depository & Clearing Corporation)가 행한다.

공매, 증권대차거래 등도 규제되고 있다. 블록거래, 증권대차거래 등에 관해서는 시장의 육성을 위하여, 빈번하게 시장의 개혁이 이루어지고 있다. 시장 육성과 관련해서도 투자대상의 다양화가 진행되고 있다. ETF(2003년 6월), REIT(2005년 3월)과 상장 상품이 추가되고, 현재, TWSE에서는 워런트(warrant), ETF, REIT, 대만예탁증서(TDR : Taiwan Depository Receipts), 공사채, 전환사채 등도 거래되고 있다.

아래의 도표는 TDR, 워런트 거래고의 추이를 나타내는 것이지만, 특히 EFT의 거래도 증가하고 있음을 알 수 있다.

<ETF, TDR, 워런트 거래고의 추이>



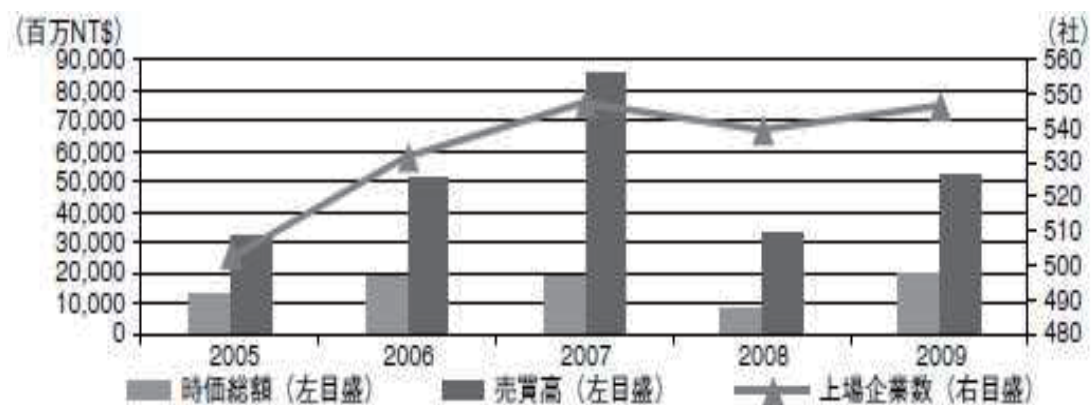
2004년에는 하나의 거래대상이 되는 EFT(거래고 793억 NT\$)가 2009년에는 14개의 거래대상(거래고 1,978억 3,700만NT\$)로 증가하였다.

## 2. 그레타이 매매 센터(GTSM)

신흥시장인 그레타이 증권거래소(GTSM)은 주로 하이테크 업종의 중소기업을 위한 자금조달시장으로 설립되었다. GTSM은 TWSE와 마찬가지로, 세계금융위기 전의 2007년까지는 확대되었다. 그러나 2008년 이후 세계금융위기의 영향을 받아 시가총액은 급격히 감소하였고, 그 이후 재차 회복하는 과정을 거쳤다.

GTSM은 시가총액에서도 상장기업수는 우리나라의 KOSDAQ에 이어 제2의 신흥시장을 구성하고 있다.<sup>122)</sup> 또한 GTSM에는 일반위원회(General Board)와 등록 형태의 신흥주식위원회(Emerging Stock Board)의 두 개의 시장이 존재한다. GTSM의 주식거래의 업종별 점유율을 보면, 반도체, 전자기기 등의 전자산업이 72%를 차지하는 등 전자산업에 특화된 시장으로 되어 있다. 그렇지만, 투자별 점유율을 보면, 외국기관투자자의 점유율이 4.07%에 불과하고(2010년 1월), 국내투자자 중심의 시장으로 구성되어 있다.

<그레타이 증권시장의 동향>



注：上場企業數はGeneral Board。

122) 2009년 제3분기의 시가총액은 KOSDAQ 670억달러, GTSM 500억달러, 상장기업수는 KOSDAQ 1,014사, GTSM 551사로 되어 있다.

### 3. 홍콩주식시장

#### (1) 발행 규모

2011년말 기준, 홍콩주식 상장 회사 수는 277개사, 그레타이 매매 센터의 상장 회사 수는 607개사, 상장회사의 수는 약 790개사에 달하였다. 그레타이 매매 시장(상케 및 홍콩 포함)의 상장회사 수는 총 884개사로 집중시장의 790개사에 비하여 다소 많다. 상장회사수로 말하면, 이미 2004년 이후 그레타이 매매 시장에 상장한 회사의 수가 다음의 도표<sup>123)</sup>에서 보는 바와 같이 집중거래시장에 상장한 수보다 많았다.

년도	그레타이 매매 센터			집중시장 회사수
	홍콩회사수	상케회사수	합계	
2002	172	384	556	638
2003	245	423	668	669
2004	350	466	816	697
2005	257	503	760	691
2006	230	531	761	688
2007	246	547	793	698
2008	233	539	772	718
2009	223	546	769	741
2010	285	564	849	758
2011	277	607	884	790

상장회사의 규모로 말하면, 2001년까지 홍콩주식 상장회사는 총3,621억NT\$, 상케회사의 경우에는 6,824.2억NT\$, 상시회사의 경우에는 6조

123) 行政院金融監督官理委員會證券期貨局編印, 《中華民國》證券暨期貨市場重要指標, 2012. 1, 2, 3, 8頁.

1,523.8억NT\$에 이른다. 나아가, 이에 대한 회사수 대비 평균치는 흥  
 궈주식의 경우 1회사당 13.1억NT\$, 상궈회사의 경우 11.2억NT\$, 상시  
 회사의 경우 76.3억 NT\$에 이르고 있다. 이상의 통계를 통하여 살펴  
 보면, 흥궈회사와 상궈회사의 규모의 격차가 그렇게 크지 않으며 주  
 로 중소기업에 속해 있고, 상시회사의 규모는 시장의 성립이 비교적  
 오래되어 자본이 풍부한 대형기업에 속해 있어서 상시회사의 평균 규  
 모가 그레타이 매매시장에 상장한 경우보다 현저히 크다는 사실을 다  
 음의 표를 보면 잘 알 수 있다.<sup>124)</sup>

(액면가단위 : 10억NT\$)

년도	흥궈회사			상궈회사			상시회사		
	액면 총액	회사수	평균	액면 총액	회사수	평균	액면 총액	회사수	평균
2002	94.39	172	0.55	624.30	384	1.63	4,10.40	638	6.91
2003	258.68	245	1.06	638.11	423	1.51	4,705.51	669	7.03
2004	403.18	350	1.15	615.90	466	1.32	5,031.32	697	7.22
2005	390.04	257	1.52	632.21	503	1.26	5,389.95	691	7.80
2006	332.40	230	1.45	702.42	531	1.32	5,494.93	688	7.99
2007	227.82	246	0.93	679.17	547	1.24	5,558.64	698	7.96
2008	280.50	233	1.20	662.27	539	1.23	5,690.40	718	7.93
2009	288.39	223	1.29	719.43	546	1.32	5,772.90	741	7.79
2010	345.28	285	1.21	655.09	564	1.16	5,811.28	758	7.67
2011	362.10	277	1.31	682.42	607	1.12	6,026.77	790	7.63

124) 위의 자료.

(2) 홍콩주식시장의 거래 현황

1) 홍콩주식 및 상시(상궤)주식의 일 평균치 비교

2011년말 홍콩주식의 일 평균치는 8.24억NT\$, 상궤주식은 161.67억 NT\$, 상시주식은 1,060.60억NT\$에 이르는데, 2002년 홍콩시장이 성립하여 2011년말까지 관련 홍콩주식, 상궤주식 및 상시주식의 일 평균치의 변화 정황은 다음 도표와 같다.

년 도	홍 궤	상 궤	상 시
2002	0.77	112.69	882.00
2003	1.24	82.71	816.60
2004	1.68	139.02	955.00
2005	3.49	128.20	761.90
2006	6.42	206.82	963.70
2007	12.85	345.64	1,337.80
2008	3.68	131.95	1,048.80
2009	6.72	208.72	1,182.50
2010	9.49	224.45	1,124.30
2011	8.24	161.67	1,060.60

2) 홍콩주식 및 상시(궤)식의 시장가치 비교

2011년말 홍콩주식에 상장한 회사의 총 시장가치는 521.6억NT\$, 상궤회사의 총 시장가치는 1조 4,170.9억NT\$, 상시회사의 총시장가치는 19조 2,161.8억NT\$에 이른다. 홍콩주식의 상장회사의 회사당 평균시장가치는 18.8억NT\$, 상궤회사의 회사당 평균시장가치는 23.3억NT\$, 상



시회사의 회사당 평균시장가치는 243.2억NT\$에 이른다. 구체적인 수치는 다음 표와 같다.<sup>125)</sup>

(단위 : 10억NT\$)

년도	홍궤회사			상궤회사			상시회사		
	총시장 가치	회사 수	평균	총시장 가치	회사 수	평균	총시장 가치	회사 수	평균
2002	시장 가치	172	1,58	862.25	384	2.25	9,094.94	638	14.26
2003	459.11	245	1.87	1,200.78	423	2.84	12,869.10	669	19.24
2004	568.68	350	1.62	1,122.53	466	2.41	13,989.10	697	20.07
2005	740.87	257	2.88	1,312.46	503	2.61	15,633.86	691	22.62
2006	723.40	230	3.15	1,899.45	531	3.58	19,376.98	688	28.16
2007	595.56	246	2.42	1,868.77	547	3.42	21,527.30	698	30.84
2008	242.86	233	1.04	772.11	539	1.43	11,706.53	718	16.30
2009	517.64	223	2.32	1,914.22	546	3.51	21,033.64	741	28.39
2010	808.62	285	2.84	1,984.64	564	3.52	23,811.42	758	31.41
2011	521.60	277	1.88	1,417.09	607	2.33	19,16.18	790	24.32

## II. 중소기업전용 자본시장의 특징

### 1. 주식시장(TWSE)

#### (1) 전자산업에 특화한 국내 개인투자자 중심의 시장

TWSE의 집중도(상위 30사)를 보면, 시가총액의 기준은 60.9%, 거래고 기준은 47.2%(2008년 기준)와 아시아의 다른 국가의 시장과 비교하

125) 위의 자료.

여 높은 것은 아니다 그러나 업종별로 보면, 전자산업이 점유하는 비율이 시가총액 기준으로 55%, 거래고 기준으로 67%로, 전자산업에 매우 특화되어 있는 시장구조이다. 그렇지만, 시장 자체가 전자산업 부문의 경기 동향에 크게 좌우된 상태에 있다고 할 수 있다.

대만 당국은 대만 기업의 국제화가 급속하게 진전하고 있는 것에 수반하여, 주식시장의 국제화를 크게 의식하고 있다. 그 방책의 하나로 현재는 적어도 외국기업의 TWSE상장을 적극적으로 추진하고, 해외기업에 의한 TWSE상의 상장자격 제한, 자본조달 제한 등의 완화를 도모하고 있다. 그 이유는 외국기업의 상장유치로 국내 투자자의 투자 다각화를 이룰 수 있기 때문이다.

한편, TWSE의 투자자 동향을 보면, 외국인 투자자의 비율은 상승하는 경향이 있지만, 외국인 투자자 대부분이 기관투자자이고, 개인투자자는 극히 드물다. 또한 국내 투자자에 대하여 보면, 국내 개인투자자 전체의 거래고를 점하고 있는 비율은 72%로 압도적으로 높지만, 국내 기관투자자의 점유율은 12%로 매우 미비하여 거의 외국기관투자자의 점유율을 하회하고 있는 실정이다. 따라서 대만은 대만 주식시장에서 국내 기관투자자의 육성이 매우 커다란 과제로 남아 있다.

외국인투자자가 가지고 있는 주식시가총액과 더불어 주식거래 비율도 보면, 주식거래 비율은 상승하는 경향이 있지만(2009년은 세계금융 위기의 영향 등을 받아 약간 저하), 주식의 시가총액 비율은 2005년 이후 약 30% 정도에 이르고 있다. 이것은 외국인투자자의 경우 주로 거래를 하는 품목에 한정되어 있고, 대상기업의 주된 주식의 상당한 부분이 이미 외국인투자자의 소유로 되어 있다는 것을 의미한다.

외국 자본의 주식비율 상위 10개 기업을 보면, 2개 기업을 제외하고 8개 기업이 모두 전자관련 산업이다. 더구나 상위 3개 기업은 모두 전자관련 기업으로 외국 자본의 주식 비율이 70%를 상회하고 있다. 이것은 전자산업에 특화한 대만주식시장에 있어서 이미 반도체 등의 주로

전자산업에 편중하여 외국 자본이 진출하고 있음을 보여주고 있다.

## (2) 활발한 거래

대만주식에 대해서는 매매가 비교적 활발하다는 것, 배당 등의 수익률이 높다는 점을 그 특징으로 들 수 있다.

아시아 주요시장(일본, 홍콩, 싱가포르, 대만)의 매매 회전율(매매금액 합계/시가총액)을 보면, 대만의 매매회전율은 안정적으로 움직이고 있다. 대만의 매매 회전율은 아시아 4개국 중에서 가장 높고, 2009년 9월까지 137.65로 유일하게, 시가총액을 상회하는 매매고를 기록하고 있다(홍콩 98.86). 다음으로 대만, 홍콩, 싱가포르 시장의 PER(시가총액/당기순이익)을 보면, 2008년에 대만은 9.8배로 가장 높지만, 홍콩 7.26배, 싱가포르 6배로 크게 차이는 없다. 또한 아시아 각국 시장의 배당률을 비교하여 보아도 대만은 2007년 4.22%, 2008년 9.83%로 거의 정상에 위치하고 있음을 알 수 있다.

## 2. 그레타이 매매 센터(GTSM)

### (1) 경제발전의 추진 역할과 혁신적 기업의 주관

종래부터, 대만증권 그레타이 매매 센터는 「경제발전의 추진 역할, 혁신적 기업의 주관」의 역할을 담당하였고, 신규사업이나 신흥산업의 그레타이 상장의 신청을 적극적으로 추진하였다고 할 수 있다. 근래, 그레타이 상장을 성공적으로 행한 신흥 산업으로서는 IC설계, 골프클럽헤드, 태양에너지, 백라이트모듈, 게임, 바이오·의료, 노트북용 배터리 등의 산업을 들 수 있다.

#### 1) 다층적 시장구조 구비

대만증권 그레타이 매매센터는 1994년 성립을 한 이후, 시장기능이 발휘되고, 시장규모를 확대시키기 위하여, 다기능의 거래시장을 적극적

으로 발전시키고, 그레타이 상장 주식의 거래의 플랫폼 이외에 2002년에 투자자가 안전, 편리, 합법적으로 거래하는 것이 가능하도록 그레타이 상장(미상장) 주식이 아닌 흥궤(興櫃)주식(emerging technology) 주식의 거래 시장도 설립하는 등 규모가 상이한 기업의 발전의 수요를 만족시킬 수 있도록 대만증권시장의 구성을 새롭게 정비하였다.

현재 그레타이 센터는 그레타이 상장주식과 흥궤주식 시장으로 구성되어 있다. 흥궤주식(emerging technology) 시장은 다층적인 시장 구조를 구비하고 있는 시장으로서 공개발행회사에 대하여 상장·장외공개 전에 증권시장 관련 법령의 이해를 할 수 있는 기회를 제공하는 것으로 기업의 인지도를 높이는 기회를 제공하고 있다. 당 센터는 오랜 기간에 걸쳐서 중소기업의 자본시장 참여(參入)의 지원에 온 힘을 기울이고 있다. 즉, 중소기업이 자본시장의 참여를 통하여 형태 전환과 성장을 할 수 있도록 적극적인 지원을 하고자 하였다.

대만증권 그레타이 매매 센터의 성립 이후, 함께 1,717사의 공개회사가 자본시장으로 진출하는데 성공하였다. 그 중에서 그레타이 상장기업은 함께 1,055사, 흥궤등록기업은 함께 1,172사가 되었다. 그레타이 상장시장부터 대만증권거래소까지의 상장 시장으로의 전환을 한 기업 및 흥궤시장에서 그레타이 상장시장으로의 전환을 한 기업을 제외하고, 2011년 12월 말 당시 그레타이 시장 및 흥궤시장에 있어서 각각 607사 및 277사가 등록하고 있다. 앞으로도 대만증권 그레타이 매매 센터는 더 많은 서비스의 정신에 의하여, 대만 및 세계 각지에 있어서 발전성을 가지고 있는 기업의 그레타이 매매시장으로의 진출을 촉진할 수 있도록 노력할 것으로 전망된다.

## 2) 그레타이 상장과 흥궤주식 등록기업의 다원적 자금조달 루트 제공

당 센터는 2011년 국제거래소 연합(WFE)의 정식 회원으로 승격하였다. 이 승격은 당 센터의 노력 및 시장의 경영 성과가 국제거래 연합

의 모든 회원들에 의하여 인정되었다는 것을 의미하고, 장래보다 많은 외국 대기업이 대만에서 주식을 장외 공개할 것으로 기대된다고 한다. 당 센터의 승격에 의함 당 센터에 등록하고 있는 기업이 외국으로부터 투자를 얻을 기회도 보다 증가하였다.

당 센터는 홍콩주식 및 그레타이 상장주식을 거래하기 위한 주식시장을 제공하는 외에, 각종채권의 거래를 위한 채권시장도 제공하고 있다.

### 3) 신흥기업의 성장 상황

대만증권 그레타이 매매센터는 혁신의 정신을 가지고 시장의 다원화를 추구하고, 근년에는 신흥기업의 그레타이 상장을 적극적으로 촉진·장려하고, 우수한 실적을 실현하였다. 예를 들면, 골프클럽헤드, 태양에너지, 바이오·의료업 등 신흥기업에 대하여 그레타이 상장 후에는 아래에서 그레타이 상장 전과 상장 후의 5년간의 실적을 살펴보면, 다 같이 현저한 성장을 보여주고 있다.

	자본금		매상고		이익		종업원수	
	상장 전	상장후 (5년)	상장 전	상장후 (5년)	상장 전	상장후 (5년)	상장 전	상장후 (5년)
골프 클럽헤드	5.08	8.60	20.26	42.57	2.84	5.62	3.79	4.96
태양 에너지	9.43	18.84	10.69	68.22	0.56	12.24	2.46	6.36
바이오·의료	4.56	7.04	9.50	20.31	1.47	3.17	2.10	4.20

### 4) 사업의 성장 상황의 예

대만 증권 그레타이 매매센터는 기업의 성장에 필요한 자금을 제공하는 외에 기업체질의 개선을 위하여 코퍼레이트 거버넌스체제의 강화

를 촉진하고, 기업이 건전 내지 평탄하게 발전할 수 있도록 지도를 하였다. 예를 들면, 중미정(中美晶)(5483), 동양(東洋)(4105), 신보(新普)(6121), 무적(茂迪)(6244), 정화(精華)(1565) 등 기업의 시장 총액은 그레타이 상장 이래 10.26-30.21배로 상승하는 등 우월한 성장을 보이고 있다.

<시장가치 성장 트렌트>

(단위 : NYD 억)

	등록일	시장총액	
		그레타이 상장 당시	2011. 12. 31기준
중미정	2001. 3. 2	11.93	206.49
동양	2001. 9. 27	14.37	147.37
신보	2001. 11. 27	16.42	496.05
무적	2003. 5. 15	11.52	232.25
정화	2004. 3. 30	14.82	161.33

(2) 중소기업 발전을 위한 최선의 선택

회전율, 이율 및 추가수익율에 대하여 대만증권 그레타이 매매시장의 성과가 비교대상국을 상회하고 있다는 점으로부터 대만의 투자자 시장에 대한 관심도가 비교적 높은 것으로 보인다. 기업발전 과정에 있어서는 지속적인 자금의 투하가 필요한 것으로 되어 있지만, 이 점, 대만 증권 그레타이 매매시장은 자금의 재조달능력에 있어서도 탁월한 업적을 보이고 있고, 충분한 활기를 가지고 있어 중소기업에 양질의 자금조달 환경을 제공하고 있음을 보여주고 있다.

<단위 ; %>

	대만	상하이	홍콩	싱가폴	말레이 시아	동경	나스닥
회전율	223	134	56	45	33	110	294
이율	6	2	3	4	3	3	1
주가수 익율	17	13	10	8	16	21	-

\* 위의 자료는 2011년 12월 31일 기준

\*\* 싱가포르의 주기수익율은 지수구성주의 회사만을 조사대상으로 한 것임.

### 3. 홍콩주식시장의 특징

홍콩주식시장의 설립한 주요 목적은 미상시 내지 미상계의 공개발행 회사 주식에 대하여 하나의 합법적인 거래시장을 제공하고자 함에 있다. 다만, 상장절차의 등록, 거래 방식, 과정 및 이행결산 작업 등에 있어서는 일반 상시회사 내지 상계회사와 약간의 차이가 있다. 홍콩주식시장의 특징을 간단히 소개하면 다음과 같다.

#### (1) 간이 신속한 등록 및 상장 방식의 채택

홍콩주식의 등록 신청을 하려는 회사는 다음의 자격 요건을 갖추어야 한다. 즉, ① 상시 내지 상계 지도(輔導)계약을 이전에 이미 신고하였어야 한다. ② 2개 회사 이상의 증권회사가 서면에 의한 추천을 하였어야 한다. ③ 그레타이 매매 센터 소재지에 전문 서비스 대리기구를 두어야 하고 또한 규정 조건에 부합한 주식사무기구가 주식처리의 조건에 따라 즉시 처리하여야 하며, 또한 이익획득능력, 자본액, 설립연한, 주주인원수의 제한 요건을 아직까지 갖추지 않아야 한다. 이외에도 홍콩주식은 어떤 지도기간에 대한 규정이 존재하지 않아야 하고, 발행회사는 그레타이 매매 센터에 대하여 등록 신청을 하여야 하고, 이후 공개설명서를 지정정보 공개 인터넷망에 공시를 한 후, 8일 내에

등록을 하면 거래를 행할 수 있게 된다. 일반 상시 내지 상계의 신청 안전과 비교하여 볼 때 관련 심의절차를 거쳐야 하지만, 시효기간 상으로는 더욱 간편하고 신속하게 처리될 수 있도록 되어 있다.<sup>126)</sup>

### (2) 매매에 있어서 가격협의 거래 방식의 채택

홍계주식은 「추천증권회사와 가격의 협의」 거래 방식, 즉 추천증권회사가 우선 가격 신청을 하고, 투자자는 그 신청된 가격을 참고한 후, 증권 중개상과 추천증권회사를 통하여 협의된 가격으로 거래를 하거나 또는 직접 추천증권회사와 협의된 가격을 거래를 하게 된다. 그러나 이러한 가격협의 방식은 일반 상시 내지 상계 주식의 컴퓨터 중개의 거래 방식과 동일하지 않는 것이며, 또한 홍계주식의 매 건당 최소한 2개 이상의 추천증권회사가 있어야 하기 때문에, 그 추천한 홍계주식의 협의가격 거래에 대한 책임을 져야 한다. 그러므로 동일한 홍계주식의 신청에 대하여 동일한 시점에 서로 다른 추천증권회사의 영업소에서 동일하지 않는 계약체결 가격을 제시하는 것이 가능하다고 하겠다.<sup>127)</sup>

### (3) 계약체결 가격의 등락에 대한 무제한

홍계주식의 거래시장은 협의가격 거래시장에 속하기 때문에, 대만 증권시장보다 먼저 개장하고, 솔선하여 거래가격의 제한이 없는 거래 방식을 실시하였다. 일반적으로 말하면, 협의가격 거래시장의 계약체결 가격은 거래 쌍방이 스스로 협의하여 정하고, 그 위에 홍계주식시

---

126) 施啟彬, ‘興櫃股票市場之回顧與展望’, [http://www.google.co.kr/url?sa=t&rct=j&q=%E8%88%88%E6%AB%83%E8%82%A1%E7%A5%A8%E5%B8%82%E5%A0%B4%E4%B9%8B%E5%9B%9E%E9%A1%A7%E8%88%87%E5%B1%95%E6%9C%9B&source=web&cd=1&sqi=2&ved=0CC4QFjAA&url=http%3A%2F%2Fwww.otc.org.tw%2Fch%2Fabout%2Fpublish%2Fmonthly%2Fmonthly\\_dl.php%3FDOC\\_ID%3D1017&ei=crSIUbvL8WmkgX4hoAQ&usq=AFQjCNGVIfN2NdQBWHR0sUMqJwTsLNnMA&bvm=bv.45960087,d.dGI&cad=rjt](http://www.google.co.kr/url?sa=t&rct=j&q=%E8%88%88%E6%AB%83%E8%82%A1%E7%A5%A8%E5%B8%82%E5%A0%B4%E4%B9%8B%E5%9B%9E%E9%A1%A7%E8%88%87%E5%B1%95%E6%9C%9B&source=web&cd=1&sqi=2&ved=0CC4QFjAA&url=http%3A%2F%2Fwww.otc.org.tw%2Fch%2Fabout%2Fpublish%2Fmonthly%2Fmonthly_dl.php%3FDOC_ID%3D1017&ei=crSIUbvL8WmkgX4hoAQ&usq=AFQjCNGVIfN2NdQBWHR0sUMqJwTsLNnMA&bvm=bv.45960087,d.dGI&cad=rjt), 2013. 5. 7.

127) 施啟彬, 위의 글.



장은 등락폭의 제한이 없도록 설계를 하였으므로 매매가격의 차가 비교적 크게 나타날 가능성을 가지고 있다. 나아가, 해당 거래가 특별히 이상하다고 생각되는 사정이 없다면, 원칙상 그레타이 매매 센터는 그 시장의 기능을 존중하고 그에 대한 간섭을 최소화하려는 입장을 취하고 있다. 다만, 계약체결의 자료에 흥궤주식의 이상한 점이 명백히 나타난 경우에는 그레타이 매매 센터는 감시기구 또는 회계감사기구를 두어 그에 대한 감독과 회계감사를 진행하게 된다. 만약 법규의 위반 사정이 있는 경우에는 법규를 위반한 증권회사 또는 발행회사에 대하여 관련 규정에 의거하여 처벌함으로써 시장 거래 질서를 보호하고 유지하고자 하였다. 그리하여 그 제도적 방향을 장차 시장참여자로 하여금 시장기구로 돌아오게 할 수 있도록 하고 또한 기본적인 분석을 가능하게 하도록 유도함으로써 주식시장과 시장참여자가 더욱 성숙할 수 있도록 하고자 하였다.<sup>128)</sup>

#### (4) 업자 자율의 거래 시장

추천주식은 흥궤시장에 등록된 증권회사가 반드시 자신이 보유한 자금으로 먼저 그 추천주식을 인수하여야 하고, 그 주식의 일정 비율을 유지하여야 한다. 또한 가격신청 및 그에 따른 매수 내지 매도의 의무를 지므로, 추천증권회사는 발행시장의 「추천(推薦)」과 거래시장의 「조성(造市)」의 역할을 수행하게 된다. 추천증권회사는 자신의 투자손익과 시장에서의 상적 명예(商譽)를 고려하여 자율적으로 주관기관, 발행회사 및 투자대중의 신임을 취득하려고 노력하게 되는데, 이는 마치 전문가가 선택, 추천하는 것 및 대중들의 투자를 보호하려는 효과와 같은 것이다.<sup>129)</sup>

---

128) 施啟彬, 위의 글.

129) 施啟彬, 위의 글.

## (5) 자금과 증권(款券)의 이행결산 집중처리

홍궈주식은 비록 증권회사의 영업소의 가격협의에 따른 거래를 하게 되지만, 계약체결 후의 이행결산 작업을 편리하게 수행하기 위하여 특별히 집중결산의 제도를 두었다. 다만, 상시 내지 상궈주식과 동일한 것은 아니므로, 홍궈주식의 이행결산 시스템은 대만 집중보관결산소(集中保管決算所)의 회사부채(公司負責)로써, 자금 및 증권(款券)의 전면적 대체 방식을 채택하여 처리하고 있다.

발행회사에 대하여 말하자면, 홍궈시장에서의 등록은 다음과 같은 점에서 다중적인 우위를 갖는다. 첫째, 간편한 절차 및 저렴한 원가로 자본시장에 신속하게 진입할 수 있으며, 둘째, 매체 및 시장 가시도(能見度)의 증가는 광범위한 인재의 등용 및 자금의 모집에 대하여 일정 부분 도움을 줄 수 있으며, 셋째, 회사 주식은 공개된 유통시장에 존재하며, 넷째, 전문가의 추천 및 공개시장의 거래 기능을 통하여 회사 주식에 대한 객관적 시장 가격으로 형성하게 하며, 마지막 다섯째, 사전에 시장 동태의 이해 및 관련 증권법규를 숙지함으로써 그날 이후의 상시 내지 상궈의 기초를 다지게 한다는 점에서 우위를 점하고 있다.

다음으로 투자자의 입장에서 보면, 홍궈시장은 더욱 안전하고 더욱 효율적인 거래 플랫폼을 가져다 준다. 즉, 첫째, 공개시장을 통하여 거래를 함으로써 거래안전의 보장을 획득할 수 있으며, 둘째, 공신력과 정확한 거래 정보를 취득함으로써 사기매매에 대한 사건 발생을 감소시킬 수 있으며, 셋째, 건전한 정보 공개 체계는 회사의 재무, 업무자료 및 중대한 정보의 발행은 제도화의 도관(管道)을 균등하게 하는 것을 가능하게 한다. 넷째, 현재 이미 개설된 예탁계좌(集保帳戶) 및 결제은행 계좌를 통하여 자금과 주식의 결제를 진행함으로써 결제의 위험을 줄일 수 있으며, 또한 예탁결산의 방식을 통하여 또한 하자있는 주식 또는 위조 주식이 발생할 기회를 줄일 수 있으며, 마지막 다섯

째로는 불법적으로 전자회사(盤商)가 사기를 당하거나 및 시장을 조작 당하는 것을 면할 수 있다.

마지막으로 증권회사 측면에서는 첫째, 추천증권회사는 스스로 인수한 흥계상장회사의 일정 주식수로 투자 목적의 선택 및 자본 이득의 향수에 따른 수익을 증가시킬 수 있으며, 둘째, 다각적 경영을 하고자 하는 증권회사의 계기(契機)는 증권회사의 변화를 위한 투자은행의 기초를 다질 수 있다. 또한 셋째, 증권발행회사에 대한 서비스 범위의 확대 및 연장은 협조기업이 상장 내지 상폐에 상장을 신청하는 서비스의 과정을 더욱 완성시킬 수 있다. 마지막 넷째로는 전문연구 및 시장개발 인재의 육성에 유리한 장점을 가지고 있다.<sup>130)</sup>

#### 4. 대만 주식시장의 해외기업에 대한 제한 완화

##### (1) 대만에서의 EMS 및 제1상장의 신청 허용

금융감독관리위원회(Financial Supervisory Commission, FSC) 및 GTSM의 관련 규정에 의하면, 국내의 공개발행회사만이 신흥주식시장(Emerging Stock Market, EMS)에 대한 등록을 신청할 수 있고, 나아가, 상장(점두공개)을 신청할 수 있었다. 그러므로 주식의 등록지가 대만이 아닌 해외기업은 대만에서 EMS에 등록 및 제1상장(점두공개)를 신청하는 것은 사실상 불가능하였다.

물론 FSC 및 GTSM은 이미 「외국의 발행인이 유가증권을 모집 및 발행을 할 때의 처리규칙」(外國發行人募集與發行有價證券處理準則)<sup>131)</sup> 및 「재단법인 대만 증권회사의 영업소의 흥계주식 매매에 관한 심사준칙」(財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心證券商營業處所賣買興櫃股票審查準則)<sup>132)</sup> 등의 관련 규정을 개정하여 공포하였으나, 해외에서 등록

130) 施啟彬, 위의 글.

131) <http://www.selaw.com.tw/scripts/NewsDetail.asp?no=G0100035>, 2013. 5. 8.

132) <http://www.selaw.com.tw/Scripts/newsdetail.asp?no=G0100713>, 2013. 5. 8.

을 하고 있는 주식에 대해서는 아직 관련 규정을 두고 있지 않아 대만 증권거래시장에서 상장 내지 점두공개가 허락되지 않았다. 그러던 것이 대만지역과 중국지역의 인민관계 조례」(臺灣地區與大陸地區人民關係條例)<sup>133)</sup>의 관련 규정에 위반하지 않는 회사는 2개 회사 이상의 추천증권회사로부터 서면에 의한 추천을 받는 경우(단, 1개사를 주간 증권회사로 지정하여야 한다)에는, 국내기업에 비추어 GTSM에 EMS거래를 신청할 수 있다고 규정함으로써 해외기업의 대만에 등록 내지 상장이 가능하게 되었다. 나아가, 행정원은 현재도 「대만지역과 대륙지역의 인민관계 조례」의 개정을 검토하고 있으며, 원칙으로 중국지역에서 등기, 등록되지 않는 회사가 있다고 하더라도 완전히 대만에서 상장(점두공개)를 신청할 수 있도록 하였다. 물론 당해 기업에 중국 자본이 포함되어 있는가의 여부 및 중국 자본의 지주비율에 대해서도 아무런 제한을 하지 않을 예정이라고 한다.

그 구체적으로 살펴보면 다음과 같다. 먼저, 외국의 증권시장에서 이미 상장(점두공개)되어 있는 외국의 발행인은 당해 상장할 증권시장의 상장(점두공개) 심사를 이미 통과하고 또한 계속하여 그 감독·관리를 받기 위하여, 대만 증권거래소는 2008년 10월 23일 「대만 증권거래소 주식회사의 유가증권 상장심사준칙」(臺灣證券交易所股份有限公司有價證券上市審查準則) 제2조의 1의 규정을 개정·공포한 ‘외국 발행인의 주식이 외국의 주요한 증권거래소 또는 증권시장에서 상장 폐지된 후 6개월 이내에 대만에서 주식 제1상장한 경우, 6개월의 상장지도 또는 점두매매의 등록을 면제할 수 있다’는 규정을 새로이 두었다. 만약 주식이 외국에서 상장 폐지되어 이미 6개월이 경과한 경우에도 여전히 6개월의 상장지도 또는 점두매매 기간의 규정을 적용하지 않으면 안 된다. 이 외에도 만약 외국 발행인의 주식이 이미 외국의 주요한 증권거래소 또는 증권시장의 상장심사를 통과하고, 당해 상장심사 통과

133) <http://lis.ly.gov.tw/lghhtml/lawstat/reason2/0182592100900.htm>, 2013. 5. 8.

의 유효기간 내에 대만에서 주식 제1상장을 신청한 경우, 상장지도 또는 점두매매 기간을 단축하여 신청할 수 있다. 다만, 그 기간은 2개월 내로 단축하여 신청할 수는 없다.<sup>134)</sup>

GTSM도 2008년 10월 27일에 「외국 유가증권 그레타이 매매 심사준칙」(外國有價證券櫃檯買賣審查準則) 제4조 3항 제2호의 규정을 개정·공포하여, ‘만약 외국 발행인의 주식이 이미 외국의 주요한 증권시장에서 거래되고 있는 경우, 해당 상장심사의 유효기간 내에 그 주식을 제1 상재 시장에 신청하는 경우, 그 특별 안건은 상재지도의 신고기간 또는 흥櫃주식시장의 거래기간을 단축하여 신고할 수 있다. 다만, 해당 기간은 2개월 내로 할 수 없다’고 규정하였다. 이에 따라 외국의 증권시장에서 거래되고 있는 주식이라도 대만에서 상장을 신청할 수 있도록 허용하였다.<sup>135)</sup>

134) 동법의 가장 최근의 개정은 2013년 1월 23일이며, 동법 제2조의 1의 규정에 의하면, ‘申請本國有價證券上市之發行公司, 除公營事業外, 均應先申請其股票登錄為興櫃股票櫃檯買賣屆滿六個月, 並完成已公開發行有價證券之無實體登錄相關作業, 本公司始受理其申請上市案。股票未在海外證券交易所或證券市場上市之外國發行人初次申請其發行之股票上市(以下簡稱: 第一上市), 應先由主辦證券承銷商上市輔導或申請其股票登錄為興櫃股票櫃檯買賣屆滿六個月, 本公司始受理其申請上市案。但上市輔導期間有主辦證券承銷商發生異動者, 應由新任主辦證券承銷商申報上市輔導日起, 重新計算屆滿六個月。股票或存託憑證已在海外主要證券交易所或證券市場上市之外國發行人申請其發行之股票第一上市者, 得免依第二項有關應先由主辦證券承銷商上市輔導或申請其股票登錄為興櫃股票櫃檯買賣屆滿六個月之規定辦理。但外國發行人自海外主要證券交易所或證券市場終止上市後已逾六個月者, 不適用本項規定。股票或存託憑證已通過海外主要證券交易所或證券市場上市審查之外國發行人, 於通過該上市審查之有效期間內, 申請其發行之股票第一上市者, 得向本公司專案申請縮短第二項有關應先由主辦證券承銷商上市輔導或申請其股票登錄為興櫃股票櫃檯買賣之期間, 但不得少於二個月為限, 且主辦證券承銷商或主辦推薦證券商於該期間內不得異動。外國發行人申請其發行之股票或存託憑證上市者, 其申請上市之股票或存託憑證應以無實體發行, 並向證券集中保管事業登錄。但其註冊地國法令另有相反規定者, 不在此限’라고 규정하고 있다[<http://www.selaw.com.tw/Scripts/Query4B.asp?FullDoc=所有條文&Lcode=G0100561>, 2013. 5. 8].

135) 동 준칙 제4조 3항 제2호는 ‘外國發行人股票已通過外國主要證券市場掛牌審查, 於通過該掛牌審查之有效期間內, 申請其股票第一上櫃者, 得專案申請縮短申報上櫃輔導或於興櫃股票市場交易之期間, 但該期間仍不得少於二個月, 且主辦輔導證券商或興櫃主辦輔導推薦證券商於該期間內不得有所異動’고 규정하고 있다[<http://www.selaw.com.tw/Scripts/Query4B.asp?FullDoc=所有條文&Lcode=G0100692>, 2013. 5. 8].

## (2) 홍콩 상장기업의 대만의 제2상장 허용

2008년 상반기 이전 홍콩 증권거래소는 대만이 승인한 외국 증권거래소가 아니기 때문에, 홍콩 증권거래소에서 상장(점두공개)하고 있는 기업은 대만에서 제2상장(점두공개)을 신청할 수 없었다. 그리하여 대만의 금융감독관리위원회, 대만증권거래소 및 GTSM은 2008년 6월 27일에 관련 규정을 개정함으로써 홍콩 증권거래소를 주무관청이 인가하는 외국 증권거래소의 하나에 포함시켰다. 따라서 이후 홍콩 증권거래소에서 상장한 기업은 대만에서 제2의 상장을 신청할 수 있게 되었다.

구체적으로 살펴보면, 외국에서 이미 상장하고 있는 기업의 대만에서의 주식 제2상장(점두공개) 신청 또는 대만에서의 예탁증권 발행을 적극적으로 할 수 있도록, 대만 증권거래소 및 GTSM은 각각 2008년 9월 25일 및 동 10월 1일에 「대만 증권거래소 유가증권 상장 심사규칙」(臺灣證券交易所所有價證券上市審查準則) 제26조, 제27조 및 제27조의 1 및 「외국 유가증권 그레타이 매매 심사준칙」(外國有價證券櫃檯賣買審查準則) 제24조 및 제27조의 규정을 개정·공포하여 외국의 발행인의 주식은 FSC가 인가하는 거래소 또는 증권시장에서 상장된 때로부터 만 6개월이 경과하지 않은 경우 대만에서 제2상장(점두공개) 신청 및 대만 예탁증권의 발행을 할 수 없다는 현행의 규정을 삭제함으로써, 외국에서 이미 상장하고 있는 기업의 대만에서 상장을 허용함으로써 그 유연성을 향상시켰다.<sup>136)</sup>

## (3) 대만에서 집적한 자금의 대중국 투자시의 제한 철폐

대만 증권감독관리위원회(FSC)가, 「외국의 발행인이 모집한 자금은 직접 또는 간접적으로 중국에 투자를 하는 것은 불가능하다」는 취지

136) <http://www.leeandli.com/web/bulletin/artical.asp?id=3828>, 2013. 5. 9.

의 규제 및 중국에서의 투자액 누계에 관련한 규제를 개정, 완화하여 대만증권거래소는 2008년 9월 25일에 「대만 예탁증권 상장 신청서」(臺灣存託憑證上市申請書)<sup>137)</sup> 및 「추가 발행된 대만예탁증권 상장 매매신고서」(增發臺灣存託憑證上市賣買申報書)<sup>138)</sup>의 개정을 공고하였다. 나아가, GTSM도 2008년 10월 1일에 「외국 유가증권 그레타이 매매 심사준칙」(外國有價證券櫃檯賣買審查準則)의 부표(附表) 17 및 18에 대한 폐지와 더불어 「외국의 발행인은 그것이 대만에서 집적한 자금의 흐름을 표시한 A식 또는 B식의 승낙서를 제출하지 않으면 안 된다」는 취지의 규정을 삭제하였다. 따라서 이후는 외국의 발행인이 대만에서 조달하여 얻은 자금도 전액 중국에 투자하는 것이 허용되었다.<sup>139)</sup>

#### (4) 자금이동에 관련한 제한의 철폐

외국 화교 및 외국 자연인의 대만 증권시장의 투자를 권유하기 위하여, 대만 증권감독관리위원회(FSC)는 2008년 10월 15일에 금관증8자(金管證8字) 제09700503761호 통지 및 전 재무부 증관회(證管會) 1996

---

137) [http://www.google.co.kr/#hl=ko&gs\\_rn=12&gs\\_ri=psy-ab&suggest=p&cp=11&gs\\_id=4k&xhr=t&q=%E8%87%BA%E7%81%A3%E5%AD%98%E8%A8%97%E6%86%91%E8%AD%89%E4%B8%8A%E5%B8%82%E7%94%B3%E8%AB%8B%E6%9B%B8&es\\_nrs=true&pf=p&newwindow=1&output=search&scient=psy-ab&oq=%E8%87%BA%E7%81%A3%E5%AD%98%E8%A8%97%E6%86%91%E8%AD%89%E4%B8%8A%E5%B8%82%E7%94%B3%E8%AB%8B%E6%9B%B8&gs\\_l=&pbx=1&bav=on.2,or.r\\_qf.&bvm=bv.46226182,d.dGI&fp=955089a23aafa4cd&biw=1680&bih=910](http://www.google.co.kr/#hl=ko&gs_rn=12&gs_ri=psy-ab&suggest=p&cp=11&gs_id=4k&xhr=t&q=%E8%87%BA%E7%81%A3%E5%AD%98%E8%A8%97%E6%86%91%E8%AD%89%E4%B8%8A%E5%B8%82%E7%94%B3%E8%AB%8B%E6%9B%B8&es_nrs=true&pf=p&newwindow=1&output=search&scient=psy-ab&oq=%E8%87%BA%E7%81%A3%E5%AD%98%E8%A8%97%E6%86%91%E8%AD%89%E4%B8%8A%E5%B8%82%E7%94%B3%E8%AB%8B%E6%9B%B8&gs_l=&pbx=1&bav=on.2,or.r_qf.&bvm=bv.46226182,d.dGI&fp=955089a23aafa4cd&biw=1680&bih=910), 2013. 5. 9.

138) [http://www.google.co.kr/url?sa=t&rct=j&q=%E5%A2%9E%E7%99%BC%E8%87%BA%E7%81%A3%E5%AD%98%E8%A8%97%E6%86%91%E8%AD%89%E4%B8%8A%E5%B8%82%E8%B3%A3%E8%B2%B7%E7%94%B3%E5%A0%B1%E6%9B%B8&source=web&cd=1&sqi=2&ved=0CDIQFjAA&url=http%3A%2F%2Fwww.twse.com.tw%2Fdocs1%2Fdata01%2Fset%2Fpublic\\_html%2F980612-0981702180-1.doc&ei=WAKLUeLGI8aOIQX7yYcGgBA&usg=AFQjCNEzDixEh-WmYTerVSGxeTvSrZlA5g&bvm=bv.46226182,d.dGI&cad=rjt](http://www.google.co.kr/url?sa=t&rct=j&q=%E5%A2%9E%E7%99%BC%E8%87%BA%E7%81%A3%E5%AD%98%E8%A8%97%E6%86%91%E8%AD%89%E4%B8%8A%E5%B8%82%E8%B3%A3%E8%B2%B7%E7%94%B3%E5%A0%B1%E6%9B%B8&source=web&cd=1&sqi=2&ved=0CDIQFjAA&url=http%3A%2F%2Fwww.twse.com.tw%2Fdocs1%2Fdata01%2Fset%2Fpublic_html%2F980612-0981702180-1.doc&ei=WAKLUeLGI8aOIQX7yYcGgBA&usg=AFQjCNEzDixEh-WmYTerVSGxeTvSrZlA5g&bvm=bv.46226182,d.dGI&cad=rjt), 2013. 5. 9.

139) <http://www.leeandli.com/web/bulletin/artical.asp?id=3828>, 2013. 5. 7.

년 3월 4일 (85) 대재증(臺財證)(4) 제00641호 통지에 따라, 국외 화교 및 외국 자연인(FIDI)의 국내 증권투자 한도액을 5백만 미국 달러로 하는 취지의 규정을 폐지하였다. 이에 따라 외국에 거주하는 화교 및 외국 자연인의 대만 국내에서의 증권투자의 한도에 대한 제한은 없어졌다고 하겠다.

또한 FSC는 2008년 10월 30일에 금관증8자(金管證8字) 제09700 54151호 통지에 의하여, 외국 발행인의 주식이 이미 대만 증권거래소에서 상장되어 있거나 또는 증권회사의 영업소에서 매매되고 있을 때는 그 원주주가 대만의 시장에서 소유주식을 처분하여 얻은 자금은, 직접 「화교 및 외국인 증권투자관리방법」(華僑及外國人投資證券管理辦法) 제10조 1항의 규정<sup>140)</sup>에 의하여, 외국기관투자자(FINI)와 화교 및 외국 자연인(FIDI)은 관련 서류<sup>141)</sup>를 갖춘 다음 증권거래소에 대하여 등기를 신청한 다음 자금을 결제구좌 내에 보존하고, 그 후의 투자결제를 사용하는 것이 가능하게 되었다.<sup>142)</sup>

#### (5) 기타

이 외에도 대만 증권거래소는 2008년 10월 23일 「유가증권 상장심사 준칙 보충규정」(有價證券上市審查準則補充規定) 제23조를 개정하고, GTSM도 2008년 10월 27일부 통지에서 관련 체크 리스트를 개정하여, 한국거래소를 인가 거래소의 하나로 추가하였다.<sup>143)</sup>

140) ‘華僑及外國人投資國內證券，應依證券交易所業務規章規定，檢具相關書件，向證券交易所申請辦理登記’라고 규정하고 있다[<http://law.moj.gov.tw/LawClass/LawAll.aspx?PCode=G0400011>, 2013. 5. 9].

141) 관련 서류란 ① 대리인 수권 또는 대표인 파견(代理人授權書或代表人指派書), ② 제3조 2항의 규정에 부합한 신분증명서(符合第三條第二項規定之身分證明文件), ③ 금관회 규정의 기타 서류를 말한다.

142) <http://www.leeandli.com/web/bulletin/artical.asp?id=3828>, 2013. 5. 7.

143) 위의 사이트.



### Ⅲ. 해외기업의 상장 신청 요건 및 절차

#### 1. 서 설

대만은 증권시장에서 해외기업의 투자 유치, 대만의 자본시장의 국제화 등 대만계 해외 자회사 또는 해외 지주회사의 대만에서의 자금조달 및 상장을 촉진하기 위하여, 대만 행정원(行政院은) 2008년 3월, 6월 및 7월에 각각 「해외기업의 대만상장추진을 위한 1-2-3차 계획」(推動海外企業來臺掛牌一二三計劃),<sup>144)</sup> 「양안증권투자조정완화방안」(調整放寬兩岸證券投資方案)<sup>145)</sup> 및 「해외기업의 대만상장의 규제 완화 및 중국자본의 대만주식시장 투자에 대한 적절한 개방 방안」(海外企業來臺上市鬆綁及適度開放陸資投資國內股市方案)<sup>146)</sup> 등의 정책이 가결되고, 관련법의 개정을 추진하였다. 점두시장인 중화민국 증권 궈대매매 중심(中華民國櫃檯賣買中心, Gre Tai Securities Market : GTSM) 및 대만증권거래소(臺灣證券交易所)가 이러한 작업에 참여함으로써 외국유가증권의 점두매매 또는 상장에 관련한 심사준칙 및 관련 작업 절차를 개정하였다.<sup>147)</sup> 그 특색을 보면 다음과 같다.

#### 2. 해외기업의 그레타이 제1상장 신청요건 및 절차

외국기업의 그레타이 제1상장을 위해서는 다음의 두 가지의 신청 방법이 있다. ① 흥궈주식(興櫃股票, emerging stock)시장에서 거래된 때

144) 2008년 3월 5일 동 계획이 행정을 통과하여 적극적으로 해외기업의 대만 상장을 추진하게 되었다[<http://www.pwc.tw/zh/ipo-in-tw/index.jhtml>, 2013. 5. 8].

145) 동 방안은 2008년 6월 26일 행정원 회의를 통과하여 동년 7월 3일에 관련 규정을 수정한 후 발표되었다[<http://blog.sina.com.tw/hermitqq/article.php?pbid=111037&entryid=614638>, 2013. 5. 8].

146) 동 방안은 해외기업의 대만 상장 및 대만 자본시장의 국제화를 위해 행정원 2008년 7월 31일 제3103차 회의를 통과한 방안이다[<http://www.teema.org.tw/epaper/20080806/industrial007.html>, 2013. 5. 8].

147) <http://www.leeandli.com/web/bulletin/artical.asp?id=3828>, 2013. 5. 7.

로부터 만 6개월 이상 경과한 이후에 신청하는 방법, ② 주간사 증권회사로부터 그레타이 상장지도계획을 신청한 때로부터 6개월 이상 경과한 후에 신청하는 방법이 있다.

(1) 홍콩시장에서의 신청

1) 홍콩 등록신청요건

홍콩시장에 주식을 등록하기 위해서는 먼저, 주간사 증권회사가 직전 1개월이란 지도기간의 재무·업무의 중요사건에 대한 체크 리스트(檢査表)를 제출하여야 한다.

이러한 체크 리스트의 신청 주체는 ① 외국의 법률에 의하여 설립·등록된 주식유한회사로, 「대만지역과 대륙지역의 인민관계조례」(臺灣地區與大陸地區人民關係條例)<sup>148)</sup> 관련 규정에 위반하지 않고, 또한 「외국발행인의 유가증권 모집 및 발행처리준칙」(外國發行人募集與發行有價證券處理準則)<sup>149)</sup>의 규정에 따라서 주식공개 발행 절차를 추가로 행한 자, ② 발행할 기명주식이 해외증권시장에서 등록·거래되고 있지 않는 회사이다. 다만, 제①의 주체와 관련하여 (i) 중국대륙<sup>150)</sup>에서 설립·등록된 회사, (ii) 중국대륙의 인민, 법인, 단체 기타 기관에서 발행할 주식총수의 30%를 초과한 주식이 직접 또는 간접적으로 보유하고 있거나 또한 지배하고 있는 회사는 제외된다.<sup>151)</sup>

나아가, 이러한 신청을 위해서는 증권회사가 추천을 하여야 하는데, 이때 추천증권회사는 2개 회사 이상이어야 하고, 그 중 하나의 회사를 주간사 증권회사로 하고, 기타를 협력 증권회사로 하여 지명하여야 한

148) 동법은 1993년 7월 31일 총통(81), 화총(1)의자 제3736호로 제정 공포된 것으로, 현재의 법은 2011년 12월 21일에 개정된 것이다[<http://law.moj.gov.tw/LawClass/LawAll.aspx?PCode=Q0010001>, 2013. 5. 9].

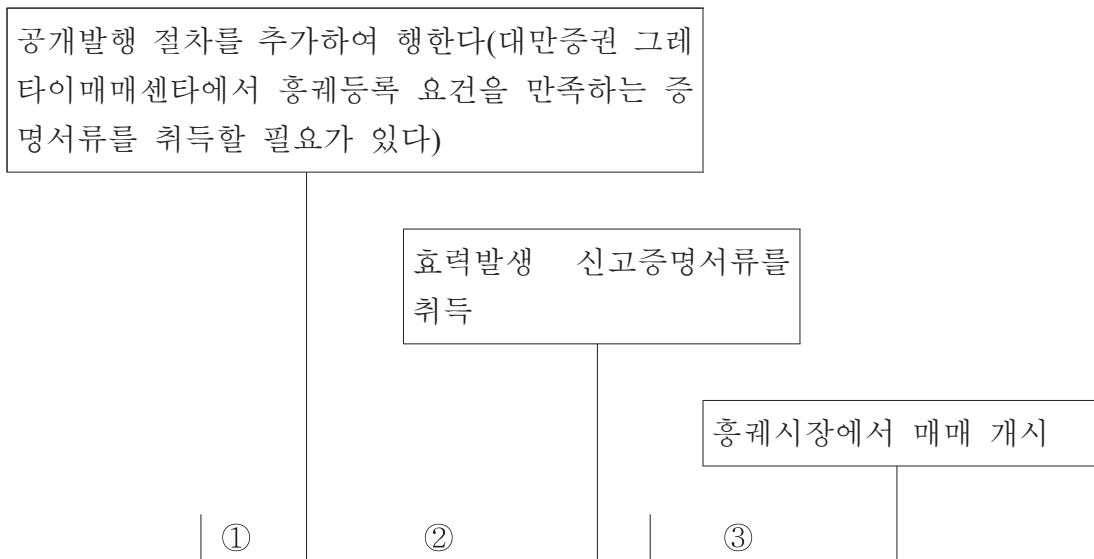
149) 동법은 2012년 8월 14일 개정된 것이다[<http://www.selaw.com.tw/Scripts/Query4B.asp?FullDoc=所有條文&Lcode=G0100035>, 2013. 5. 9].

150) 홍콩, 마카오는 포함되지 않는다.

151) GTSM센터 증권회사 영업소 홍콩(興櫃)주식 매매 심사준칙 제7조 1항.

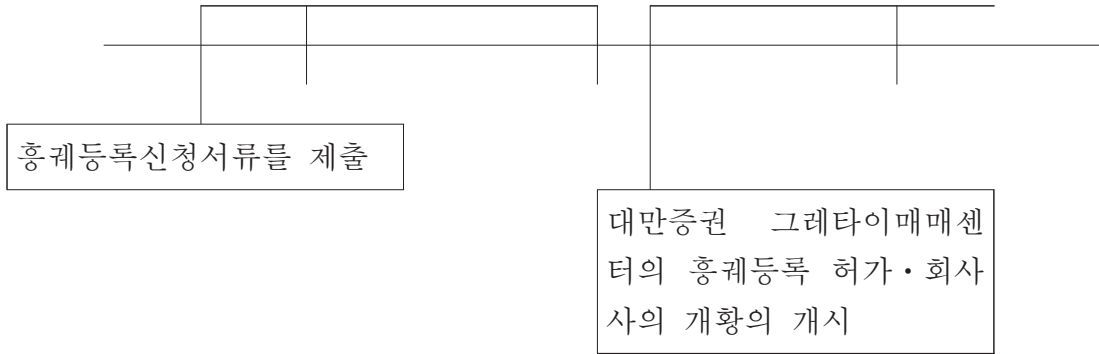
다. 이때 추천 증권회사는 발행할 주식총수의 3% 이상, 50만주를 하회하지 않는 주식을 인수 구매하여야 한다. 이를 위하여 대만 증권거래타이 매매 센터의 소재지에서 주식사무의 취급을 대행하는 주식사무 대리기구를 설치하고 있다. 또한 이러한 업무 수행을 위하여 국내에 있어서 주소 혹은 거소가 있는 1명 이상의 소송·비소송대리인을 지명하여야 한다. 발행할 주식의 모집은 실체가 없는 주식으로 하여야 한다. 다만, 회사등기를 한 국가에 있어서 별단의 규정을 두고 있다면 그러하지 아니 한다. 이를 승낙하기 위해서는 회사의 정관 혹은 회사 조직의 자료에 있어서 주주의 권익을 보호할 수 있는 내용을 기재되어 있어야 한다. 또한 임금보수위원회(薪資報酬委員會)도 설치하고 있어야 한다.<sup>152)</sup>

2) 흥궤등록 신청 절차<sup>153)</sup>



152) 동 심사준칙 제8조.

153) 證券櫃檯買賣中心, 「臺灣證券櫃檯買賣市場前瞻企業最佳選擇」, 19頁, [http://www.google.co.kr/url?sa=t&rct=j&q=%E5%9C%8B%E5%A4%96%E4%BC%81%E6%A5%AD%E7%99%BB%E9%8C%84%E8%88%88%E6%AB%83%E5%8F%8A%E7%94%B3%E8%AB%8B&source=web&cd=30&ved=0CG4QFjAJOBQ&url=http%3A%2F%2Fwww.gretai.org.tw%2Fstorage%2Fforeign\\_ipo%2Fgretai\\_ipo\\_jp.pdf&ei=Y3iQUdCMLMq3kgWQ7IDwCw&usg=AFQjCNFfbT9BIUj\\_eLxB8ciAYQa7FMf5ag&bvm=bv.46340616,d.dGI&cad=rjt](http://www.google.co.kr/url?sa=t&rct=j&q=%E5%9C%8B%E5%A4%96%E4%BC%81%E6%A5%AD%E7%99%BB%E9%8C%84%E8%88%88%E6%AB%83%E5%8F%8A%E7%94%B3%E8%AB%8B&source=web&cd=30&ved=0CG4QFjAJOBQ&url=http%3A%2F%2Fwww.gretai.org.tw%2Fstorage%2Fforeign_ipo%2Fgretai_ipo_jp.pdf&ei=Y3iQUdCMLMq3kgWQ7IDwCw&usg=AFQjCNFfbT9BIUj_eLxB8ciAYQa7FMf5ag&bvm=bv.46340616,d.dGI&cad=rjt), 2013. 5. 11.



\* ① 3명업일 이내, ② 적어도 12명업일, ③ 적어도 5명업일

(2) 주간사 증권회사가 그레타이 상장지도계획을 신고하는 경우

외국기업이 이 방법으로 그레타이 상장을 하는 경우에는 주간사 증권회사에서 지도계획을 신고하고, 그레타이 네트워크에 대만증권 그레타이 매매센터로 「그레타이 상장 지도 체크 리스트」를 매일 말까지 제출하여야 한다. 또한 신청서의 제출 전 3개월부터 「그레타이 상장 지도 체크 리스트」를 대신하여, 「재무·업무의 중요사항 체크 리스트」를 제출할 수도 있다. 지도를 받은 때로부터 만 6개월 후에, 그레타이 상장을 신청하게 된다.<sup>154)</sup>

(3) 그레타이 제1상장 신청

1) 그레타이 제1상장 신청 요건

그레타이 상장지도 신고기간은 만 6개월이다. 또한 홍궈주식시장도 주식이 거래된 때로부터 만 6개월이다. 신청주체는 ① 외국의 법률에 의하여 설립·등록된 주식유한회사로, 「대만지역과 대륙지역의 인민관계조례」 관련 규정에 위반하지 않았으며, 「외국 발행인의 유가증권 모집 및 발행처리 준칙」의 규정에 따라서 주식공개 발행 절차를 추가로 행한 자이다. 다만, 다음의 사항에 해당되지 않아야 한다. (i) 중국 대륙(홍콩, 마카오 제외)에서 설립·등록된 회사, (ii) 중국대륙의 인

154) 위의 臺灣證券櫃檯買賣市場前瞻企業最佳選擇, 19頁.

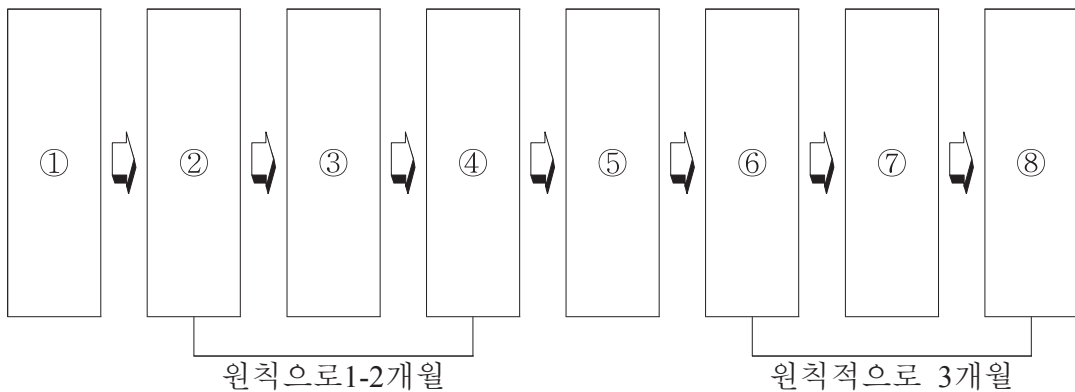
민, 법인 단체, 기타 기관에서 발행할 주식의 총수의 30%를 초과한 주식을 직접 또는 간접적으로 보유하고 있거나 또는 지배하고 있는 회사는 제외된다. ② 발행할 기명주식이 해외 증권시장에서 등록·거래되지 않는 회사<sup>155)</sup>이다. 외국의 법률에 의하여 설립 등기된 경우에는 그때로부터 만2년의 사업년도를 경과하여야 한다. 다만, 하이테크 사업의 경우에는 그러하지 아니 한다. 회사의 규모는 직근 기(期)의 감사법인이 감사한 재무제표에 따른 순자산이 NTD1억 이상이어야 한다. 수익은 직근 사업년도의 연결재무제표에 의한 세인전 이익이 NTD 4백만 이상, 또한 세인전 순이익이 순자산에 대한 점유 비율이 다음의 하나를 만족하여야 한다. 즉, ① 직근 사업년도에서 4% 이상이고, 미처리손실이 없어야 하며, ② 직근 2사업년도에 있어서 각각 3% 이상, 또는 평균 3% 이상이어야 할 뿐만아니라 직근 사업년도가 전 사업년도보다 높아야 한다는 요건을 만족하여야 한다. 추천 증권회사는 2개사 이상이어야 하고, 그 중 1개사는 주간사 증권회사, 나머지는 협력 증권회사로서 지명된다. 이사·감사, 지주 비율이 10% 이상인 대주주(하이테크 사업 제외) 등의 모든 지주(持株)는 그레타이 제1상장 시에 강제적으로 집중 관리된다. 즉, 그레타이 제1상장시부터 만 6개월 후에 1/2, 만 1년이 경과한 후에는 나머지를 전부 수령할 수 있다. 사내관계자 및 내부관계자의 지분이 50% 이상에 달하는 법인 이외의 기명주주의 인원수가 300인 이상으로, 그 지분 총액이 발행할 주식수의 20% 이상 혹은 1,000만주 이상에 해당하는 경우에는 주식을 분산하여야 한다. 나아가, 위의 업무를 수행하기 위하여 대만증권 그레타이 매매센터의 소재지에 주식사무의 취급을 대행하는 주식사무 대리기구를 설치하여야 한다. 뿐만 아니라 대만 내에 주소 혹은 거소를 두고 있는 1명 이상의 소송·비소송대리인을 지명하여야 한다. 발행하는 주식에 대한 응모는 실체가 없는 주식으로 하여야 한다. 다만, 회사 등기를 한 국가

---

155) 보통주식이어야 한다.

에 있어서 별단의 규정을 두고 있는 경우에는 그러하지 아니 한다. 위의 신청이 있는 경우 다음의 경우에 승낙할 수 있다. 즉, ① 회사의 정관 혹은 회사 조직의 자료에 있어서 주주의 권익을 보호하는 기재를 하고 있을 것, ② 해당 기업은 법령을 준수하기 위하여, 그레타이 상장을 하는 연도 및 그 이후 2년 간의 회계연도(하이테크 사업은 3년 간의 회계연도)에 있어서 주간사 증권회사에 업무를 계속하여 위탁할 것의 요건을 만족하면 승낙할 수 있다. 나아가, 임금보수위원회도 설치하여야 한다.<sup>156)</sup>

2) 그레타이 제1상장 신청 절차<sup>157)</sup>



- ① 그레타이 상장지도 신고기간이 만 6개월 또는 흥궈 주식시장에서 거래가 되는 때로부터 만 6개월
- ② 그레타이 시장 신청
- ③ 서면 심사
- ④ 그레타이 상장 심의위원회
- ⑤ 증권 그레타이 매매센터 - 이사회
- ⑥ 주무관청의 허가 신청

156) 앞의 臺灣證券櫃檯買賣市場前瞻企業最佳選擇, 22頁.

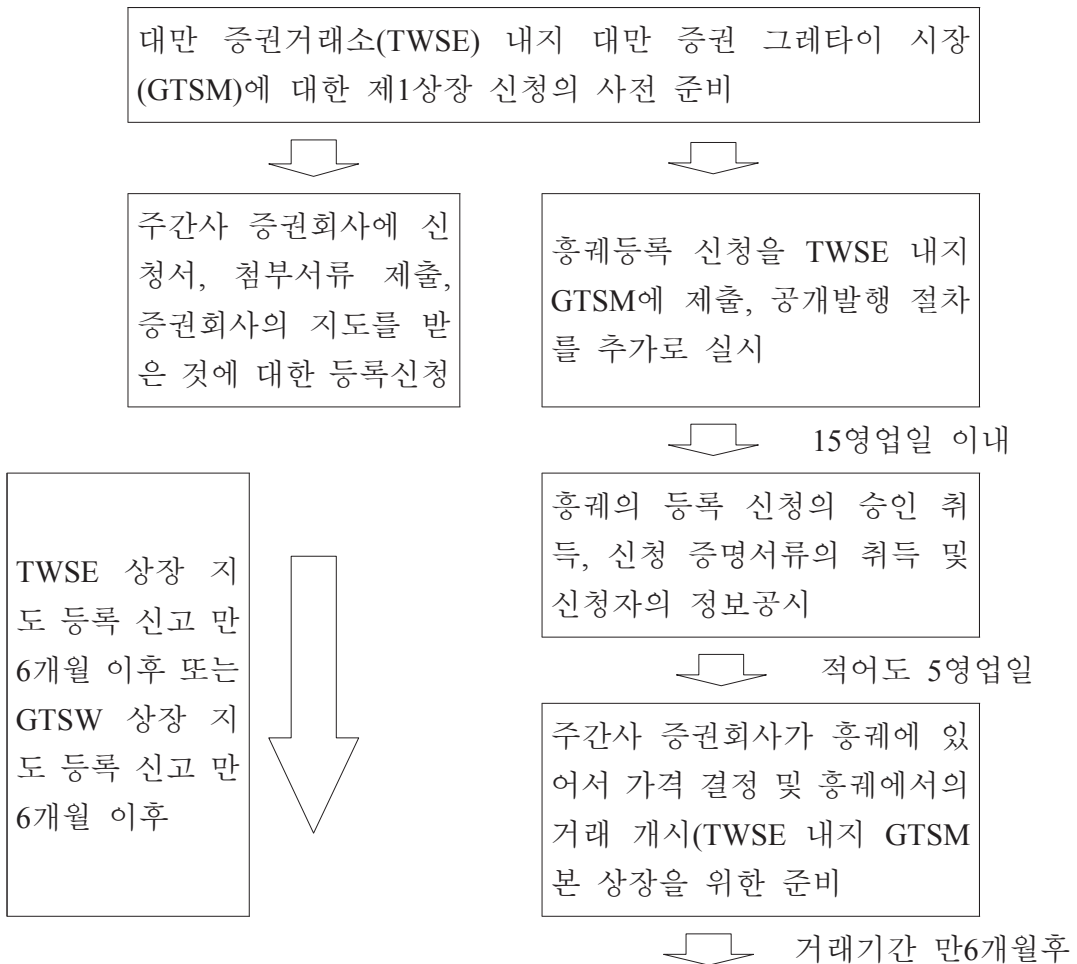
157) 위의 臺灣證券櫃檯買賣市場前瞻企業最佳選擇, 25頁.

- ⑦ 공개인수판매
- ⑧ 그레타나 상장·거래 개시

(4) 대만증권거래소 내지 대만 증권 그레타이 시장의 상장 흐름도<sup>158)</sup>

1) 상장 흐름도

크게 구분하여 「증권회사가 6개월의 지도를 받는 방법」과 「홍웨이 시장에서의 6개월의 거래를 행하는 방법」의 두 가지의 형태로 나눌 수 있다.



158) Au Samuel/友野浩司/久保田裕, ‘台湾証券市場’, 『AZ Insight vol. 56』(KPMG, 2013. 5), 3頁.

증권거래소(TWSE) 내지 그레타이 매매시장(GTSM)에의 본  
상장 신청서 제출

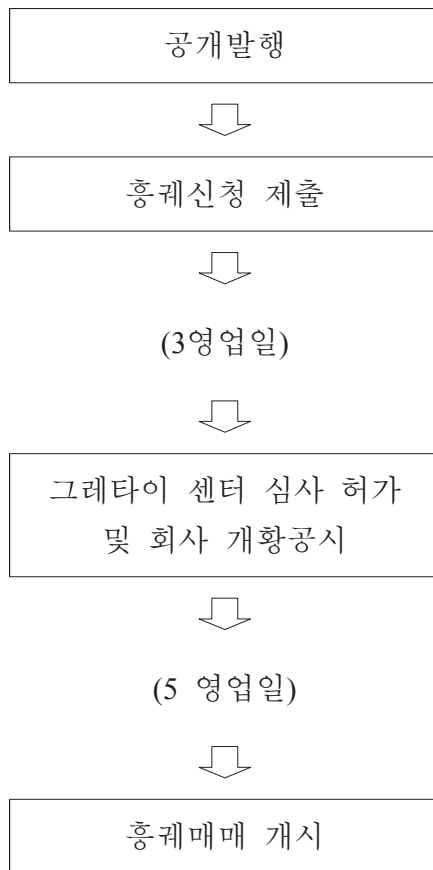
⇩ 심사기간 2-3개월

증권거래소 내지 그레타이 매매시장의 이사회에 의한 승인

⇩ 주식인수매매준비기  
간 약 2-5개월

TWSE 내지 GTSM에 있어서 주식 제1상장

2) 홍콩시장의 등록 흐름도<sup>159)</sup>



159) [http://www.otc.org.tw/ch/regular\\_emerging/apply\\_way/standard/standard.php](http://www.otc.org.tw/ch/regular_emerging/apply_way/standard/standard.php), 2013. 5. 15.



### 3. 해외기업의 대만예탁증권(TDR)의 발생 신청 요건 및 절차

#### (1) 대만예탁증권(TDR)의 발행신청 요건

발행단위수는 1천만 단위수 이상 또는 시가총액 NTD 1억 이상이다. TDR이 표시하는 유가증권의 그레타이 상장 요건으로는 주무관청이 인가한 해외 증권시장 중의 하나에서 거래가 되고 있어야 한다.<sup>160)</sup> 다만, 메인보드(mainboard) 시장에 한한다. 순자산총액은 직근 기(期)의 감사 법인이 감사한 재무제표에 기한 순자산 NTD 2억 이상이어야 한다. 이익획득능력은 직근 1 사업년도에 미처리손실이 없고, 또한 세인전 순이익이 순자산에서 차지하는 비율이 다음 중의 어떤 하나에 해당하여야 한다. 즉, ① 직근 1년도가 4% 이상, ② 직근 2년도가 동시에 2% 이상일 것, ③ 직근 2년도의 평균이 2% 이상이고, 또한 직근 사업년도가 전 사업년도보다 높을 것, ④ 직근 2년도의 세인전 순이익이 동시에 NTD 4백만 이상일 것 중의 하나에 해당되어야 한다.

나아가, 대만예탁증권의 그레타이 매매를 할 때에 발행인의 내부관계자 및 내부관계자의 지분이 50% 이상에 달하는 법인 이외에 대만 영토 내에 있어서 당해 대만 예탁증권의 보유자가 300인 이상이고, 또한 보유하고 있는 단위주가 발행한 주식총수의 20% 이상 혹은 1,000만 단위주 이상에 해당하는 경우에는 주식을 분산하여야 한다. 뿐만 아니라 대만 예탁증권사가 표시하는 유가증권에 대하여 당해 증권권의 매매 계약이 인가된 3개월 전에 주가의 변동에 있어서 이상이 없어야 한다.

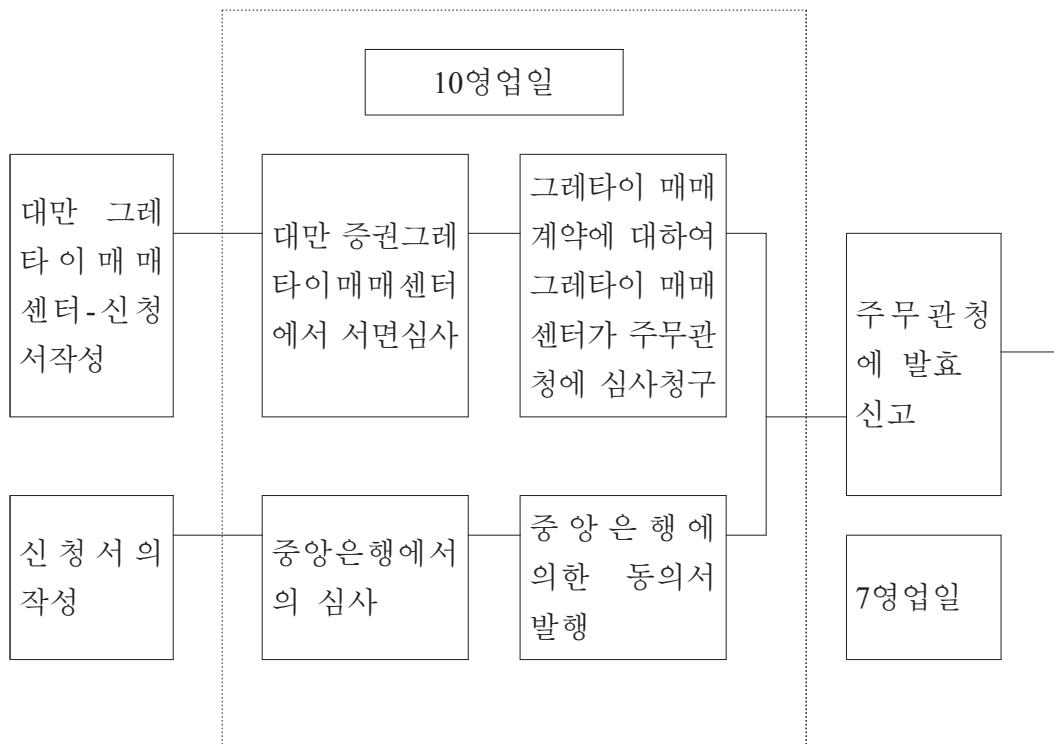
만약 상귀(上櫃) 후, 그레타이 매매 센터와 상장할 해외증권시장과의 실시간 중대 신청 정보의 갱신 시스템의 구축을 서면으로 승낙하여야

160) 2011년 04월 01일 한국거래소는 4월 1일 서울에서 대만 그레타이 증권 시장 (GreTai Securities Market, GTSM)과 ‘양 거래소 상호이익과 발전도모를 위한 협력관계 구축’을 주 내용으로 하는 양해각서(MOU)를 체결하였다[<http://www.newswire.co.kr/newsRead.php?no=535930>, 2013. 5. 15].

한다. 또한 주식의 사무처리를 대신 처리하기 위하여 대만증권 그레타이 매매 센터의 소재지에 주식사무의 취득을 대행할 주식사무처리 대리기구를 설치하여야 한다. 이때의 대리인은 국내에 거주하고 또한 등기되어 있는 1명 이상의 소송·비소송대리인을 지명하여야 한다. 발행할 주식의 형식은 실체가 없는 주식으로 한다. 다만, 회사 등기를 한 국가에 있어서 별단의 규정을 두고 있는 경우에는 그러하지 아니한다. 마지막으로 주식의 예탁기구는 직근 1년 이내에 신청 내용에 착오가 발생하는 등으로 인하여 해당 센터로부터 처분을 받는 중대한 사유가 없어야 한다.<sup>161)</sup>

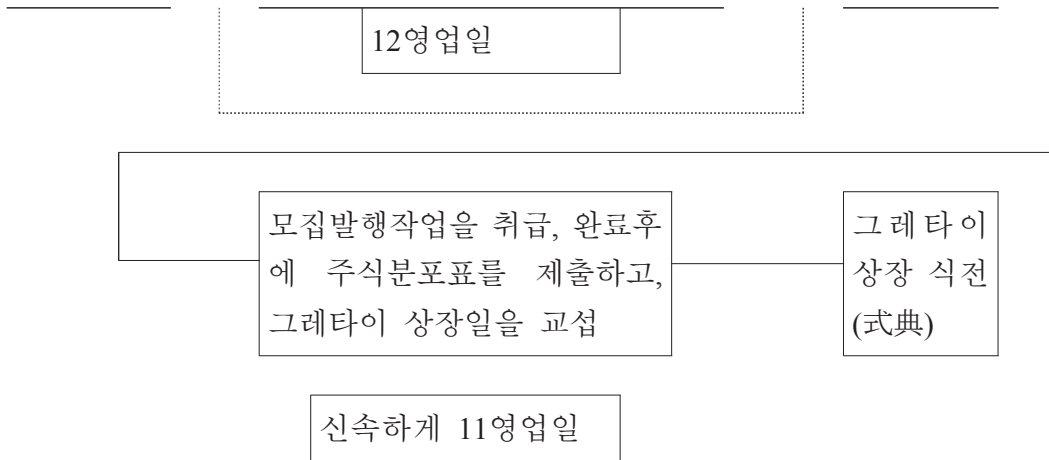
(2) 대만예탁증권(TDR)의 신청 절차<sup>162)</sup>

<병행처리>



161) 앞의 臺灣證券櫃檯賣買市場前瞻企業最佳選擇, 28頁 .

162) 위의 臺灣證券櫃檯賣買市場前瞻企業最佳選擇, 29頁.



#### IV. 대만에서의 하이테크 및 신흥 산업의 투자 플랫폼 구축

##### 1. 우선적 추진산업

대만에서는 하이테크 산업이 처음부터 끝까지 산업의 체인이 완비되어 있고, 그레타이 시장에 상장되어 있는 기업이 많아 다른 산업에 비하여 산업발전 상의 우위성을 가지고 있다고 할 수 있다. 즉, 대만은 아시아의 태평양에 있어서 독특한 하이테크 산업이 집중하는 자본시장의 플랫폼의 구축을 위하여 노력을 하고 있는데, 그러한 산업으로는 정보통신산업, 에너지(그린) 및 문화창조산업, 바이오(농업) 의료 산업을 들 수 있다.<sup>163)</sup>

##### 2. 대만에서의 하이테크 사업의 그레타이 상장의 우위성

전자산업의 경우에는 ① 산업의 체인화의 완비, ② 거래의 활성화, ③ 거래액 규모가 거대, ④ 우수한 인재의 확보 가능, ⑤ 지명도가 높아 자금조달의 용이, ⑥ 주가 수익률이 평균치를 상회한다는 점 등이 그레타이 상장의 우위성을 가져왔다고 할 수 있다.

163) 위의 臺灣證券櫃檯買賣市場前瞻企業最佳選擇, 32頁.

반면, 바이오·의료산업의 경우는 전술한 전자산업의 경우와 크게 다르지는 않다. 다만, 거래의 활성화와 거래액 부분이 전자산업과 비교하여 그렇게 높지 않으며, 산업의 체인화가 이루어지지 않았다는 점에서 차이가 있다.<sup>164)</sup>

### 3. 하이테크 사업의 대만시장 진출 방법

신기술의 개발을 성공한 신흥 또는 잠재적 성장력을 가지고 있는 하이테크 기업에 대하여 그 수익성이 그레타이 상장의 기준에 도달하고 있지 않는 경우에는 먼저, 대만 경제부 공업국에서 당해 기업이 하이테크 기업에 해당하는가 및 당해 기업의 제품 혹은 기술의 개발이 성공하기 위하여 시장성이 기대할 수 있다고 예상되는가의 판단에 따라 하이테크 기업이 그레타이 상장의 모델에 따라서 자본시장에 선행적으로 참여를 하여 자금조달을 하는 것이 가능하다.

또한 수익력이 일반 그레타이 상장 기준에 도달한 경우에 있어서는 일반 그레타이 상장 절차에 의하여 그레타이 상장을 신청하는 것도 가능하다.

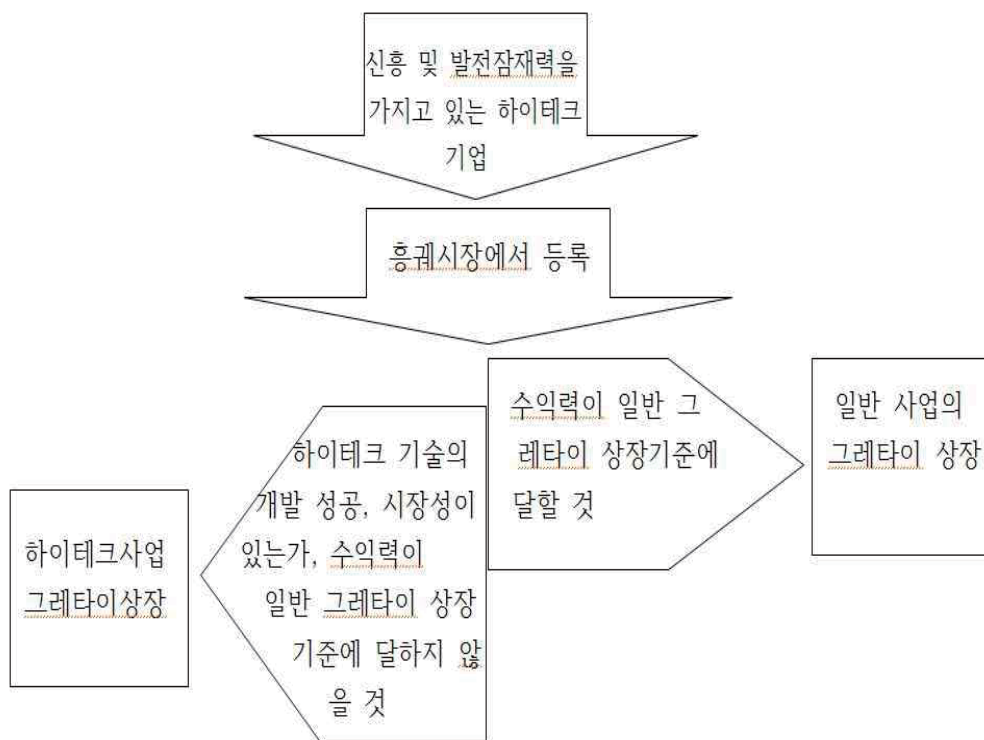
#### (1) 흥궤 등록 및 일반 절차에 따른 그레타이 상장 신청요건 및 절차

위에서 언급한 「해외기업의 흥궤(興櫃, emerging) 등록 및 그레타이 제1상장의 신청요건 및 절차」와 마찬가지로이지만, 하이테크 기업의 경우 제1상장의 신청시 회사설립년수 및 수익력에 대한 제한을 받지 않는다. 다만, 해외기업이 신청하는 경우와는 다음의 차이가 있다.

① 해당 기업은 법령을 준수하기 위하여, 그레타이 상장을 하는 년도 및 그 이후의 3년 간의 회계연도에 있어서, 주간사 증권회사에 업무를 위탁하지 않으면 안 된다.

164) 위의 臺灣證券櫃檯買賣市場前瞻企業最佳選擇, 36頁.

② 주권의 집중관리 대상은 하이테크 기업의 임원, 감사, 주식의 보유수가 5% 이상의 주주 및 특허권 또는 전문기술을 출자한 주주 등이다. 또한 특허권 또는 전문기술로 출자를 하는 주주의 경우 해당 주주가 회사에 있어서 직무를 가지고, 회사 등기 신청시에 이미 발행한 주식총수의 1,000분의 5 혹은 10만주 이상을 보유하고 있지 않으면 안 된다.<sup>165)</sup>



(2) 대만예탁증권(TDR)의 발생신청 요건 및 절차

위에서 언급한 「해외기업의 대만예탁증권(TDR)의 발행 신청 요건 및 절차」와 마찬가지로, 하이테크 기업의 경우 수익력의 제한을 받지 않는다.<sup>166)</sup>

165) 위의 臺灣證券櫃檯買賣市場前瞻企業最佳選擇, 37頁.

166) 위의 臺灣證券櫃檯買賣市場前瞻企業最佳選擇, 37頁.

(3) 하이테크 사업의 그레타이 상장 요건 및 절차<sup>167)</sup>

대만 경제부 공업국(이하 「공업국」)에 의한 「하이테크 사업에 속하고, 그 제품 또는 기술 개발이 성공하고, 시장성을 가지고 있다는 것과 관련되는 평가의견서를 제공하는 것에 관한 작업 요점」<sup>168)</sup>의 규정에 의하여 관련서류를 채비한 위에 증권 그레타이 평가의견서의 발행을 신청함과 동시에 부분 및 관련서류의 복사본을 공업국에 제출한다.



대만 증권 그레타이 매매 센터가 신청서를 수리한 후에 공업국의 의견을 구한다.



공업국이 관련 심사 절차에 따라 심사를 행하고, 평가 결과를 대만 증권 그레타이 매매 센터에 회답한다.



대만 증권 그레타이 매매 센터가 평가의견서를 신청회사에 제출한다.

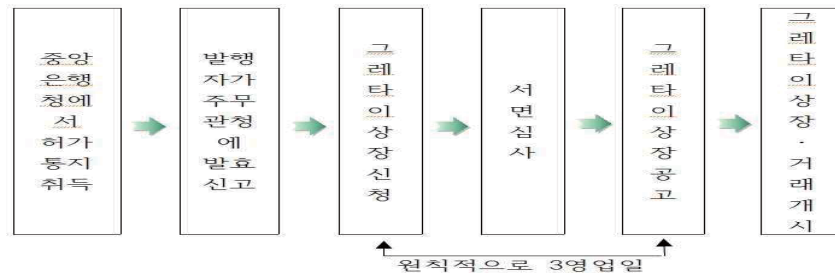


대만 증권 그레타이 매매 센터의 평가의견서의 발행일자로부터 1년 이내에 그레타이 상장을 신청하지 않으면 안 된다. 만약 기한이 경과한 경우에는 평가의견서를 재신청하여야 한다.

167) 위의 臺灣證券櫃檯買賣市場前瞻企業最佳選擇, 39頁.

168) 2011년 12월 5일 기준, 「하이테크 사업에 속하고, 그 제품 또는 기술 개발이 성공하고, 시장성을 가지고 있다는 것과 관련되는 평가의견서를 제공하는 것에 관한 작업 요점」(受託提供係屬科技事業暨產品或技術開發成功且具市場性評估意見書作業要點)에 대하여는 다음을 참조, <http://www.mocaidb.gov.tw/external/ctrl?PRO=application.ApplicationView&id=193>, 2013. 5. 15.

(4) 해외 채권발행인의 그레타이 상장 신청 절차<sup>169)</sup>



### 제 3 절 대만의 중소기업전용 자본시장 관련 법제도

#### I. 서 설

이하에서는 흥궤주식과 관련한 「대만 그레타이 매매 센터 증권회사 영업소 흥궤주식(emerging stock) 매매 심사준칙」(財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心證券商營業處所買賣興櫃股票審查準則)<sup>170)</sup>과 대만 그레타이 센터 흥궤 주식 매매 방법(財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心興櫃股票買賣辦法)<sup>171)</sup>을 중심으로 그 내용을 살펴본다.

#### II. GTSM센터 증권회사 영업소 흥궤주식 매매 심사준칙

##### 1. 개요 및 체계

##### (1) 개 요

동 심사준칙은 증권회사 영업소 유가증권 매매 관리 방법 제8조의 규정에 따라 최초 43개 조문으로 2001년 10월 12일 증궤교자(證櫃交字)

169) 앞의 臺灣證券櫃檯買賣市場前瞻企業最佳選擇, 41頁.

170) <http://www.selaw.com.tw/scripts/NewsDetail.asp?no=G0100713>, 2013. 5. 15.

171) <http://www.selaw.com.tw/scripts/NewsDetail.asp?no=G0100714>, 2013. 5. 15.

제37192호에 의하여 효력이 발생되었다. 이후 가장 최근에 개정된 것은 2013년 4월 9일에 의하여 개정된 것이다. 동 심사준칙에 대한 주무기관은 행정원 금융감독관리위원회(行政院金融監督管理委員會)이며(동법 제2조), 증권의 발행인은 본 심사준칙에 따라 발행한 보통주식의 증권회사 영업소에서의 등록 매매(이하 흥궤주식)을 재단법인 중화민국 증권 그레타이 매매 센터(이하 본 센터)에 대하여 신청을 하여야 한다. 나아가, 흥궤주식의 그레타이 매매, 매매정지, 매매중지의 신청 내지 신고 및 흥궤주식의 그레타이 매매 기간에 있어서 발행인의 의무에 대하여는 주무기관의 법령에 따라서 규정된 것 또는 외국의 발행인이 등기소재지의 국가(투자지주회사<sup>172</sup>)에 속하는 회사의 피투자회사<sup>173</sup>의 등기 소재지를 포함)의 법령에 따라 제한되는 경우를 제외하고는 모두 본 준칙이 적용된다.

## (2) 본 준칙의 체계

동 심사준칙은 최초 43개의 조문으로 구성되어 있었으나, 현재는 총 9장 50개의 조문으로 구성되어 있다. 즉, 제1장은 총칙 부분(제1조-제5조), 제2장은 발행인의 신청조건(제6조-제8조), 제3장 추천증권회사(제9조-제15조), 제4장 등록 절차(제16조-제25조), 제5장 그레타이 매매개시 및 정보의 공시(제26조-제37조), 제6장 그레타이 매매의 정지 및 중지(제38조-제41조), 제7장 등록 비용(제42조-제46조), 제8장 위법 취급(제47조-제49조), 제9장 부칙(제50조)으로 구성되어 있다. 이하 그 구체적인 내용을 보면 다음과 같다.

172) 투자 지주회사란 자를 주요한 업무로 해, 피투자 회사에 직접적 또는 자회사를 통한 간접적인 지배를 운영 목적으로 하는 발행인을 말한다(동 준칙 제4조 제3호).

173) 피투자회사란 다음의 피투자회사를 말한다. ① 투자 지주회사가 50%이상의 의결권이 있는 모든 발행주식을 직접 보유하거나 또는 50% 이상 출자하는 각 피투자회사, ② 투자 지주회사가 자회사를 통하여 50% 이상의 의결권이 있는 모든 발행주식을 간접 보유하거나 또는 50% 이상 출자하는 각 피투자회사, ③ 투자 지주회사가 50% 이상의 의결권이 있는 모든 발행주식을 직접 및 자회사를 통해서 간접 보유하거나 또는 50%이상 출자하는 각 피투자회사를 말한다(동 준칙 제4조 4호).



## 2. 발행인의 신청 요건

### (1) 국내 발행인의 등록

국내의 발행인이 다음의 조건에 해당하는 경우에는 주식을 그레타이 매매 센터에 등록할 수 있다. 다음의 조건이라 함은 ① 공개 발행 회사일 것, ② 증권회사와 지도(指導) 계약<sup>174)</sup>을 체결하고 있을 것 ③ 2개사 이상의 추천 증권회사<sup>175)</sup>의 서면에 의한 추천이 있을 것, 다만, 그 중의 1개사를 주간사 증권회사, 그 이외의 회사를 협력 증권회사로 하여 지정할 필요가 있다. 또한 주간사 증권회사보다 최근 1개월의 「재무·업무 중요사항 체크 리스트<sup>176)</sup>(檢査表)」를 제출하여야 한다. ④ 본 센터의 소재지에 주식 사무의 취급을 대행하는 주식 사무 대리 기구 또는 주식 사무 부서를 설치하고 있을 것, ⑤ 모집에 의한 모든 주권 및 채권은 전자화되어 있을 것의 요건을 만족하는 경우에 한하여 그레타이 매매로 등록할 수 있다(동 준칙 제6조 1항).

그런데 만약 위의 ④와 관련해서는 주식 사무의 취급을 대행하는 주식 사무 대리 기구 또는 주식 사무 부서에 대해, 중화민국 집중보관결산소(集中保管決算所, 우리나라의 증권예탁결제원에 해당)에 의하여 다음의 증명서류를 제출하여야 한다. 즉, a) 주식 사무의 취급에 관한 인원 및 설비는 「공개 발행 주식회사의 복무 처리 준칙」(公開發行股票公司股務處理準則)<sup>177)</sup>의 규정에 적합하여야 하며, b) 직근 3개년도에

174) 발행인이 증권회사에게 그레타이 매매시장 상장에 관한 사항의 의뢰에 대해, 증권회사와 계약한 것을 말한다(동 심사준칙 제4조 제1호).

175) 추천 증권회사란 발행인과 체결한 지도 계약에 있어서의 추천 증권회사를 말한다(동 심사준칙 제4조 제2호).

176) 위의 「체크 리스트」에 대해, 주간사 추천 증권회사는, 체크리스트의 검사 항목에 관해서 관련 자료를 취득하여 조사 절차를 매월 실시하고 또한 조사 결과를 사실에 근거하여 기입하여 관련 워킹 페이퍼와 함께 1권으로 정리하여야 한다(동 심사준칙 제6조 4항).

177) 동 처리 준칙은 1988년 11월 24일 재정부 증권관리위원회(證券管理委員會) 대재증 2자(台財證(二)字) 제09471호에 의하여 제정 발효하였으며, 최근의 개정은 2013년

있어서 집중보관결산소의 조사를 받은 후에, 서면으로 제시된 개선 제안에 대해 개선 기한 내에 개선하지 않는 사항은 없다고 하는 증명 서류를 제출하여야 한다(동 준칙 제6조 2항).

나아가, 증권회사, 선물업자, 금융업자 및 보험업자가 주식을 홍콩주식으로 신청하는 경우에는 목적 사업의 주무 기관으로부터 동의서를 취득한 다음, 본 센터는 해당 신청을 수리하여야 한다(동조 3항).

## (2) 외국발행인의 등록

외국 발행인의 경우는 다음의 조건에 해당하는 경우에 보통주를 그레타이 매대로 등록할 수가 있다. 다음의 조건이란 ① 외국의 법률에 근거해 설립·등기된 주식회사이어야 하며, 「중화민국 지역과 중국 대륙 지역과의 인민 관계 조례(臺灣地區與大陸地區人民關係條例)<sup>178)</sup>」의 관련 규정에 위반하지 않고,<sup>179)</sup> 「외국 발행인에 의한 유가증권의 모집과 발행과 관련된 처리 준칙(外國發行人募集與發行有價證券處理準則)<sup>180)</sup>」에 따라 주식의 공개 발행을 신청하는 자일 것, ② 발행한 기명주식은 외국 증권시장에 상장되어 있지 않을 것, ③ 증권회사와 지도계약을 체결하고 있을 것, ④ 2개사 이상의 추천 증권회사에 의해 서면으로 추천되어 있을 것,<sup>181)</sup> ⑤ 본 센터의 소재지에 주식 사무의 취급을 대행하는 주식 사무 대리 기구 또는 주식 사무 부서를 설치하고 있을 것, ⑥ 중화민국 내에서 거주 또는 등기하고 있는 1명 이상의

---

4월 11일에 이루어졌다[[http://law.moj.gov.tw/LawClass/LawAll.aspx?PCode= G0400006](http://law.moj.gov.tw/LawClass/LawAll.aspx?PCode=G0400006), 2013. 5. 15].

178) <http://law.moj.gov.tw/LawClass/LawAll.aspx?PCode=Q0010001>, 2013. 5. 9.

179) 단, 대륙지역의 인민, 법인, 단체 혹은 기타 기구는 직접 또는 간접적으로 지분 또는 출자총액의 100분의 30을 초과하여야 하고, 또한 지배능력을 가져야 하며, 주관기관의 특별허가(專案許可)를 취득하여야 한다(동 심사준칙 제7조 1항 제1호).

180) <http://www.selaw.com.tw/scripts/NewsDetail.asp?no=G0100035>, 2013. 5. 15.

181) 다만, 그 중의 1개사를 주간사 증권회사, 그 외의 회사를 협력 증권회사로 지정할 필요가 있으며, 또한 주간사 증권회사보다 최근 1개월의 「체크 리스트(檢查表)」를 제출하여야 한다는 요건을 만족하여야 한다.

소송·비소송대리인을 지명하고 있을 것, ⑦ 다음의 사항을 준수할 것을 승낙할 것, 즉, ㉠ 중화민국 증권거래법(證券交易法) 및 관련 법령 정책의 규정을 준수하였다는 사실,<sup>182)</sup> ㉡ 발행인은 본 센터의 요청에 따라 위탁하고 있는 회계사 또는 전문기구로 하여금 본 센터가 지정하는 조사 범위에 대한 조사를 하고, 그 결과를 본 센터에 제출한 사실과 관련 비용의 부담에 대한 합의를 하였다는 사실, ㉢ 흥궈등록한 주식은 주식거래 계좌의 대체 방식(帳簿劃撥方式)에 따라 교부되었다는 사실, ㉣ 주주의 권리 보호에 관한 중요한 사항을 회사 정관 또는 조직의 서류 내에 증보 내지 수정이 되어야 한다는 사실에 대하여 승낙을 할 것, ⑧ 모집에 의해 발행되는 주권 및 채권은 전자화될 것,<sup>183)</sup> ⑨ 흥궈주식과 관련되는 그레타이 매매계약의 체결은 중화민국 법률을 준수할 것,<sup>184)</sup> 마지막 ⑩ 증권거래소법 제14조의 6 및 그 관련 규정을 준용하여 임금보수위원회(薪資報酬委員會)를 설치할 것이라는 요건에 부합하여야 한다(동 심사준칙 제7조 1항).

위의 ⑤에서의 주식 사무의 취급을 대행하는 주식 사무 대리 기구는 집중보관결산소에 다음의 증명서류를 제출하여야 한다. 즉, ㉠ 주식의 사무의 취급에 관한 인원 및 설비는 「공개발행 주식회사 복무 처리 준칙」(公開發行股票公司股務處理準則)<sup>185)</sup>에 적합하다는 사실의 증명, ㉡ 직근 3개 년도에 있어서, 집중보관결산소의 조사를 받은 후에, 서면으로 제시된 개선 제안에 대하여 기한 내에 개선하지 않는 사항은 없다는 사실에 대한 증명서류를 제출하여야 한다(동 심사준칙 제7조 2항).

182) 외국 발행인이 투자 지주회사에 속하는 경우, 그 피투자회사는 위의 규정에 따른 필요가 있다.

183) 물론 그 등기 소재지의 국가의 법령에 의하여 별도로 정함이 있는 경우에는 그러하지 아니한다.

184) 해당 계약에 의하여 발생한 분쟁의 해결(소송)을 위한 관할법원도 중화민국 타이베이 법원으로 한다.

185) <http://law.moj.gov.tw/LawClass/LawAll.aspx?PCode=G0400006>, 2013. 5. 15.

나아가, 위의 제①항 제4호에 있어서 「체크 리스트(檢査表)」에 대하여 주간사 추천 증권회사는 체크리스트의 검사 항목에 관하여 관련 자료를 취득하여 조사 절차를 매월마다 진행하여 그 결과를 사실에 근거하여 기입한 관련 업무의 초고(工作底稿)를 모아 책으로 정리하여야 한다(동 심사준칙 제7조 3항).

### (3) 주식의 등록을 한 자의 의무

발행인이 그 주식을 그레타이 매매를 위하여 등록 신청을 한 경우에는 그 지도 추천 증권회사에서 인수 구입을 할 수 있도록 주식을 제출하여야 하며, 재단법인 증권투자자와 선물거래 보호센터의 인수 구입을 할 수 있도록 추가적으로 1,000주를 유보하여야 한다. 그리고 인수구입의 조건은 지도 추천 증권회사와 동등하여야 한다(동 준칙 제8조 1항).

전항에 따라 제출된 주식은, 본 센터로부터 승인을 받은 정부 보유 주식 또는 본 센터 특별안건으로 심사 허가를 받은 경우를 제외하고, 지도 추천 증권회사는 그레타이 매매 주식 총수의 3% 이상을 인수할 수 있다. 다만, 그레타이 매매 주식 총수의 3%가 50만주를 하회하는 경우에는 최저 50만주를 인수하여야 한다. 만약 50만주를 초과하여 150만주 이하인 경우에는 그레타이 매매 주식 총수의 3%를, 150만주 이상인 경우에는 최저 150만주를 인수하지 않으면 안 된다(동조 2항). 위의 제1항의 규정에 있어서 각각의 지도 추천 증권회사는 10만주 이상을 인수 구입하여야 한다(동조 3항). 만약 위에서 발행인이 증권회사인 경우 그 각 지도 추천 증권회사의 인수주수는 그레타이 매매를 하려는 주식 총수의 1% 또는 50만주(이 중 낮은 총주수로 한다)를 상회하지 못한다(동조 제4호). 나아가, 위의 경우 지도 추천 증권회사의 인수 주식<sup>186)</sup>에 대해, 지도 추천 증권회사는, 위 제1항의 발행인과 그

186) 이익, 이익 준비금 및 자본 준비금의 증자 및 현금 증자 등의 대체에 의해 취득한 주식을 포함한다.

관계인, 그 내부자 및 앞에서 언급한 자에 의하여 지정된 특정인 사이에 환매를 하거나 또는 일정한 기간 내에 ‘양도불가’라는 약정을 하여서는 안 된다(동조 제5항).

### 3. 추천증권회사

#### (1) 추천증권회사의 자격

본 심사준칙 제6조 1항 제3호 및 제7조 1항 제4호에서 언급되는 지도 추천 증권회사는, 증권 인수업자(證券承鎖商), 증권 중개업자(證券經紀商) 및 증권 자영상(證券自營商)의 자격을 취득하는 것이 외에 다음의 조건을 만족하여야 한다. 즉, ① 중화민국 증권상업동업공회(證券商業同業公會)<sup>187)</sup>의 등기회원이어야 하고, ② 증권회사 관리 규칙(證券商管理規則) 제23조의 규정<sup>188)</sup>에 부합하여야 하고, ③ 증권회사 관리 규칙 제59조<sup>189)</sup>에 규정되어 있는 리스크 베이스 자기자본 비율이 200%이상에 달할 것, ④ 발행인과 지도계약을 체결하고 있는 증권회사이어야 하고, 주간사 추천 증권회사는 주간사 지도 증권회사이어야 한다는 조건을 만족하여야 한다(동 심사준칙 제9조 1항).

187) 우리나라 증권업협회에 해당된다. 관련 사이트는 다음을 참조[<http://www.csa.org.tw/>, 2013. 5. 15].

188) 동 규칙은 1988년 11월 24일 재정부 증권관리위원회 대재증 2자(台財證2字) 제 09467호 전문 46개 조문으로 제정 발효된 것이며, 동 규칙 제23조는‘證券商辦理本法第七十一條第二項先認購後再行銷售或於承銷契約訂明保留一部分自行認購之包銷有價證券者, 應具備下列之條件: ① 財務狀況符合法令規定, ② 最近半年內未曾受主管機關依本法第六十六條所為之停業處分.’라고 규정하고 있다[<http://www.selaw.com.tw/Scripts/Query4B.asp?FullDoc=所有條文&Lcode=G0100801>, 2013. 3. 26].

189) 제59조에 의하면, ‘證券商除由金融機構兼營者另依有關法令規定外, 非經本會核准, 其自有資本與經營風險約當金額應維持適當比率. 前項之適當比率, 稱自有資本適足比率, 其計算方式為合格自有資本淨額除以經營風險之約當金額. 外國證券商在臺分公司如其母國總公司已依其當地國法令之規定計算自有資本適足比率, 且將在臺分公司之經營風險列入計算, 並符合標準者, 得檢送該等符合自有資本適足比率標準之資料, 向本會申請免適用本章規定. 惟除報經本會核准者外, 每月仍應依第二十一條第四項規定之方式申報其總公司之自有資本適足比率等資訊[위의 사이트].’

또한 전 항에서의 주간사 지도 추천 증권회사(주간사 추천 증권회사와 동일한 회사이다)는 다음의 조건을 만족하여야 한다. 즉, ① 직근 3년 간에 있어 주식의 상장 또는 그레타이 매매시장 상장의 제1회 신청 또는 현금 증자 또는 전환 가능한 사채를 취급한 경험이 있는 주간사 증권회사이어야 하며, 주무 기관에 의한 허가를 취득하고 그레타이 매매시장에 상장하고 있는 안건이 3건 이상 또는 그 인수 부문의 책임자 및 최저 3명의 인수 업무 담당자가 상기의 인수 안건의 경험을 가지고 있을 것, ② 자격을 가지고 있고 등기한 인수 담당자가 10명 이상이어야 한다는 요건을 만족하여야 한다(동조 제2항).

나아가, 추천 증권회사와 발행인이 다음의 사항 중의 하나에 해당하는 경우에는 본 센터는 그 흥계주식의 그레타이 매매 추천 안건을 거부할 수가 있다. 다음의 사항이라 함은 ① 추천 증권회사와 발행인이 상호 간에 서로 유가증권의 그레타이 매매시장에서 상장 또는 상장평가 보고의 평가자일 것, ② 증권회사 관리 규칙 제26조에 열거되고 있는 사항일 것,<sup>190)</sup> ③ 동일한 기업 그룹에 속할 것을 말한다(동 심사준칙 제10조).

하지만, 지도 추천 증권회사는, 추천 주식의 그레타이 매매 개시일로부터 1년 이내에는 사임할 수가 없다. 다만, 사임 후에 2개사 이상

190) 제26조 1항에서 열거하고 있는 사항이란 ① 任何一方與其母公司、母公司之全部子公司及其子公司管理之創業投資事業，合計持有對方股份總額百分之十以上者，② 任何一方與其子公司派任於對方之董事，超過對方董事總席次半數者，③ 任何一方董事長或總經理與對方之董事長或總經理為同一人，或具有配偶、二親等以內親屬關係者，④ 任何一方股份總額百分之二十以上之股份為相同之股東持有者，⑤ 任何一方董事或監察人與對方之董事或監察人半數以上相同者。其計算方式係包括該等人員之配偶、子女及具二親等以內之親屬關係者在內，⑥ 任何一方與其關係人總計持有他方已發行股份總額百分之五十以上者。但證券承銷商為金融機構或金融控股公司之證券子公司時，如其母公司、母公司之全部子公司及其子公司管理之創業投資事業總計持有發行公司股份未逾發行公司已發行股份總額百分之十，且擔任發行公司董事或監察人席次分別未逾三分之一者，不在此限。⑦ 雙方依相關法令規定，應申請結合者或申報後未經公平交易委員會禁止結合者，⑧ 其他法令規定或事實證明任何一方直接或間接控制他方之人事、財務或業務經營者를 말한다[위의 사이트].

의 지도 추천 증권회사(주간사 지도 추천 증권회사를 포함한다)가 여전히 존재하는 경우에는, 이 규정을 적용을 하지 않는다(동 심사준칙 제11조 1항). 만약 지도 추천 증권회사가 사임을 할 때에는, 사임 신청서를 본 센터에 정식으로 제출하여야 한다. 이러한 제출을 받은 본 센터는 그에 대한 사임 허가일을 기재한 회답서를 보내는데, 이 회답서에 기재된 날로부터 지도 추천 증권회사의 신분이 상실된다(동 조 제2항).

## (2) 증권회사의 참가 신청

증권회사는 발행인의 주식이 그레타이 매매 개시일부터 1개월 후에, 서면으로 본 센터에 대하여 해당 주식의 추천 증권회사를 위하여 가입 신청을 하여야 한다. 물론 여기서의 증권회사는 본 심사준칙 제9조 1항 제4호 및 2항에 규정하고 있는 자격을 가진 자에 한정되는 것은 아니나, 해당 증권회사는 발행인의 주식 3만주 이상을 보유하여야 한다(동 심사준칙 제12조 1항). 만약 증권회사가 위의 1항의 규정에 따라 흥궤주식을 그레타이 매매 개시 후에 추천 증권회사의 가입 신청을 하였을 경우에는, 본 센터에서 동의를 취득한 날로부터 6개월 동안은 사임을 할 수가 없다(동 조 2항). 나아가, 추천 증권회사가 사임을 할 때에는 사임 신청서를 본 센터에 정식으로 제출하여야 하며, 사임에 대한 효력은 위에서 언급한 바와 마찬가지로 회답서에 기재된 날로부터 발생한다(동 조 제2항, 제3항).

## (3) 추천증권회사의 추천 자격 취소

추천 증권회사가 다음의 사항 중 하나에 해당하는 경우 본 센터는 그 추천 자격을 취소할 수 있다. 다음의 사항이란 ① 증권 인수업자, 증권 중개업자 또는 증권 자영상 중 어떤 자격을 상실한 경우, ② 주무기관에 의하여 증권거래법 등 관련 규정에 따라 또는 대만 증권거

래소 주식회사에 의한 영업세척 등 관련 규정에 의하여, 혹은 본 센터에 의한 업무 규칙 등의 관련 규칙에 의하여, 영업정지 등 이상의 처분 내지 조치를 받았을 경우, ③ 리스크 베이스 자기자본 비율이 3개월 연속하여 150%에 달하지 않은 경우, ④ 본 준칙 제10조의 각 호에 해당하는 경우 본 센터는 추천 증권회사의 추천 자격을 취소할 수 있다(동 심사준칙 제13조).

#### (4) 주간사 지도 추천 증권회사의 의무

주간사 지도 추천 증권회사는, 추천 흥케주식의 그레타이 매매 기간에 있어 본 심사준칙 제6조 4항 또는 제7조 3항의 규정에 따라 「체크리스트(檢査表)」를 매일 작성하여 보관하여야 한다(동 심사준칙 제14조 1항).<sup>191)</sup> 또한 동 증권회사는 본 센터가 지정하는 인터넷 정보 신고 시스템에 따라 매일 말일까지 발행인의 「체크 리스트」를 신고하여야 한다. 만약 체크 리스트에 열거되어 있는 중대한 사건이 발생하였을 경우에는 주간사 지도 추천 증권회사는 본 센터가 지정하는 인터넷 정보 신고 시스템에 따라 즉시 신고를 하여야 하며, 또한 신고일로부터 5일 이내에 조사를 받고, 그 결과는 위의 신고 시스템에 관련 자료를 첨부하여 신고 및 보고를 하여야 한다(동조 제2, 3항).

#### (5) 지도 추천 증권회사의 변경

발행인의 흥케주식의 그레타이 매매를 위하여 등록된 기간 동안에, 해당 발행인은 증권회사와 계약(轉導契約)에 대한 서명을 함으로써, 증권회사는 해당 발행인의 추천 증권회사가 된다. 주간사 지도 추천 증권회사는 추천한 발행인의 흥케주식을 그레타이 매매를 위하여 등록된 기간 동안에, 해당 발행인의 지도 추천 증권회사가 변경되는 경우

191) 본 센터는 부정기적으로 샘플링 조사를 실시할 수도 있다(동 심사준칙 제14조 1항 후문).



에는 3일 내에 관련 자료를 첨부하여 본 센터에 정식으로 신고하여야 하다(동 심사준칙 제15조 1, 2항). 만약 앞에서 언급한 주간사 지도 추천 증권회사의 변경이 있는 경우에는 신임 주간사 지도 추천 증권회사가 전항의 작업을 실시하여야 한다.<sup>192)</sup> 또한 변경시 신임 주간사 지도 추천 증권회사는 발행인의 그레타이 매매 주식 총수의 1% 이상을 보유하여야 한다. 다만, 변경시의 발행인의 그레타이 매매 주식 총수의 1%가 50만주를 초과하고 있는 경우에는, 50만주 이상만 보유하면 충분하다(동 심사준칙 제15조 3항). 주간사 지도 추천증권회사가 만약 변경이 있는 경우, 발행인은 신임의 주간사 지도 증권회사의 지도를 하여야 한다. 또한 홍콩주식이 그레타이 매매를 만 6개월 이상 경과한 후부터 상계의 신청을 할 수 있다(동조 4항).

#### 4. 등록 절차

발행인은 처음으로 그 주식을 그레타이 매매를 위하여 등록 신청을 하는 경우에는 홍콩주식에 대한 그레타이 매매 신청서를 기입하고, 신청서에 기재되어 있는 첨부서류를 갖추어 본 센터에 그 신청서를 제출하여야 한다(동 준칙 제16조). 외국발행인이 본 센터에 그레타이 매매를 위하여 보통주식의 등록을 신청하기 전에, 만약 직접 또는 간접적으로 지분 또는 출자총액의 30%를 초과하여 보유하고 있는 대륙지역의 인민, 법인, 단체 또는 기타 기구, 혹은 지배권자, 외국발행인은 우선 특별안전에 대한 허가신청서(填案許可申請書)를 작성하여야 하여, 동봉 서면(檢附書案)을 그레타이 매매 센터에 송부하여야 한다. 본 센터는 그에 대한 구체적인 심사의견을 주관기관에 보고하여야 한다. 나아가, 주관기관은 그 특별안전에 대한 신청안을 보고를 받은 후, 비로

---

192) 주간사 지도 추천 증권회사에 이동이 있는 경우에는, 신임 주간사 지도 추천 증권회사에 의해 발행인을 지도하게 된다. 또한 해당 발행인은 홍콩주식 그레타이 매매의 주간사 지도 추천 증권회사 이동일부터 만 6개월 후로 개정하여 그레타이 매매 시장 상장의 신청을 제출할 수 있다(동조 4항).

소 그레타이 매매를 위하여 본 센터에 그 보통주식의 등록을 신청하게 된다. 주관기관으로부터 회답서면을 받은 날로부터 3개월 이내에 외국발행인은 주관기관 그레타이 매매를 위하여 동 매매 센터에 신청하여야 한다. 만약 그 기간 내에 신청을 하지 않으면, 그레타이 매매 센터에 다시 신청을 하여야 한다(동 준칙 제16-1조).

본 센터는 흥궤주식 그레타이 매매 신청서를 수리한 후, 「발행인에 의한 흥궤주식 신청의 신청서류 기록표」(發行人申請興櫃股票申請書件記錄表)를 작성하여야 한다. 조사에 따라 그레타이 매매 등록 요건에 해당하는 신청서류에 대해, 신청서류의 수취일로부터 3 영업일 내에 대 상별로 다음과 같이 처리하게 된다. 즉, ① 국내의 발행인은 동의서를 발행하고, 시장에 그레타이 매매 개시일을 공고하며, 그 개황 자료를 본 센터의 웹 사이트에 적어도 5 영업일 동안 공시하여야 하며, ② 외국 발행인의 경우에는 흥궤등록 요건에 해당하는 사실에 대하여 증명하는 서류를 발행하고, 발행인이 주식 공개 발행의 효력 발생 증명서류를 추가로 제출한 후에, 동의서의 발행과 함께 시장에 그레타이 매매 개시일을 공고하고, 그 개황 자료를 본 센터의 웹 사이트에 적어도 5 영업일 동안 공시하여야 한다(동 준칙 제17조 1항). 위의 회사 개황 자료에는, 주식 번호, 회사명, 이사장(董事長), 총경리(總經理), 자본금, 자본총액, 주요한 영업 항목, 주요한 제품, 최근 5년간의 약식 손익계산서, 최근 5년간의 약식 재무상태표(대차대조표) 등의 자료를 포함하여야 한다(동조 제2항). 발행인의 주식에 대한 그레타이 매매 등록이 본 센터에 의해 허가되었을 경우, 발행인은 본 센터와 흥궤주식 그레타이 매매계약(첨부 3 또는 첨부 3의 1)을 체결하여야 하며, 본 센터는 흥궤주식 그레타이 매매계약을 매월마다 정리해 주무기관의 심사를 위해서 제출하여야 한다(동조 제3항).

만약 발행인이 제출한 신청서류가 불완전하다면 본 센터는 보충해야 할 자료를 소명하고 소정 기한 내에 관련 서류를 보충하도록 발행

인에게 요청할 수 있다(동 준칙 제18조 1항). 이에 따라 발행인이 본 센터가 정한 소정의 기간 내에 서류를 보충하면, 동 서류의 담당자는 위에서 언급한 동 준칙 제17조에 규정되고 있는 절차에 따라 재차 처리를 하여야 한다. 발행인이 소정의 기한 내에 서류를 보충하지 않는 경우에는 안건의 관련 담당자는 발행인의 주식의 홍콩 등록에 동의할 수 없다는 의견서를 즉시 작성하여, 내부 승인 절차에 의한 승인을 취득한 후 해당 신청 안건을 각하하게 된다(동조 제2항).

또한 본 센터는 발행인에 의하여 제출된 신청서류를 심사하여 그레타이 매매의 등록 요건에 적합하지 않다고 판단될 경우 또는 주간사 지도 추천 증권회사에 의하여 제출된 「체크 리스트」에 중대한 하자가 있다는 조사 결과가 나왔을 경우에는 주식의 홍콩 등록에 동의하지 않는다는 의견서를 작성하여 내부 승인 절차에 따라 승인을 취득한 후, 해당 안건을 각하하게 된다(동 준칙 제18조).

더불어 안건의 담당자는 예비 조사를 위하여 홍콩 주식의 그레타이 매매 신청과 관련되는 조사 자료 및 관련 서류를 하나의 통계 폴더로 작성하여 보관하여야 한다(동 준칙 제20조). 발행인은 본 센터로부터 본 준칙 제17조 1항의 규정에 따라 다음의 통지를 받은 날로부터 2영업일 내에 ① 그레타이 매매 비용의 지급, ② 기타 본 센터가 지정한 필요한 서류를 본 센터에서 처리하여야 한다(동 준칙 제21조).

만약 국내의 발행인이 보통주의 신주를 재발행하는 경우, 신주를 주주에게 교부한 날로부터 그레타이 매매를 개시한다. 국내의 발행인은 신주 그레타이 매매의 2 영업일 전에 홍콩주식의 증자를 위하여 발행하는 신주의 그레타이 매매 신고서 및 관련 서류를 본 센터에 제출하고, 그레타이 매매 비용을 지급하여야 한다(동 준칙 제22조 1항). 나아가, 국내의 발행인은, 모집에 의해 발행한 신주인수권부 특별주(附認股權特別股), 전환 가능 특별주(可轉換特別股), 신주인수권부 사채(附認股權公司債)를 인수할 것인지 또는 그레타이 등록이 끝난 보통주와 동

종류의 주식으로 전환했을 경우에는 유가증권 전환 신고서에 의해 본 센터에 신고하여야 한다(동조 2항). 위 2항에서 국내의 발행인에 의한 증자를 위하여 발행하는 신주의 그레타이 매매 신고서 또는 유가증권 전환 신고서는, 흥궈주식 그레타이 매매계약의 일부가 된다(동조 3항).

이와는 달리 외국 발행인이 대만 국내에서 현금 증자에 의한 신주발행을 신청하는 경우, 외국 발행인은 흥궈주식의 증자를 위하여 발행하는 신주의 그레타이 매매 신청서 및 그 관련 서류를 본 센터에 제출할 필요가 있다. 본 센터는, 그레타이 매매에 동의하는 증명서류를 발행해 주무기관에 신고하여야 한다. 증명서류가 효력을 발생한 후, 신주를 주주에게 교부하는 날로부터 그레타이 매매가 개시한다. 외국 발행인은 신주 그레타이 매매 개시전 10 영업일에 흥궈주식의 증자를 위하여 발행하는 신주의 그레타이 매매 신고서 및 그 관련 서류를 본 센터에 제출하여야 한다. 또한 그레타이 매매와 관련되는 비용도 지급하여야 한다(동 준칙 제23조 1항). 위의 외국 발행인의 증자 신주 그레타이 매매 신청 내지 신고서는 흥궈 주식 그레타이 매매계약의 일부가 된다(동조 2항).

만약 외국 발행인이 무상 배당 주식에 속하는 보통주의 신주를 재발행하는 경우에는, 신주 그레타이 매매의 10 영업일 전에 흥궈주식의 증자를 위한 신주의 그레타이 매매 신고서 및 그 관련 서류를 본 센터에 제출하고, 그레타이 매매 비용을 지급하여야 한다. 그레타이 매매의 개시는 신주를 주주에게 교부한 날부터이다. 위의 경우와 마찬가지로 외국 발행인의 증자 신주 그레타이 매매 신고는 흥궈주식 그레타이 매매계약의 일부가 된다.

마지막으로 본 센터는 발행인의 신주 그레타이 매매 신고서에 관련 서류를 조사한 후에 시장 공고를 한다(동 준칙 제25조).

## 5. 그레타이 매매의 개시 및 정보 공시

홍계주식의 발행인은, 본 준칙 제6조 제①항 제4호 및 제②항 제1, 2호 또는 제7조 제①항 제5호 및 제②항 제1, 2호의 규정에 따라 주식 사무를 처리하여야 한다. 또한 주식 사무 대리 기구 또는 주식 사무 기관의 사무소 및 담당자 이름, 주권 명의개서시의 날인용 인감 양식을 본 센터에 통지해야 한다. 이에 대한 변경이 있는 경우에도 마찬가지로 처리하여야 한다(동 준칙 제26조 1항). 발행인은 위의 주식 사무를 주무기관이 공포한 「공개발행 주식회사 주식 사무 처리 준칙」(公開發行股票公司股務處理準則)의 규정에 따라 처리하여야 한다. 다만, 외국 발행인의 등기소재지의 법령에 의하여 별도로 규정하고 있는 것은 이에 따르지 않아도 된다(동조 제2항). 발행인은 증자에 의한 주식 또는 자본감소 후에 교환되는 신주와 관련하여, 그레타이 매매를 신청할 때에는 주권이 전자화되어 있다는 사실이 등록된 증명서류를 취득하여야 한다. 다만, 주권 전자화가 채용되어 있지 않는 외국 발행인은 그러하지 아니한다(동조 3항).

이 외에도 발행인은 회사명, 발행주수 또는 그 외 사항의 변경을 위해서 주식을 교환하여야 할 필요가 있는 경우, 변경을 한 후에, 법령의 규정에 따라서 주식변경 내용 신고서(股票內容變更申告書) 및 그 관련서류를 본 센터에 제출하고, 본 센터에 의하여 주식발행 신고 작업을 하여야 한다(동 준칙 제27조 1항). 위의 관련서류에 있어서 주식재발행작업계획서(換股作業計畫書)에는 다음의 사항을 기재하여야 한다. 즉, ① 구주의 명의개서 정지 기간은 20일을 초과할 수 없다. 다만, 유가증권이 전자화되어 있는 경우에는 명의 개서 정지 기간은 15일을 초과할 수 없다. 상기의 기간은 최저 5일로 한다. 다만, 회사법 제168조의 1의 규정에 따라 명의개서 정지 기간의 연장이 필요한 경우 또는 본 센터에 의해 동의를 얻었을 경우에는, 이에 한정되지 않

는다. ② 자본감소 또는 그 외의 원인에 의해 신규(新舊) 주식의 권리의무가 일치하지 않는 경우, 구주의 시장에서의 매매 정지 기간을 정하여야 한다. 해당 기간은 구주의 명의개서 정지일 전의 2영업일로부터 기산한다. ③ 신주 재발행 기준일에 대해, 회사법 제 165조의 규정에 따라, 구주의 명의개서 정지일부터 제5일로 한다. ④ 신주의 그레타이 매매 개시일과 구주의 그레타이 매매 정지일은 같은 날로 하여야 한다.

나아가, 본 센터는 주식 재발행 작업 신고 안건을 수리하여, 제출된 서류 내용이 규정에 부합한 지의 여부를 확인한 후에, 본 준칙 제29조에 따라 주주명부의 기재 변경의 정지 작업을 실시하도록 발행인에게 서면으로 통지하여야 한다(동조 3항). 만약 발행인이 회사명을 변경했을 경우, 해당 변경 신청의 허가일로부터 3년 내에, 발행한 모든 유가증권 및 기타 공개해야 할 정보의 신규 회사 명칭 대조표를 공시하여야 한다. 또한 회사명 변경 후 연속하여 3개월 동안 본 센터에 소정의 인터넷 정보 신고 시스템에 중요 정보로서 매일 입력하여 공고하여야 한다(동조 4항).

또한 발행인이 자본감소에 의해 주식교환을 한 경우에는 주식 재발행 작업 계획서에 「재발행 계획에 대해 본 센터로부터 동의를 얻은 날로부터 3개월 내에 신주 재발행 작업을 한다」는 규정을 명확하게 기재하여야 한다. 그 이후 재발행 계획에 근거하여 확실히 이행하여야 하며, 만약 작업 지연 또는 이상(異常)가 우려가 발생할 경우에는 사전에 본 센터에 서면으로 통보하고 또한 부본을 주간사 지도 추천 증권회사에 송부하여야 한다(동 준칙 제28조 1항). 반면 국내의 발행인은 자본감소에 의한 재발행 신주의 그레타이 매매의 3영업일 전에, 외국 발행인은 10영업일 전에, 홍콩주식의 자본감소에 의한 재발행 신주의 그레타이 매매 신고서 및 그 관련 서류를 본 센터에 송부함과 동시에 주주에게 교부한 날로부터 그레타이 매매를 개시한다(동조 2

항). 다만, 발행인은 재발행 주식수가 그레타이 매매 주식 총수의 30%에 이르는 경우 또는 그레타이 매매 주식 총수의 30%에 이르지 않지만 신주 그레타이 매매 개시일로부터 재발행 사무를 수시로 처리하고, 또한 구주를 취득한 날에 결제를 위하여 신주를 재발행하는 것을 서면으로 승낙하고 있는 경우에는 신주의 그레타이 매매 개시 기일을 정하여 본 센터에 신청할 수 있다(동조 3항). 만약 발행인이 위의 승낙서를 제시하고 있지 않는 경우에는, 그 신주의 그레타이 매매 개시 기일은 신주의 재발행일부터 30일을 넘어서는 안 된다. 신주 그레타이 매매가 개시된 후, 발행인은 재발행 사무를 수시로 처리하여야 하고, 또한 구주를 취득한 날에 결제를 위한 신주를 재발행해야 한다(동조 4항).

발행인은 회사법 제165조 또는 등기소재지의 법령의 규정에 따라, 주주명부의 기재 변경을 정지하는 경우, 주주 총회에 의한 명의개서 정지일의 12영업일 이전에 본 센터의 소정 인터넷 정보 신고 시스템에 공고하여야 한다(동 준칙 제29조 1항). 나아가, 발행인은 특수한 사정이 있거나 필요한 경우, 이미 언급한 제①항의 소정 기일에 주주 총회의 개최 기일, 사유를 공고 한 후, 적어도 주주총회의 개최일의 40일 이전에 주식 이자, 이익금액 또는 권리 분배의 내용을 본 센터의 소정 인터넷 정보 신고 시스템에 추가로 공고하여야 한다(동조 2항). 또한 발행인은, 적어도 주주명부의 기재 변경 정지일의 12영업일 이전에, 주식 이자 및 이익 또는 그 외의 이익을 분배하는 기준일을 정하고, 본 센터의 소정 인터넷 정보 신고 시스템에 대하여 공고를 하여야 한다(동조 3항). 이와 관련하여 흥계회사는, 상기의 공고 사항을 사후로 변경했을 경우 또는 본 센터의 소정 기한 내에 공고를 하지 않거나, 거래와 관련되는 분쟁 및 매매 당사자의 일방에 손해가 발생케 하였을 경우에는 그에 대한 모든 책임을 져야 한다(동조 4항).

국내의 발행인은 각 회계년도 종료 후의 4개월 내에 회계사에 의한 감사를 끝낸 개별 및 연결 재무제표 2부를 서면으로 본 센터에 신고하여야 한다. 또한 각 회계연도의 반기가 종료한 후 45일 이내에, 회계사에 의한 감사가 끝난 반기 개별 재무제표 및 반기 연결 재무제표와 본 센터 소정의 인터넷 정보 신고시스템에 공고한 사항을 다운로드한 자료 2부를 서면으로 본 센터에 제출하여야 한다. 연도 재무보고의 경우에는 관계회사의 연결재무제표 2부를 추가로 제출하여야 한다. 다만, 본국 발행인이 증권업, 선물업, 금융업 및 보험업자인 경우, 회계사에 의하여 감사를 종료한 경우에는 그에 관련한 재무보고서 2부를 제출하면 된다(동 준칙 제30조 1항).

만약 국내의 발행인이 주식의 그레타이 매매시장에 상장 또는 거래소에 상장을 신청한 자는 신청서류를 제출한 후 그레타이 등록까지의 기간 내에, 그레타이 매매시장의 상장 내지 거래소에 상장하는 회사에 따라 주무기관에서 정한 소정의 기간 내에 회계사에 의한 감사가 종료된 제 1/4분기 및 제3/4분기의 재무보고서 2부를 서면으로 본 센터에 신고하여야 한다. 다만, 발행인이 스스로 신청을 철회하였거나 또는 신청이 각하되었을 경우에는 신고가 면제될 수 있다(동조 2항).

외국 발행인은 각 회계연도의 종료 후의 4개월 내에 서면으로 회계사에 의한 감사가 종료한 연도재무보고서 2부를 신고하여야 한다. 또한 매 회계연도 2/4분기가 종료한 후 45일 내에 서면으로 본 센터에 회계사가 감사를 종료한 제2/4분기 재무보고서 2부를 신고하여야 한다. 대만의 증권발행인 재무보고 작성 준칙(「證券發行人財務報告編製準則」) 및 일반 공인회계원칙 작성년도 재무보고(公認會計原則編製年度財務報告)를 채택한 자는 양도국가에 별도의 규정을 둔 경우를 제외하고 개별재무보고를 작성하여야 한다. 또한 개별재무보고를 통한 주식배당을 하려는 관련 기초자는 개별재무보고를 신고하는 것 이외의 별도의 공고도 하여야 한다. 해당 편제준칙 제7조 제1항의 해당년도 개



별재무보고 편제의 규정을 적용해서는 안 된다(동 준칙 제31조 1항).

외국발행인이 주식의 그레타이 매매 시장의 상장 또는 거래소에의 상장을 신청하는 경우, 신청서류를 제출한 후 그레타이 등록까지의 기간 내에 그레타이 매매 시장에의 상장(거래소에의 상장) 회사와 마찬가지로 주무기관의 소정 기간 내에 회계사가 감사를 종료한 제1/4 분기 및 제3/4분기의 연결재무보고 및 본 센터의 소정 인터넷 정보신고 시스템에서 다운로드한 공고사항에 관한 자료를 서면으로 신고하여야 한다. 다만, 발행인이 스스로 신청을 철회한 경우 또는 신청이 개별적으로 이루어진 경우라도 각각 신고를 할 필요가 없다(동조 2 항). 나아가, 제1항 및 제2항에서의 연결재무보고는 이하의 규정에 따라야 한다.

1. 새로운 대만 화폐를 금액의 단위로 하여 작성할 것
2. 중국어판을 주로 하고, 영역판을 추가로 제출할 것
3. 중화민국, 미국 또는 국제재무보고기준에 의하여 작성할 것
4. 2기(期)의 회계 기간의 대조 비교 방법을 채용한다. 작성 내용에는 연결 재무상태표, 연결 손익계산서, 연결 현금흐름표, 연결 자본 변동표 및 주기를 포괄하여야 한다. 재무 보고의 주기에는 채용하는 회계기준을 명시하여야 한다. 만약 중화민국의 회계기준에 근거해 작성하는 경우에는, 증권발행인 재무 보고 작성 준칙(證券發行人財務報告編制準則)<sup>193)</sup>에 의하여 처리하여야 한다. 다만, 제24조<sup>194)</sup>의 규정은 적용하지 아니한다. 반면 대만의 회계기준에 근거하여 작성하지 않는 경우에는, 2기(期)의 회계기간의 재무상태표 및 손익계산서의 계정 과목에 의하여 대만의 회계기준과의 차이(중대차이가 있는 항목 및 영향을 미치는 금액을 포함)를 공시하여야 한다.

193) 동 준칙은 1968년 6월 11일 제정되었으며 가장 최근의 개정은 2011년 12월 22일 개정되었다[<http://www.selaw.com.tw/scripts/NewsDetail.asp?no=G0100205>, 2013. 5. 20].

194) 동 심사준칙 제24조라 하면, ‘外國發行人再發行屬無償配股性質之普通股新股者, 應於新股櫃檯買賣十個營業日前, 檢具興櫃股票增資新股櫃檯買賣申報書(二)(附件四之四) 及其相關書件送達本中心, 並繳付櫃檯買賣費用, 其新股股票於向股東交付之日起在櫃檯買賣。前項外國發行人之增資新股櫃檯買賣申報書併作為原興櫃股票櫃檯買賣契

5. 주무 기관의 공개 회사 재무제표의 감사에 대한 인증 권한이 있다고 인정되는 회계사 2명에 의하여 감사보고서를 작성하여 제출되어야 한다. 또한 위의 회계사가 소속된 사무소와 제후관계가 있는 국제적인 회계법인에 의한 감사를 하더라도 대만의 회계사에 의하여 감사보고서가 작성 제출되어야 한다. 반면 다른 회계사가 감사한 감사보고서를 작성하여 제출할 수는 없다.
6. 이사장, 지배인 및 회계주무(主務)에 의하여 서명 또는 날인을 받아, 재무보고의 내용에 허위 또는 은폐한 사실이 없음을 증명하는 성명서를 제출하여야 한다.
7. 회계사는 감사 보고서에, 외국 발행인이 채용하는 회계 원칙과 대만에서 일반적으로 공정타당하다고 인정되는 회계 방침과의 차이점 및 주기를 설명하여야 한다. 또한 그 보고서가 대만 회계사의 재무제표 감사 규칙(會計師查核簽證財務報表規則)<sup>195)</sup> 및 일반적으로 공정·타당하다고 인정되는 감사 준칙(一般公認審計準則)<sup>196)</sup>(또는 대만 회계준칙공보 제36호 「재무제표의 감사」(財務報表之核閱)에 근거하여 감사 업무의 계획과 집행)에 의한 감사를 하는 것에 대하여 명백하게 진술하여야 한다.
8. 주식이 무액면이거나 신대만화폐로 1주당 가격이 10위엔(元) 미만인 경우, 인수자본의 100분의 5에 관련한 증권발행인 재무보고 작성 준칙(證券發行人財務報告編制準則) 제6조를 적용하여, 모회사 주주 지분 2.5%에 귀속되어 계산된다. 또한 인수자본의 20%에 대해서는, 모회사 주주 지분의 10%에 귀속되어 계산된다.

본 센터는 규정 또는 정당한 이유에 근거하여 기한 내에 흥계주식 센터 매매에 관한 자료의 제공을 발행인에게 요구할 수 있다(동 준칙 제32조 1항). 발행인이 전항의 규정에 따라 본 센터에 제공한 제표 또

約之一部分’를 말한다[<http://www.selaw.com.tw/Scripts/Query4B.asp?FullDoc=所有條文&Lcode=G0100713>, 2013. 5. 20].

195) 동 규칙은 2001년 11월 8일 대만 재정부 증권선물관리위원회(財政部證券暨期貨管理委員會)가 대재증6자(台財證六字)에 의하여 전문 29조로 제정된 것이며, 가장 최근의 개정은 2012년 8월 17일 개정된 것이다[<http://law.moj.gov.tw/LawClass/LawContent.aspx?PCODE=G0400068>, 2013. 5. 20].

196) [http://allpass.tw/blog/doc/audit\\_s1.pdf](http://allpass.tw/blog/doc/audit_s1.pdf), 2013. 5. 20.

는 자료에 허위가 있는 경우에는 당해 발행인은 그에 대한 책임을 져야 한다(동조 2항).

발행인은 다음의 정보를 규정된 기한 내에 규정된 양식에 따라 본 센터 소정 인터넷 정보 신고 시스템에 입력하여야 한다.

1. 회사 기본 자료 : 그레타이 매매 개시 전후 변동 시에 입력한다.
2. 연도의 개별 및 연결 재무상태표, 반기 재무보고의 재무상태표, 손익계산서, 현금흐름표, 자본변동표, 회계사 감사 보고서 및 공인회계사 명칭 및 재무보고의 주기 공시 관련 사항(관계인 거래, 자금대여 및 배서 보증) : 제30조 1항 또는 제31조 1항에 규정되어 있는 기한 내에 신고를 하여야 한다.
3. 주식의 그레타이 매매시장에서의 상장 또는 거래소에서의 상장을 신청하는 경우에는, 신청서류를 제출한 후부터 그레타이 등록까지의 기간 내에, 제1/4분기 및 제3/4분기의 재무상태표, 손익계산서, 현금흐름표, 자본변동표, 회계사의 감사보고 및 공인회계사의 명칭을 신고하여야 한다. 다만, 발행인이 스스로 철회하거나 신청이 각하된 경우에는 그에 대한 공고는 면제된다. 제30조 2항 또는 제31조 2항에 규정되어 있는 기한 내에 처리하여야 한다.
4. 영업액, 자금대여 및 배서 보증 한도액 및 명세서, 금융파생상품거래 :
  - ① 영업액 : 매월 10일 전까지 지난 달의 자료를 공시하여야 한다. 만약 자기 계산 손익 정보를 스스로 공고하는 경우에는 당월(분기)이 종료한 후 다음 월말전까지 신고하여야 한다. 더불어 당해 연도가 종료할 때까지 지속적으로 공고하여야 한다. 자기계산 손익 정보는 당월(분기)의 자기계산 「영업이익」, 「세전순이익」 및 「손익계산서」의 3가지 항목이 포함된다. 또한 각 분기의 자기계산의 종합손익누계 금액과 회계사에 의한 감사액의 차이가 20%에 달하는 경우에는 각 분기의 재무보고 공고기한 후 2영업일 내에 그 차이의 원인을 신고하여야 한다.
  - ② 흥쾌회사 및 그 자회사의 자금대여와 배서 보증한도액 및 명세서 : 매월 10일 전까지 지난 달의 자료를 신고하여야 한다.
  - ③ 흥쾌공사 및 그 주식이 국내에서 공개 발행되지 않은 자회사는 파생상품거래 정보를 처리하여야 한다. 매월 10일 전까지 지난 달의 정보를 신고하여야 한다.
5. 「이사, 감사, 경리 및 지분의 100분의 10을 초과하여 보유하고 있는 주

- 주」(이하 내부인) 및 그 관계자의 새로이 취임 및 해임, 주권변동 및 질권설정·해제의 자료 : ① 회사는 위의 관계자가 취임 및 해임을 하는 때에는 그 사실의 발생후 2일 내에 새로이 취임 혹은 해임의 자료를 신고하여야 한다. ② 매월 15일 전 지난 달의 관계자의 주권변동자료를 신고하여야 한다. ③ 회사는 질권설정 및 해제후 5일 내에 질권 설정 및 해제의 자료를 신고하여야 한다. 본 호에서 칭하는 관계인이란 내부인의 배우자, 미성년 자녀 및 내부자가 그 명의를 이용하여 주권을 가지고 있는 자를 포함한다.
6. 재무예측정보를 자발적으로 공개하는 자 : 주관기관은 「공개발행회사 공개 재무예측정보 처리준칙」(公開發行公司公開財務豫測資訊處理準則)<sup>197)</sup>에 따라서 신고의 규정 및 기한 처리에 따라서 신고하여야 한다.
  7. 주주총회 기일의 공고·신고 : 주주총회는 주식의 명의개서일 정지일 전 12영업일에 본 센터 소정의 인터넷 정보 신고시스템에 신고를 하여야 한다. 신고후 2일 이내에 주주총회 기일을 입력하여야 한다. 회계연도를 역년제(曆年制)<sup>198)</sup>를 취하고 있는 회사는 매년 3월 15일 전, 비역년제를 취하고 있는 회사는 매영업년도 종료 후 75일 내에, 먼저 당해연도 주주총회의 소집기일을 신고하여야 한다. 신고 후 소집기일의 변동이 있는 경우에는 주주총회가 신고전 변경 내용을 공고하여야 한다.
  8. 회사의 주식 배당 및 현금 배당 또는 기타 이익 분배의 기준일의 공고·신고 : 주주명부 기재 변경 정지일의 최소 12영업일 전까지 본 센터 소정의 인터넷 정보신고시스템에 공고를 하고, 신고 후 2일 내에 입력을 하여야 한다. 다만, 제29조 2항의 규정에 해당하는 경우에는 주주총회 개최일의 최소 40일 전까지 관련 자료의 보충 공고를 하과 신고후 2일 이내에 입력하여야 한다.
  9. 중국 대륙에 대한 투자 신고 작업 : 연도 자료의 신고기한은 각 영업년도 종료후 4개월 이내로 한다. 반년도 자료의 신고기한은 각 영업년도 종료후 45일 이내로 한다.
  10. 해외 자회사에의 투자에 관한 정보 : 연도 자료의 신고기한은 각 영업년도 종료후 4개월 이내로 한다. 반년도 자료의 신고기한은 각 영업년도

197) 동 처리준칙은 2002년 11월 14일 재정부 증권선물관리위원회가 대재증6자(台財證六字) 第 0910005765 號에 의하여 전문 제23개조문으로 구성하여 제정한 것으로 가장 최근의 개정은 2012년 8월 22일 개정하였다[<http://www.selaw.com.tw/scripts/NewsDetail.asp?no=G0100212>, 2013. 5 20].

198) 회계연도가 1월 1일부터 시작하여 12월 31일에 끝나는 경우를 말한다. 독일, 프

종료 후 45일 이내로 한다.

11. 금년도의 주식배당 상황 : 이사회 결의 및 주주총회의 확인후, 다음 영업일의 거래 개시 전에 입력한다.
12. 흥쾌회사의 화교·외국인 투자 지분 분석표 : ① 증자에 의한 주식 배당, ② 해외 예탁증권(신·구주 포함), 해외 전환 가능 사채 및 신주인수권부 유가증권 또는 해외 주식의 사모 또는 공개 발행, ③ 자본감소, ④ 합병, ⑤ 공개 매수, ⑥ 흥쾌회사의 현금배당, 자기주식의 양도 또는 외국 국적의 종업원에 대한 신주인수권 증명서 발행, ⑦ 그레타이 매매시장 상장 제1회 등록 또는 신설 회사의 그레타이 매매시장 상장 등록 전환, ⑧ 주주총회 소집시 입력한다. 각 항의 신고기한은 화교·외국인 투자 지분의 상황 신고 작업에 규정되어 있는 신고기한으로 한다.
13. 사채 정보 : ① 주무기관에 대한 신고가 발효한 후의 1일 내에, 기본 자료 및 회사법 제248조 제1항 제5호(償還公司債款之籌集計畫及保管方法)에 근거하는 사채의 상환 계획과 보관 방법 등 관련 자료를 입력한다. 매월 결산후 10일 내에 지난 달의 기본자료의 이동 상황을 입력하여야 한다. ② 사채 발행일부터 만기일까지의 존속 기간 내에 매 분기 결산후 10일 내에 지난 1/4분기의 자기 계산 자료를 신고하여야 한다. 또한 회계사에 의한 감사가 종료한 재무제표의 신고시에 실제의 수치 자료를 입력한다. 사채 만기일 또는 채권자에 의한 상환 청구일의 1년 전의 존속기간에 있어서 매월 10일 전까지 지난 달의 자기 계산 자료를 입력하여야 한다. ③ 사채 만기일 전 6개월 또는 채권자에 의한 상환 청구일 전 6개월의 존속 기간에 있어, 매월 10일 전 회사법 제248조 제1항 제5호에 따라 신고한 사채의 상환 계획과 보관 방법과 관련되는 상환금의 원천 및 그 구체적인 설명을 입력한다.
14. 흥쾌회사의 산업 분류 기본 자료 : 연도 자료의 신고기한은 매 영업년도 종료후 4개월 이내로 한다. 반기(半期) 자료의 신고기한은 매 영업년도 종료후 45일 이내로 한다.
15. 주주총회 회의록의 내용과 관련되는 전자 파일의 신고 : 정기 주주총회 개최일의 30일전 또는 임시 주주총회 개최일의 15일 전에, 주주총회의 개최 통지서, 위탁서 용지, 관련 승인 안건, 검토 안건, 이사의 선임 또는 해임, 감사 관련 사항 등 각 의안의 제출 이유 및 설명 자료의 전

- 자 파일을 신고하여야 한다. 정기 주주총회 개최일의 21일전 또는 임시 주주총회 개최일의 15일 전에, 주주총회 회의록 및 회의 보충 자료의 전자 파일을 신고하여야 한다. 주주총회 개최일의 1일 전에, 주무기관의 규정에 근거해 작성된 연도 감사 보고서를 신고하여야 한다.
16. 재무 회계 상의 비율의 중대 변동에 관한 설명 및 재무 분석 자료 : 매 회계년도 종료 후의 4개월 이내에 입력한다.
17. 현금 증자, 사채 발행 및 해외 사채에 관한 정보 : 매 분기 종료 후의 10일 이내에 자금운용 상황과 관련되는 분기의 재무제표를 신고한다. 이사회가 결의로 변경하는 경우에는 결의후 2일 이내에 변경 자료를 입력한다.
18. 국내외 유가증권 전환 신고서 : 매월 5일 전까지 지난 달의 자료를 입력한다.
19. 이하의 기한 내에 「공개 회사의 사모 유가증권의 처리에 관한 주의 사항」(公開發行公司辦理私募有價證券應注意事項)<sup>199)</sup>의 규정에 따라 사모 유가증권의 신고에 관한 정보를 공고하여야 한다.
- ① 이사회에 의한 결의일로부터 2일 이내에 증권거래법 제43조의 6 제6항에 근거하여 신고사항을 공고하여야 한다.
  - ② 주주총회 개최 통지서를 송부한 후에 응모자를 결정하는 경우에는, 결정일로부터 2 일 이내
  - ③ 사모의 가격 결정일부터 2일 이내
  - ④ 사모 자본금 또는 자금의 납입 완료일부터 15일 이내
  - ⑤ 매 분기 종료후 10일 이내
  - ⑥ 응모자가 회사내부자이며, 자본금 또는 자금 납입 완료일 전후 3개월 이내에 있어 해당 회사의 주식을 매각했을 경우, 자본금 또는 자금 납입 완료일부터 15일 이내에 또는 사실 발생일로부터 2일 이내에 관련 정보를 신고하여야 한다.
20. 사채 전환 이동 자료 : 사채 전환의 가격 조정 또는 그 외 발행 조건 이동의 당일에 입력하여야 한다.

랑스, 러시아 등이 이러한 제도를 취하고 있다.

199) 동 주의사항은 2005년 10월 11일 행정원 금융감독관리위원회가 금관증일자(金管證一字) 제 0940004469호로 제정 발표한 것으로 7개의 조문으로 구성되어 있었다. 현행 동 주의사항은 8개 조문으로 구성되어 있으며 2003년 1월 8일 최종 개정된 것이다[ <http://www.selaw.com.tw/scripts/NewsDetail.asp?no=G0101931>, 2013. 5. 20].

1. (1) 종업원 신주인수권 증빙에 관한 정보 : ① 주무기관에 대한 신고의 효력발생일 익일에 발행 방법 및 주식인수 방법 등 기본자료를 입력하여야 한다. ② 발행일 및 발행기간의 신고를 완료한 날의 익일에 실제 발행 상황 등의 자료를 입력하여야 한다. ③ 이사회 결의에 의한 지분반환을 받은 종업원이 주식인수권을 인정된 증서를 제출한 날로부터 2일 이내에 예상취득 지분의 원가, 종업원은 주식인수 가격과 회사가 취득한 지분의 원가와 차이 및 주주에 대한 권익의 영향을 입력하여야 한다.
- (2) 종업원의 권리를 제한한 신주인수권의 발행 : ① 주무기관에 대한 신고의 효력이 발생한 날의 익일에 발행 방법의 주요 내용 및 주주의 권익에 대한 희석가능 정황을 입력하여야 한다. ② 신주발행일의 익일에 발행 자료를 입력하여야 한다. ③ 종업원이 이미 기존의 조건을 달성한 익일에 종업원의 권리를 제한하는 신주의 제한 해제 정보를 입력하여야 한다. ④ 지분의 회수 또는 매수한 날의 익일에 회수 또는 매수의 정보를 입력하여야 한다.
22. 법인 설명회의 소집 또는 참가에 대한 재무, 업무정보 : 흥케회사는 법인 설명회의 소집 또는 참가의 정보를 본 센터가 지정하는 인터넷 정보 신고 시스템에 정보의 신고 계통을 공시하여야 한다. 관련 재무업무 정보 내용은 중문 및 영문 자료를 동시에 입력하여야 한다. 몇 일 몇 회에 걸치는 법인 설명회에 대해서는 그 내용이 동일한 경우, 늦어도 제1회 개최 또는 참가 후 당일 신고하면 충분하고, 매일 입력을 할 필요는 없다.
  - ① 흥케회사가 법인 설명회를 능동적으로 소집하거나 참가에 초대받은 경우 다음의 사항을 준수하여야 한다.
    - 해외법인 설명회는 시차로 인하여 본 센터의 거래 시간 내에 소집하는 경우
    - 법인설명회를 초대받아 참가하는 경우
    - 기타 본 센터가 필요한 사항이라고 신청하는 경우
  - ② 늦어도 소집일 1일 전 또는 참가일 1일 전에 공고시간, 장소를 입력하여야 한다.
  - ③ 늦어도 회의 당일, 본 센터가 지정하는 인터넷 정보 신고 시스템에 온전한 신문기사(新聞稿), 재무업무정보를 입력하여야 한다. 만일 거래시

- 간 내에 소집 또는 참가하는 경우에는 회의 전의 비거래시간 내에 처리하여야 한다.
- ④ 회의 중 공시된 재무업무 정보는 이미 신고한 정보 내용을 초과해서는 안 된다.
23. 주무기관에 의한 「공개 발행회사의 자산 취득 또는 처분 처리 준칙」(公開發行公司取得或處分資產處理準則) 제24조 제3항, 제4항 및 제5항에 규정에 따라서 신고 사항을 공고하여야 한다. 이사회 결의를 통과한 날로부터 2일 내에 입력하여야 한다.
24. 흥계회사 및 그 자회사의 사모 유가증권의 취득 또는 처분에 관한 정보 : 사실의 발생일로부터 2일 이내에 입력하여야 한다.
25. 재무 보고의 수정 또는 보정 : 흥계회사는, 회계사에 의한 감사 또는 리뷰가 끝난 재무제표의 신고를 공고할 때에, 수정 또는 보정을 필요로 하는 사항이 있는 경우에는 투자자에게 주지하고 공시하여야 한다. 또한 증권거래법 시행세칙 제6조200의 규정에 미달하여, 재무보고의 재편해야 하는 경우에는 사실 발생일의 2일 내에 관련 정보를 입력하여야 한다.
26. 증권거래법에 근거한 기능성(功能性) 위원회의 설립 정보 : 기능성 위원회 및 기타 위원회의 설치 또는 폐지는 선임 또는 이동(異動) 후 2일 내에 입력하여야 한다.

- 200) 증권거래법 시행세칙 제6조에 의하면, ‘依本法第三十六條所公告並申報之財務報告, 未依有關法令編製而應予更正者, 應照主管機關所定期限自行更正, 並依下列規定辦理 :
- 一、 個體或個別財務報告有下列情事之一, 應重編財務報告, 並重行公告
    - (一) 更正綜合損益金額在新臺幣一千萬元以上, 且達原決算營業收入淨額百分之一者。
    - (二) 更正資產負債表金額百分之一點五者(不含重分類)金額在新臺幣一千五百萬元以上, 且達原決算總資產。
  - 二、 合併財務報告有下列情事之一, 應重編財務報告, 並重行公告 :
    - (一) 更正綜合損益金額在新臺幣一千五百萬元以上, 且達原決算營業收入淨額百分之一點五者。
    - (二) 更正資產負債表個別項目(不含重分類) 金額在新臺幣三千萬元以上, 且達原決算總資產金額 百分之三者。
  - 三、 更正綜合損益, 或資產負債表個別項目(不含重分類) 金額未達前二款規定標準者, 得不重編財務報告, 並應列為保留盈餘、其他綜合損益或資產負債表個別項目之更正數, 且於主管機關指定網站進行更正。依前項第一款或第二款規定重行公告時, 應扼要說明更正理由及與前次公告之主要差異處’라고 규정하고 있다.



27. 년도 내부 통제제도 성명서의 정보 : 내부통제 제도 성명서는 영업년도 종료후 4개월 내에 신고하여야 한다.
28. 내부통제 특별 안전의 심사 보고 정보 : 회계사가 내부통제를 하는 특별 안전의 취득은 감사 보고후 2일 이내에 신고하여야 한다.
29. 주무기관의 「공개발행 회사의 공개매수 유가증권 관리 방법」(公開收購公開發行公司有價證券管理辦法)<sup>201)</sup> 규정에 따른 신고 사항의 처리 공고하여야 한다.
30. 주무기관의 「증권발행인 재무보고 작성 준칙」(證券發行人財務報告編制準則)<sup>202)</sup> 제6조의 규정에 따라 신고해야 할 회계변동정보는 다음에 의 하여야 한다.
  - ① 이사회 결의를 통과한 날로부터 2일 이내에 회계정책 또는 회계평가사항의 관련변동정보를 입력하여야 한다.
  - ② 회계변동을 소급적용하는 변동년도 이전 1년간의 실제영향수치와 원래의 공고신고수치의 차이가 NTD 1000위엔 이상을 초과하거나 또는 직전년도 순영업수입액이 100분의 1 또는 주식자본의 100분의 5 이상인 경우 개정된 신회계정책년도의 2개월 이전에 차이의 원인 및 상관관계를 신고하여야 한다.
  - ③ 무액면 또는 각 액면액이 NTD 10위엔에 미달하는 외국발행인은 예외이며, 관련 주식자본의 100분의 5의 계산의 범위 내에서 모회사의 영업주의 권익의 100분의 2.5로 대체하여 귀속시킬 수 있다.
31. 기타 본 센터의 공고 또는 통지 사항의 정보는 규정의 기한에 따라 신고하여야 한다. 전항의 각 목의 신고기한은 대만시간을 기준으로 하여야 하고, 또한 신고 내용은 중문판을 원칙으로 하고, 영문판을 부가로 할 수 있다. 앞에서 기술한 것 중에서 모든 영문정보의 신고는 허위 또는 은닉해서는 안 되며, 또한 타인에게 오인을 줄 수 있는 사정을 초래해서는 안 된다. 외국발행인은 소송 및 비소송 대리인에게 위탁하여 정보의 신고를 처리할 수 있다. 외국발행인은 그 등록지(註冊地) 국가의 법 규정에 의하여 신고를 면할 수 있다. 또한 기타 합리적인 원인이 있어 본 센터의 동의를 얻는 경우에는 신고해야 할 제1항 제4목의 관련 영업액 문제에 대한 공고를 면할 수 있다.

201) <http://www.selaw.com.tw/scripts/NewsDetail.asp?no=G0100270>, 2013. 5.20.

202) <http://www.selaw.com.tw/scripts/NewsDetail.asp?no=G0100205>, 2013. 5. 20.

발행인이 이하 각 호의 하나에 해당하는 경우에는 사실 발생일의 다음 영업일의 거래시간 개시 전에 해당 정보 내용을 본 센터가 지정하는 인터넷 정보 신고 시스템에 입력하여야 한다. 다만, 입력 전에 발표된 신문기사(新聞稿)가 있었던 경우에는 그 기사를 동시에 입력하여야 한다(제34조 1항).

1. 회사, 그 책임자 또는 그 모회사 또는 그 자회사에 대해 예금 부족에 의한 어음 부도, 거래 거부, 또는 그 외 신용 상실과 관련되는 사정이 있는 경우
2. 회사 및 그 책임자가 소송, 비송, 행정 처분, 행정쟁송, 가압류, 가처분 또는 강제집행 등의 사건에 의해 회사의 재무 또는 업무에 중대한 영향을 주고 있는 경우, 혹은 회사의 대표이사 또는 지배인이 증권거래법, 회사법, 은행법, 금융지주회사법(金融持份公司法), 상업회계법을 위반하거나 또는 횡령(貪污), 직권남용(汚職), 사기, 배신, 침해(侵佔)의 죄로 인하여 기소되는 경우
3. 현저한 재산감소, 전부 또는 일부의 생산정지(停工), 회사의 공장 또는 주요한 설비의 임대, 전부 또는 주요한 구성의 자산이 담보가 되는 것으로 회사의 재무 또는 업무에 중대한 영향을 주는 경우
4. 회사법 제185조 제1항에 규정되고 있는 각호 사항의 어느 하나에 해당하는 경우<sup>203)</sup>
5. 회사 또는 그 모회사, 자회사가 회사 갱생 또는 파산의 절차를 진행하는 경우 및 절차에 있어서 모든 발생 사건(모든 신청, 법원에 의한 모든 통지 또는 재정 또는 회사법, 파산법 등 관련 법령에 근거하여 법원에 의한 주식양도 금지의 재정, 보전처분을 포함) 또는 상기의 사항에 중대한 변경이 있는 경우
6. 대표이사, 총경리, 법인 이사 및 그 대표인, 법인 감사 및 그 대표인, 독립 이사, 자연인 이사 또는 자연인인 감사 또는 증권거래법에 의하여 설립된 기능성 위원회의 구성원의 선임 및 변동이 발생한 경우, 이사의

203) ① 締結、變更或終止關於出租全部營業，委託經營或與或他人經常共同，經營之契約，② 讓與全部或主要部分之營業或財產，③ 受讓他人全部營業或財產，對公司營運有重大影響者을 말한다.

- 변동이 3 분의 1이상에 이르고 있거나 또는 독립 이사가 전원 해임되었을 경우에는, 그 사실 및 내용
7. 회계사 사무소 내부의 조정에 의해 회계사가 변경되는 경우에는 예외
  8. 중요한 각서(備忘錄), 책략 연맹, 그 외 업무 제휴 계획, 서로 경합하지 않는 승낙, 또는 중요한 계약의 체결, 변경, 중지 또는 해제 및 업무 계획의 중요 내용의 변경, 신제품 개발 완료 또는 시험 제품이 개발 성공 또한 정식으로 양산 단계에 들어감에 따라 회사의 재무 또는 업무에 중대한 영향을 주는 경우
  9. 이사회의 결의로 자본감소, 합병, 분할, 매수, 주식의 교환, 전환 또는 양도, 해산, 증자에 의한 신주의 발행, 감자 및 현금 증자의 기준일, 사채의 발행, 종업원 신주인수권 증서의 발행, 종업원 권리를 제한하는 신주인수권의 발행, 기타 유가증권의 발행, 유가증권의 사모, 금융지주회사의 설립 또는 금융지주회사에의 전환 혹은 지주회사 또는 그 자회사에의 투자에의 참여를 실시, 또는 상기의 사항에 중대한 변경이 있는 경우 ; 또는 합병, 분할, 매수에 참여하거나 주식인수·양도 회사의 이사회 또는 주주총회의 개최일이 같은 날에 소집되지 않는 경우; 합병, 분할, 매수에 참여 했지만, 주식인수·양수회사가 이후 소집된 주주총회사정에 의해 개최되어 있지 않은 또는 일부 부결된 합병, 분할, 매수 혹은 주식양수의 의안의 경우 ; 또는 이사회가 합병을 결의한 후 합병계획 실행 중에 있어서 합병 결의를 취소하였을 경우
  10. 주무기관에 의한 「공개발행회사 유가증권의 공개매수에 대한 관리 세칙」(公開收購公開發行公司有價證券管理辦法)에 규정되고 있는 신고사항을 공고하여야 할 경우
  11. 회사 발언자, 발언 대리인, 소송 및 비소송 대리인, 재무 책임자, 회계 책임자, 연구개발 책임자 또는 내부 감사 책임자가 변경되었을 경우
  12. 이사회가 재무 예상과 관련되는 정보의 공개를 결의했을 경우 ; 앞에서 기재한 재무예상정보와 관련하여 재무 예상과 관련되는 정보의 부적용, 경정 혹은 갱신의 경우 ; 이미 재무 예상을 공개한 회사가 다음의 차이의 변동이 100분의 20 이상, 또한 영향금액이 NTD 3000만 위엔 및 실제 수령한 자본액의 1000분의 5에 이르는 경우 ; 또한 주식이 무액면 또는 각 액면액이 NTD 100위엔에 달하지 않는 경우에는 관련 실수령 자본액의 1000분의 5부분은 1000분의 2.5의 계산으로 모회사의

- 업주의 권익에 귀속시키도록 수정할 수 있다.
- ① 년도 종료후 1개월 내에 공고·신고한 자기 결산종합손익과 최근 1차 공고·신고한 종합손익예측수치의 차이 정황
  - ② 공고·신고한 연도 재무보고의 종합손익 실제 수치와 예측 수치와의 차이 정황
  - ③ 공고·신고한 연도 재무보고의 종합손익실제수와 연도종료 후 1개월 내 공고·신고한 자기 결산종합손익 차이 정황
13. 이사회 또는 주주총회가 결의한 직접 또는 간접투자 계획과 관련되는 금액이 해당 회사의 재무제표에 있어서의 자본금의 100분의 20 또한 NTD 1억 이상에 이르는 경우 또는 앞에서 기재한 사항에 중대한 변경이 있는 경우. 주식이 무액면 혹은 각각의 액면액이 NTD 10위엔에 달하지 않는 경우, 앞에서 기재한 것과 관련하여 주식 자본의 100분의 20 부분은 100분의 10의 계산으로 모회사의 업주의 권익에 귀속시킬 수 있다.
  14. 현금 증자 또는 사채 모집 계획의 신고가 효력을 발생한 후 및 유가증권의 사모 계획에 대하여 이사회 또는 주주총회를 통과한 후에, 해당 계획이 이사회 결의로 변경되는 경우
  15. 주주총회 또는 임시 주주총회에 의한 중요한 결의사항
  16. 회사의 내부 통제에 중대한 부정행위 및 비정상적인 거래 또는 자산을 횡령(掏空) 당한 경우
  17. 회사 및 국내에서 주식을 공개 발행하고 있지 않는 자회사에 대해, 자산을 취득 또는 처분할 때에, 주무기관에 의한 「공개 발행회사 자산 취득 또는 처분 처리 준칙」(公開發行公司取得或處分資產處理準則) 제3조에 있어서 자산의 적용 범위에 부합하여야 하고, 또한 제30조 및 제31조 각 호에 의해 공고·신고를 실시할 필요가 있는 경우 ; 또는 회사가 실시하고 있는 파생상품 거래에 있어서의 미실현 손실이 모회사 업주의 권익의 100분의 3 이상에 귀속하는 경우. 다만, 회사가 합병, 분할, 매수 또는 주식인수·양수에 의하여 취득·처분한 국내의 각 유형의 비사모(非私募) 성질의 개방형 기금 및 매월 신고하는 파생상품 거래를 제외한다.
  18. 흥궤회사 및 그 자회사가 사모유가증권을 취득·처분하는 경우
  19. 회사가 「공개 발행회사의 자금 융자 및 배서 보증의 처리 준칙」(公開

- 發行公司資金貸與及背書保證處理準則)<sup>204)</sup> 제25조의 규정에 의해 배서 보증을 공고·신고할 필요가 있는 경우 또는 회사 그 자체로 그룹 기업에 대한 배서보증의 총액이 회사의 최근 기(期)의 재무제표에 있어서 순자본액의 50% 이상에 이르고 있는 경우
20. 회사가 「공개 발행회사의 자금 융자 및 배서보증의 처리 준칙」(公開發行公司資金貸與及背書保證處理準則) 제22조의 규정에 의해 타인에게 자금 대출을 공고·신고할 필요가 있는 경우
  21. 재난, 단체 항의, 파업, 환경오염 또는 기타 중대한 사정에 의하여 회사에 중대한 손해를 주는 경우 또는 관련기관에 의하여 작업 정지, 영업 정지, 관련 허가증의 폐지 또는 취소를 명령한 경우, 혹은 과태료(罰鍰金額) 금액이 NTD 10만 이상에 이르는 등 중대한 사정이 있는 경우
  22. 이사회(또는 주주 총회)에서 지배인(또는 이사)의 경업 행위가 허가되는 경우 또는 회사가 지배인이 자영으로 또는 타인을 위해서 동종의 업무를 경영하거나 또는 이사가 자신 또는 타인을 위해서 회사의 영업 범위내의 행위를 하고 있는 것을 알고 있는 경우 또는 지배인 또는 이사가 종사하고 있는 투자 또는 영업이 중국 대륙 지역의 사업에 속해, 규정에 의해 이사회(또는 주주총회)의 허가를 취득하지 못한 경우 또는 전계 사항에 대하여 중대한 변동이 있는 경우
  23. 회사의 관계인 또는 주요 채무자 또는 그 연대 보증인이 어음 부도를 당하거나 또는 파산 및 회사정리(重整)의 신청을 하는 경우 또는 기타 유사한 사정이 있는 경우; 회사가 배서 보증한 주요 채무자가 기한이 도래한 어음·수표, 대출 및 기타 채무의 변제를 할 수 없는 경우
  24. 회사가 기한 내에 신고한 재무제표를 공고하지 않는 경우 ; 작성한 재무제표에 오류 또는 누락이 있어, 증권거래법 시행 세칙 제6조의 규정에 의해 정정 내지 재작성을 하는 경우 ; 신고한 재무제표의 공고에 대하여 회계사가 무유보 의견 혹은 한정부 적정 의견 이외의 의견을 제시하는 경우 ; 또한 신고한 재무제표의 공고에 대하여 회계사가 유보 의견을 제시하는 경우, 법률의 규정에 의하여 손실을 매년 상각하는 경우 또는 공고·신고하는 재무제표에 대하여 회계사가 비무한정 적정 의견을 제시하지만, 법에 의해 손실을 해마다 상각하는 경우, 또

204) <http://www.selaw.com.tw/scripts/NewsDetail.asp?no=G0100213>, 2013. 5. 20.

는 회계기간 중 재무보고가 만약 비중요 자회사에 의하여 지분법(權益法)의 투자금액 및 관련 손익금액과의 관계에 따라 회계사가 아직 감사하지 않은 재무보고 계산 등의 사정을 채택한 결과, 공인회계사가 감사 결과 유보의견을 제시한 경우라도 이에 한정되지 않는다. 또한 전술한 비중요 자회사가 만약 금융지주회사의 자회사라면, 그 기간 중 재무보고는 관련 법령의 규정에 따라 회계사의 감사를 받아야 한다.

25. 회사가 매년 신고하는 내부 통제 성명서 내용의 변경에 의해 재신고·공고를 실시하는 경우, 또는 회계사의 내부 통제 감사에 의한 「내부 통제 감사 보고서」(内部控制專案審查報告)를 취득한 경우
26. 대중전파매체에 의한 보도 또는 시장에서 퍼지고 있는 정보가 회사의 유가증권의 시장 가격에 영향을 주는 경우
27. 이사 또는 감사가 직권 행사 정지의 가처분을 받고 있는 경우 또는 이사회가 이사의 직권 행사 정지의 가처분에 의하여 직권 행사를 할 수 없게 되는 경우
28. 본 준칙 제38, 40조의 규정에 의해 유가증권의 그레타이 매매가 정지 또는 중지되는 경우 또는 상기의 사항에 중대한 변경이 있는 경우
29. 국내의 발행인이 해외에서 유가증권을 발행하는 경우, 해외의 상장 소재지에서 신고한 각 기(期)의 재무 정보에 대해, 해외와 대만에서 적용하는 회계 원칙의 불일치로 인하여 차이가 있을 수 있기 때문에 조정된 해외 재무제표가 있는 경우. 외국 발행인의 연결 재무제표가 대만의 회계기준에 근거해 작성되지 않고, 또 그 세금공제전 순이익의 누계 차액이 NTD 1, 000만 이상에 이르고 있는 경우에는, 중대한 차이 항목 및 영향금액을 공시하여야 한다.
30. 회사가 기자회견, 법인 설명회 또는 기타 방식으로 미입력된 공개 정보의 관측참(觀測站)에서의 재무업정보를 공개하는 경우, 그 소집기일, 시간, 지점 및 관련 재무업무정보. 흥궤회사가 법인설명회, 기자회견을 주체적으로 소집하거나 참여하는 경우에는 관련 준수사항은 본 준칙 제33조 1항 제22호의 각 항목의 규정을 준용하여 처리하여야 한다.
31. 이사회가 주식 배당의 결의를 하였을 경우, 이사회 또는 주주총회는 결의된 배당 내용에 변동이 있을 경우 또는 배당 분배의 기준일을 결의하였을 경우
32. 이사회가 주주총회 또는 임시 주주총회의 개최 기일, 개최 사유 및 주주명부 기재일의 변경 정지의 결의를 하였을 경우

33. 회사와 주요한 거래처 또는 공급원과의 업무 거래의 전부 또는 일부를 정지하거나 또는 해당 거래처 또는 공급원과의 거래 금액이 회사의 최근 회계년도에 있어서의 총매상고 또는 구입고의 100분의 10 이상을 차지하는 경우
34. 회사법 제369조의 8 제3항에 있어서 회사의 지분 변동 관련 사유에 대한 통지를 받은 경우<sup>205)</sup>
35. 회사가 자본감소로 인하여 자본 변경등기를 하여 등기가 완료되었을 경우, 그 자본감소는 회사에 대하여 재무제표에의 영향(납입 자본액과 외부에서 유통하는 주식 수와의 차이, 1주 당 순이익에의 영향을 포함) 및 주식 재발행 예정의 작업 계획, 그 이후 주식 재발행 작업 계획대로 실행하고 있지 않는 경우
36. 독립 이사가 이사회 또는 임금 보수위원회의 구성원이 해당 위원회의 결의사항에 대하여 반대 또는 유보 의견을 표명하거나 또는 기록이나 서면에 성명을 하는 경우 ; 회계(審計)위원회를 설치한 회사가, 증권거래법 제14조의 5 제2항의 규정에 따라 이사회의 결의사항이 아직 회계위원회의 통과를 하지 않았으나 모든 이사의 3분의 2 이상의 동의를 얻은 경우<sup>206)</sup> ; 이사회를 통과한 임금이나 보수가 임금보수위원회의 건의보다 우선하는 경우
37. 모든 이사 및 감사는 해당 회사의 현금 증자에 의한 주식 수가 인수가 능한 주식 수의 2분의 1 이상에 이르러 인수를 포기하고 특정인과 인수 협의를 하는 경우. 다만, 회사가 주식을 그레타이 상장 또는 거래소에 상장으로 인하여 처리되는 현금 증자의 경우는 제외한다.
38. 회사와 채권은행이 협상 회의를 개최하여 그 결과가 확정될 때
39. 회계 정책 또는 회계 예측 사항의 변경
40. 회사 또는 그 계열회사가 기타 이사회의 결의에 의한 중대한 결정을 하였거나 또는 주주의 권익 혹은 증권 가격에 대한 중대한 영향을 미치는 사정이 있는 경우

205) 회사법 제369조의 8 제3항이라 함은 ‘受通知之公司，應於收到前二項通知五日內公告之，公告中應載明通知公司名稱及其持有股份或出資額之額度’라고 규정하고 있다.

206) 증권거래법 제14조의 5 제2항은 ‘前項各款事項除第十款外，如未經審計委員會全體成員二分之一以上同意者，得由全體董事三分之二以上同意行之，不受前項規定之限制，並應於董事會議事錄載明審計委員會之決議’라고 규정하고 있다.

발행인은 전항 각호 사정의 어느 하나에 해당하는 경우, 제9호에 대하여 사실 발생일의 거래 시간 종료 후에 해당 정보에 관한 설명을 본 센터의 소정 인터넷 정보 신고 시스템에 입력하는 것을 제외하고, 그 외의 각 호에 대해, 사실 발생일의 다음 영업일 거래 시간 개시 전에 해당 정보를 본 센터의 소정 인터넷 정보 신고 시스템에 입력하여야 한다. 다만, 입력 전에 발표한 신문 기사가 있었을 경우에는, 해당 기사를 동시에 입력하여야 한다(동조 2항).

발행인이 제1항 각호에 열거되어 있는 사정에 관한 정보가 매스컴에 의하여 보도되고 있는 것을 발견하였을 경우에는 매스컴의 보도일의 다음 영업일의 거래 시간 개시 전에 해당 정보에 관한 설명을 본 센터의 소정 인터넷 정보 신고 시스템에 입력하여야 한다(동조 3항).

발행인이 대만 외에서 유가증권을 발행하고 있는 경우, 해당 유가증권의 존속기간에 있어 상장 소재지 및 등기소재지의 법령 또는 기타 증권거래소의 규정에 의해 즉시 신고해야 할 중대한 사항이 있는 경우, 해당 정보를 동시에 본 센터의 소정 인터넷 정보 신고 시스템에 입력하여야 한다. 또한 상장 소재지의 증권 감독 기구 또는 증권거래소에 의한 질문 사항이 주주의 권익 또는 증권 가격에 중대한 영향을 미치는 경우, 즉시 질문서 및 회답서의 내용 부분을 본 센터에 송부하여야 한다(동조 4항).

발행인은 제1항의 사정이 있음에도 불구하고 중대한 정보를 공포하지 않는 경우 또는 제3항의 사정이 있음에도 불구하고 그에 대한 설명을 하지 않는 경우, 본 센터는 팩스, 전화 또는 전자 메일 방식으로 소정의 기한 내에 관련 설명을 본 센터가 지정하는 인터넷 정보 신고 시스템에 입력할 것을 요청할 수 있다(제5항).

본 센터는 흥궤주식에 주의적 거래 정보의 공포 또는 통지 및 작업 요점 처리 규정에 의하여 유가증권의 거래에 이상이 발견될 때에는 「



중대정보 공개 설명표』(重大訊息公開說明表)을 첨부하여야 하고, 팩스, 전화 또는 전자 메일 방식으로 소정의 기한 내에 발행인은 관련 설명을 본 센터가 지정하는 인터넷 정보 신고 시스템에 입력하여야 한다(제6항).

제1항 각호의 정보 신고 기한은 대만시간을 기준으로 하고 또한 신고 내용은 증문판본을 위주로 하여야 한다. 다만, 별도의 영문판본이 첨부되는 경우에는 그 내용은 과시성(誇耀性) 또는 유사광고 선전의 문자로 기술해서는 안 된다. 외국발행인은 소송 및 비소송 대리인에게 정보신고의 처리를 위탁할 수 있다(제7항). 외국발행인은 제1항 제18호에서 열거한 사항에 대한 공고를 면제할 수 있다(제8항).

흥계회사의 미상장 또는 미등록한 흥계의 중요 자회사가 제1항 각호의 사정에 해당하는 경우, 흥계 회사의 중요 정보로 본다. 흥계회사가 투자지주회사 또는 금융지주회사에 속하는 경우, 중요 자회사를 제외하고, 다음의 자회사는 제1항 각호 사정에 해당하는 경우 또한 흥계회사의 중대정보로 본다(제9항).

1. 투자지주회사의 미상장 또는 미등록의 흥계 자회사가 최근 1년 동안 권익을 점유하고 있는 투자지주회사 년도 재무보고는 모회사의 권익 100분의 2 이상에 해당하는 경우
2. 금융지주회사의 자회사의 명칭에 「은행, 보험, 증권, 선물 등」 또는 최근 1년의 권익을 점유하고 있는 금융지주회사 년도 재무보고가 모회사의 권익의 10분의 2 이상에 해당하는 경우

전항에서의 「중요 자회사」란 회계사가 감사한 재무제표 규칙 제2조의 1 제2항에서 규정한 중요자회사에 부합하여야 함을 가리킨다(제10항).

흥계회사 및 자회사는 투자의 단일 기업으로 그 투자금액의 합계가 흥계회사를 넘어 모회사의 권익의 100분의 10 이상에 해당하는 경우, 만일 투자 단일기업이 국내 공개발행회사에 속하지 않거나 또는 증권

거래법 시행세칙 제7조 제1항 내지 제8항의 사정이 발생하지 않는 경우, 흥궤회사는 정보공시 전에 사실 발생 또한 전판 매체에 보도된 날 다음 1영업일 거래시간의 개시 전 신고가 대체되었다는 사실을 알려야 한다(제11항).

흥궤회사는 모자회사 관계의 자회사에 속하고, 미상장 또는 미등록된 흥궤의 모회사가 제1항 각 호의 사정에 해당하면, 흥궤회사의 중대 정보로 간주된다. ; 모회사가 외국회사인 경우, 모회사는 다음의 각항의 사실 발생 또는 전파매체의 보도된 날의 다음 1영업일 거래시간 개시 전에 신고를 대체되었다는 사실을 알려야 한다(제12항).

- ① 주권에 중대 변동이 발생한 경우
- ② 영업정책의 중대 개변의 경우
- ③ 중대 재해로 인한 중대한 감산(減産) 또는 전부 정산(停産)의 경우
- ④ 국내 법령의 변경으로 인하여 주주 권익 또는 회사 운영에 대하여 중대한 영향을 미치는 경우
- ⑤ 대중 전파매체가 모회사 관련 보도에 대하여 본국 흥궤 자회사의 유가증권의 시장 가격에 영향이 있는 경우
- ⑥ 기타 외국회사가 소속한 국가의 법령의 규정에 따라 신고의 중대 사정이 즉시 발생한 경우

본 심사규칙에서의 「중대 정보의 설명 기자회견」의 중대 정보란 발행인이 적극적으로 제공하거나 또는 본 센터에서 적극적으로 조사해야 하는 다음의 사항을 말한다(동 준칙 제35조 1항).

- 1. 회사, 그 책임자에게 예금 부족으로 인한 어음 부도, 거래 거부, 또는 그 외 신용 상실의 사실이 발생하는 경우
- 2. 회사 및 그 책임자가 소송, 비송, 행정 처분, 행정쟁송, 가압류, 가처분 또는 강제 집행으로 인하여 회사의 재무 또는 업무에 중대한 영향을 미치는 경우

3. 중대한 감산 또는 전부의 정산(停産)의 경우
4. 회사법 제185조 제1항에 규정되고 있는 각 호 사항 중의 하나에 해당되는 경우<sup>207)</sup>
5. 회사 또는 그 모회사, 자회사가 회사 갱생 또는 파산의 절차를 진행하는 것 및 그 절차의 진행중 발생하는 일체의 사건, 어떤 신청, 법원이 수취한 통지 또는 재정 혹은 법원이 회사법, 파산법 등 관련 법령에 근거한 주식의 양도 금지의 재정, 보전처분이 포함된다.
6. 이사회 결의로, 자본감소, 합병, 합병의 취소, 분할, 매수, 주식의 인수 또는 양도, 해산 또는 금융 지주회사의 설립 혹은 금융 지주회사로의 전환, 지주회사 또는 그 자회사에의 투자에 참여하는 경우 ; 또는 합병, 분할, 매수에 참여 했지만, 주식인수·양도 회사의 주주총회가 사정에 의해 개최되지 않는 또는 합병, 분할, 매수 혹은 주식의 인수·양도의 의안이 부결된 경우. 다만, 기업합병법 제18조 제6항에 근거하는 비대칭성 합병의 안건이 진행될 때, 피합병자는 납입 자본액이 NTD 1억에 미달하는 비상장 그레타이 회사 및 기업 합병법 제19조에 근거해 합병을 실시한 기업을 제외한다.
7. 회사의 내부 통제에 중대한 부정행위 및 관계회사 간의 거래 또는 자산 횡령이 발생했을 경우.
8. 재난, 항의 활동, 파업 또는 환경오염이 발생하거나 또는 그 보험에 의한 배상금의 수취 전의 예상 손실이 해당 회사의 납입 자본액수의 100분의 20 또는 NTD 3억 이상의 경우. 주식이 무액면 또는 매 액면가액이 NTD 10 위엔이 되지 않는 경우, 전계의 관련 납입 자본액의 100분의 20을 모회사의 권익의 100분의 10의 계산으로 귀속시키는 것으로 변경할 수 있다.
9. 대중매체에 의한 보도 또는 시장에서 퍼지고 있는 정보가 회사 유가증권의 시장 가치에 중대한 영향을 미치는 경우
10. 회사법 제 369조의 8 제3항에 있어서 회사의 지분 변동 관련 사유가 있거나 또는 통지를 받았을 경우
11. 이사회 또는 주주총회에서 유가증권의 그레타이 매매의 신청 중지를 결의했을 경우

207) 회사법 제185조 1항은 ‘公司為左列行為，應有代表已發行股份總數三分之二以上股東出席之股東會，以出席股東表決權過半數之同意行之：① 締結、變更或終止關於出租

- 12. 회사가 채권 은행과 협의회의를 개최해, 그 협의 결과를 확정했을 경우
- 13. 회사 또는 그 계열회사 기타 이사회의 결의에 의한 중대한 결정이 있거나 또는 주주 권익 또는 증권의 가격에 중대한 영향을 미치는 경우

발행인이 전술한 각 호의 하나에 해당하는 경우, 「중대 정보 설명 기자회견 개최 신고서」(辦理重大訊息說明記者會申報書)를 기입하여, 정보 내용을 명기해 본 센터에 제출하여야 한다. 본 센터는, 처리의 필요가 일시적으로 지연하는 경우를 제외하고, 발언자 또는 발언자의 대리인은 사실 발생 또는 매스컴에 의한 보도의 다음의 영업일 전에, 기자회견에 참가하여 제출 설명하여야 한다. 만약 국외의 법령이 발행인에 대하여 본 규정에 의해 중대 정보 설명 기자회견을 개최한 시간에 제한이 있는 경우에는, 발행인은 국외의 법령에 의한 시간 제한의 규정에 따라야 한다. 다만, 중대 정보를 먼저 공포하는 것 외에 상기의 기자회견의 개최 시간이 대만의 비영업일 또는 대만 시간의 21시 이후인 경우에는 대만의 다음 영업일의 거래 개시 1시간 전에 개최하게 된다(동조 2항).

발행인은 제①항 제6호에 해당하는 경우, 이사회의 결의에 따라서 최근의 비거래 시간 내에 본 센터에서 설명 기자회견을 개최하여야 한다. 또한 해당 기자회견에 참여한 상장(上市), 그레타이 매매시장에서의 상櫃(上櫃) 또는 흥궤회사가 1개 기업 이상인 경우에는, 동시에 설명 기자회견을 개최하여야 한다. 특수한 상황에 의해 예정 시간대로 기자회견을 개최하지 못하고, 본 센터에 의한 허가를 받는 경우에는 해당 정보의 내용 또는 관련 설명을 본 센터가 지정하는 인터넷 정보 신고 시스템에 입력하여 신속하게 설명 기자회견을 다시 개최하여야 한다(동조 제3항).

---

全部營業, 委託經營或與或他人經常共同經營之契約, ② 讓與全部或主要部分之營業或財產, ③ 受讓他人全部營業或財產, 對公司營運有重大影響者'를 말한다.

본 센터는, 발행인이 제1항 각 호의 중대 정보가 있는 것을 발견하거나 또는 대중전파 매체가 그것을 보도하였을 경우, 본 준칙 제34조의 규정에 따라 조사하여 사실 여부를 증명한 후에, 「중대 정보 설명 기자회견 통지서」에 그에 대한 정보 출처, 내용을 명백히 기입하여 해당 회사에 송부하여야 한다. 해당 회사는 발언자 또는 발언 대리인을 지정하여 본 센터가 규정한 기한 내에 기자회견에 참가하여 그에 대한 설명을 제출하여야 한다(동조 제4항).

외국 발행인은, 발언자 및 발언 대리인을 지정하는 것을 제외하고, 그 소송 및 비소송 대리인 또는 독립이사를 지정하여 본 조의 규정에 따라 기자회견을 소집할 수 있다(동조 제5항).

그 방법으로는 발행인이 화상 방식을 이용하여 중대 정보 설명 기자회견을 개최할 수 있다. 다만, 국내의 발행인이 제1항 1, 2, 6, 11호에 해당하는 경우 또는 본 센터가 중대한 사항이라고 간주하는 경우에는 화상의 방법에 의하여 기자회견을 개최할 수 없다(동조 제6항).

전 항의 화상의 방식에 의한 기자회견을 특정한 사정으로 인하여 개최가 불가능하거나 또는 개최는 하였지만 그에 대한 설명을 할 수 없는 경우에는, 발행인은 본 센터가 지정하는 기한 내에 특정인을 본 센터에 파견하고 본 센터에 있어 해당 특정인에 의하여 중대한 정보 설명 기자회견을 개최하여야 한다(동조 제7항).

발행인은, 제2항의 규정에 따라 사실에 근거한 신고서를 기입하고 또한 신고서에 책임을 진다는 표시로 회사 및 책임자 또는 지배인의 날인을 하여야 한다. 다만, 시효기간과 관련하여 발행인은 사전에 신고서를 팩스로 본 센터에 송부하고 그 이후 원본을 재차 송부하여야 한다. 만약 원본과 팩스에 의한 부분과의 사이에 차이가 있는 경우에는 발행인은 그에 대한 공고·설명을 할 책임이 있다(동조 제8항).

발행인의 대표가 기자회견을 개최할 때에는, 발생한 사실 및 원인, 회사의 재무 업무에 대한 영향, 예상 영향 금액 및 대응 조치를 상세

하게 서술하여야 한다. 또한 관련 신문기사(新聞稿) 및 서면 자료를 최소 20부를 준비하여야 한다(동조 제9항).

발행인은 제1항 각호의 하나에 해당하는 경우, 「이사회에 의해 합병, 합병 취소, 분할, 매수, 주식인수·양도가 결의되었을 경우, 합병, 분할, 매수 혹은 주식인수·양도에 참여하고 있는 회사의 주주총회가 사정에 의해 개최되지 않은 경우 또는 합병, 분할, 매수 혹은 주식의 인수·양도 의안이 부결되었을 경우, 기자회견의 개최와 동시에 또는 개최 후에, 제34조의 규정에 따른 사건 내용을 본 센터에서 지정된 소정의 인터넷 정보 신고 시스템에 입력하는 것」을 제외하며, 각 호에 있어서 그 사정의 실제 발생일 또는 전과매체가 보도한 그 날에 해당 사건의 내용을 본 센터에서 지정된 인터넷 정보 신고 시스템에 입력하여야 한다(동조 제10항).

발행인은 본 준칙에 따라 사건의 내용을 본 센터의 소정 인터넷 정보 신고 시스템에 입력하기 전에, 또는 중대 정보 설명 기자회견을 개최하기 전에, 외부에 어떠한 정보도 공포해서는 아니 된다(동조 제12항).

발행인은 전조의 규정에 따라 중대한 정보를 공포할 때에, 본 센터가 지정하는 소정의 인터넷 정보 신고 시스템에 규정된 양식에 따라, 사실의 발생 경위, 원인, 회사의 재무 및 업무에 대한 영향, 예상 영향액 및 대응 조치법을 상세하게 설명하여야 한다(동 준칙 제36조 1항). 정보의 정확성 및 보급성을 확보하기 위하여 발행인은 중대한 정보를 공포하기 전에, 일체의 정보를 개인적으로 공포할 수 없다(동조 2항).

발행인은 중대한 정보를 공포함과 동시에 그 부분을 추천 증권회사에 통지하여야 한다. 주간사 증권회사는 적절한 방법에 의하여 해당 정보를 공시하여야 한다(동조 3항).

추천 증권회사는 전과 매체에 의한 발행인의 보도에 대하여 주의를 하여야 하며, 허위의 내용을 발견했을 경우, 진실을 설명하기 위한 중대한 정보를 공포하도록 발행인에게 촉구하여야 한다. 발행인에게 촉

구를 하였음에도 불구하고 중대한 정보를 공포하지 않는 경우, 주간사 증권회사는 즉시 본 센터에 보고하여야 한다(동조 4항).

본 센터는 중대 정보의 명시된 즉시성, 정확성 및 완전성을 조사하기 위하여 재무 또는 업무 관련 자료의 제출을 발행인에게 요청하고 필요시에 그에 대한 실지 조사를 하여야 한다(동조 5항).

발행인은 신고한 정보에 착오가 있었고 그에 대한 발견을 한 경우에는 본 센터에서 통지를 받은 후 정확한 자료를 즉시 입력하여 수정하여야 한다(제37조 1항).

발행인이 신고한 정보에 대하여 본 센터는 관련 정보 시스템에 의하여 대외에 공포하거나 또는 주무기관에 조사를 위하여 제공할 수 있다. 만약 발행인이 신고한 정보의 내용이 허위인 경우에는 본 준칙에 따라 취급하는 것 이외에 발행인이 관련법 상의 책임을 지게 된다(동조 2항).

## 6. 그레타이 매매의 정지 및 중지

발행인은 아래에서 열거한 사정중 하나에 해당하는 경우 본 센터는 그 주식의 그레타이 매매를 중지시킬 수 있다(동 준칙 제38조 1항).

1. 주간사 증권회사가 없는 경우
2. 단지 한 개의 추천 증권회사만을 가지고 있는 경우
3. 증권거래법 제36조에 규정되고 있는 기간 내에 연도 또는 반기 재무제표를 공고·신고하지 않은 경우
4. 규정에 따른 중대한 정보를 공개하지 않거나 또는 소정의 기한 내에 수정하지 않는 경우
5. 본 심사준칙 제26조 1항의 규정에 따른 주식 사무를 처리하지 않거나 또는 본 센터의 소정 기한 내에 개선하지 않는 경우
6. 회사법 제 282조에 열거되고 있는 사항에 해당하고, 법원에 의하여 회사법 제287조 1항 제5호의 규정에 따른 주식양도의 금지의 재정을 받은 경우

7. 외국 발행인이 현재 대만 국내에 거주 또는 등기하고 있는 소송 및 비소송 대리인이 없는 경우
8. 제출된 승낙 사항에 위반하고 있는 경우
9. 외국 발행인이 공고·신고한 연결 재무제표가 본 준칙 제31조 3항의 규정에 부적합한 경우
10. 본 센터 또는 본 센터가 지정한 회계사 또는 전문기구에 의한 감사를 회피 또는 거절하거나 또는 사태가 심각한 경우
11. 기타 본 센터가 그레타이 매매를 정지할 필요가 있다고 생각하는 경우

전항 제6호의 규정에 따라 그레타이 매매에 대하여 규정한 것을 제외하고, 전항의 규정에 따른 그레타이 매매 정지의 주식에 대하여 본 센터는 공고일의 익일부터 기산하여 제5영업일부터 그레타이 매매를 정지한다는 취지를 즉시 공고하여야 한다(동조 2항).

제1항 제6호의 규정에 의한 그레타이 매매 정지의 주식에 대하여, 본 센터는 그 사실을 안 날 또는 법원에 의한 통지일 또는 흥궤회사에 의한 중대 정보 개시일로부터 즉시 공고하여야 한다. 또한 공고일의 다음날로부터 기산하여 제1영업일부터 그레타이 매매를 정지한다(동조 3항).

전조 각호의 사정 중의 하나에 해당되어 해당 주식이 그레타이 매매가 정지되고 있는 경우, 그 원인이 소멸한 때 또는 그 외의 각호의 원인이 소멸하였을 경우에는 관련 증명서류를 제출하고 거래의 재개를 신청할 수 있다. 본 센터는 그에 대한 조사를 한 후 그 신청을 허가한 경우에는 공고일의 다음 영업일로부터 그레타이 매매를 재개하는 취지의 공고를 하여야 한다(동 준칙 제39조).

발행인은 아래의 사정중 하나에 해당하는 경우 본 센터는 그 주식의 그레타이 매매를 중지할 수 있다(동 준칙 제40조 1항).



1. 해당 주식이 본 센터의 그레타이 매매시장에 상장되거나 또는 대만 증권거래소에 상장된 경우
2. 본 준칙 제38조의 규정에 의해 그레타이 매매를 정지한 기간이 3개월을 넘어 그 거래 정지와 관련되는 원인이 아직 소멸하고 있지 않는 경우
3. 추천 증권회사가 존재하지 않는 경우
4. 법원에 의하여 내려진 파산 선고가 확정된 경우
5. 법원에 의하여 회사 갱생이 허가되거나 또는 회사법 제285조의 1 제3항 제2호의 규정에 의해 회사 갱생의 신청이 각하된 경우
6. 국내의 발행인에 대해 회사법 제9조, 제10조, 제11조, 제17조 제2항, 제315조 제1항 제1호 - 제7호 및 제397조에 규정되고 있는 사항 또는 기타 원인으로 또는 외국 발행인이 등기소재지의 관련 법령 규정을 위반하여, 주무기관에 의하여 회사 등기의 각하 또는 해산 지시를 받은 경우
7. 회사법 제251조 또는 제271조에 규정 또는 기타 원인으로 인하여 대만 또는 등기소재지의 관련 주무기관에 의하여 주식 또는 사채 발행의 신청이 각하될 정도의 중대한 사정이 있는 경우
8. 발행인의 신청 또는 본 센터의 지시에 의해 해당 주식에 대한 그레타이 매매를 중지할 필요가 있는 중대한 사정이 있는 경우

전항 제1호의 규정에 의해 그레타이 매매가 중지되는 경우, 본 센터는 공고일의 다음 영업일부터 그레타이 매매를 중지한다는 취지의 공고를 하여야 한다. 또한 전항 제2호 - 제8호의 규정에 의해 그레타이 매매가 중지되는 경우, 본 센터는 공고일의 다음날부터 기산해 15일 이후부터 그레타이 매매를 중지한다는 취지의 공고를 하여야 한다(동조 2항).

발행인의 주식에 대하여 제1항의 규정에 의하여 그레타이 매매가 중지되었을 경우 그레타이 매매 중지일로부터 6개월 이후 등록을 재신청할 수 있다(동조 3항).

본 센터는, 본 준칙 제38조 - 제40조의 규정에 의해 홍콩주식의 그레타이 매매의 정지, 재개 및 중지를 한 후에 주무기관에 보고하여야 함

과 동시에 그에 대한 부분으로 해당 주식의 추천 증권회사에 통지하여야 한다. 또한 추천 증권회사는 적절한 방법으로 이를 공시하여야 한다(동 준칙 제41조).

### 7. 등록비용

발행인은 주식의 그레타이 매매 등록을 신청할 때에는 그레타이 매매 등록 수수료 NTD 2만을 본 센터에 지급하여야 한다. 다만, 그레타이 매매 등록을 할 모든 주식을 소유하는 발행인이 신주식의 그레타이 매매 등록을 신청하는 경우에는 그러하지 아니한다(동 준칙 제42조).

본 센터가 발행인의 홍콩주식의 그레타이 매매 신청서류를 받아 수령서에 서명한 후 발행인으로부터 받은 등록수수료는 반환하지 않는다(동조 2항).

홍콩주식의 그레타이 매매와 관련되는 비용에 대하여 발행인은 본 센터에 지급하여야 하는데, 그 비용의 계산 기준은 다음과 같다.

(본국 발행인)

그레타이 매매 주식 액면총액	그레타이 매매 비용 비율	매년 비용 계산
NTD 3억 이하	0.020%	NTD1백만 당 NTD 200
NTD 3억 초과 ~ NTD 5억	0.015%	NTD1백만 당 NTD 150
NTD 5억 초과 ~ NTD 10억	0.010%	NTD1백만 당 NTD 100
NTD 10억 초과 ~ NTD 20억	0.005%	NTD1백만 당 NTD 50
NTD 20억 초과 ~ NTD 30억	0.0025%	NTD1백만 당 NTD 25
NTD 30억 초과	0.00125%	NTD1백만 당 NTD 12. 5

(외국 발행인)

그레타이 매매 총주식수	매년 비용 계산
3천만주 이하	매 10만주당 NTD 200 수취
3천만주 초과 - 5천만주	매 10만주당 NTD 150 수취
5천만주 초과 - 1억주	매 10만주당 NTD 100 수취
1억주 초과 - 2억주	매 10만주당 NTD 50 수취
2억주 초과 - 3억주	매 10만주당 NTD 25 수취
3억주 초과	매 10만주당 NTD 12.5 수취

전항의 비용은 최저 NTD 5만, 최고 NTD 22만 5천이다. 발행인은 매년 1월말 이전까지 본 센터에 해당년도 주식의 그레타이 매매와 관련되는 비용을 지급하여야 한다(동조 2항).

홍궈주식의 제1회 그레타이 매매 및 그 후의 증자에 의한 신주의 그레타이 매매와 관련되는 해당년도의 비용에 대하여, 전조에 규정되어 있는 비용 비율 계산 기준에 근거하여, 그레타이 매매의 월수에 비례하여 계산한다. 다만, 1개월에 미달하는 경우에는 1개월로 한다(동 준칙 제44조 1항).

전항의 비용에 대해, 발행인은 본 센터에 대하여 홍궈주식의 그레타이 매매 계약의 체결 및 그 이후 증자에 의한 신주의 그레타이 매매 신고시에 지불하여야 한다(동조 2항).

증자에 의한 신주의 그레타이 매매와 관련되는 비용에 대하여, 신주의 그레타이 매매 개시의 다음 년도로부터, 본 준칙 제 43조에 규정되고 있는 기준에 따라, 신주와 그레타이 매매가 되고 있는 기존의 구주의 비용을 함께 계산한다(동 준칙 제45조).

발행인의 주식의 그레타이 매매가 정지 또는 중지되었을 경우, 발행인은 지급한 그레타이 매매와 관련되는 비용의 반환을 청구할 수 없

다. 다만, 해당 주식이 본 센터에서의 그레타이 매매 시장에 상장 또는 대만 증권거래소에서의 상장에 의하여 그레타이 매매가 중지되었을 경우에는 그러하지 아니한다(동 준칙 제46조).

## 8. 위법의 처리

발행인은 본 준칙 제29조, 제30조, 제31조 및 제33조, 제34조, 제36조 또는 제37조의 규정에 위반했을 경우, 본 센터는 NTD 1만의 위약금을 부과할 수 있다(제47조 1항).

외국발행인은 본 준칙 제33조의 1의 규정 위반 또는 발행인이 본 준칙 제35조의 규정을 위반한 경우에는 본 센터는 매 1개의 안건마다 NTD 3만의 위약금을 부과할 수 있다(동조 2항). 발행인이 만약 위 1, 2항 중 하나를 위반한 경우, 최근 1년 내에 본 위반 건수를 포함하여 2회 이상 위반하거나 또는 개별 안건에 고의 또는 중대한 과실이 있거나 또는 주주의 권익 내지 주권의 가격에 중대한 영향을 미치는 경우에는 본 센터는 NTD 3만 내지 100만의 위약금을 부과할 수 있다(동조 3항).

앞의 제3항의 정황에 따라, 발행인이 정보 공시를 하여야 할 경우, 발행인은 본 센터로부터 통지를 접수한 후, 기한 내에 처리하여야 한다. 만약 그 기한 내에 처리를 하지 않는 경우에는 본 센터는 매일 NTD 1만의 위약금을 부과할 수 있다. 처리 기일이 종료될 때까지 또는 개별 안건이 중대한 사정이 있는 경우, 본 센터는 본 준칙 제38조 1항 제4호의 규정에 따라 그 주식에 대하여 그레타이 매매를 정지한다(동조 4항).

발행인은 본 준칙의 규정을 위반하여 위약금에 처한 사정에 대하여 본 센터는 공개정보 관측소에 공시하여야 한다(동조 5항). 또한 추천 증권회사가 본 준칙 제36조 및 제41조의 규정에 위반한 경우 본 센터는 NTD 1만의 위약금을 부과할 수 있다(동 준칙 제48조).

본장의 규정에 따라 위약금을 부과하는 경우, 본 센터의 통지를 접수한 후 5일 이내에 본 센터에 대하여 위약금을 납입하여야 한다(동 준칙 제49조).

### 9. 부 칙

본 준칙은 주무기관의 승인을 받은 후 시행한다. 개정을 할 경우에도 마찬가지이다. 본 준칙의 첨부는 본 센터의 총경리로부터 승인을 받은 다음 시행한다. 개정을 할 경우에는 마찬가지이다(동 준칙 제50조).

## Ⅲ. 대만 그레타이 센터 홍콩 주식 매매 방법

대만 그레타이 센터 홍콩주식의 매매 방법(財團法人中華民國證券櫃檯中心興櫃股票賣買辦法 - 이하 본 방법)은 2007년 3월 30일 발표되어 4월 2일부터 실시되었던 되었던 것으로 가장 최근의 개정은 2012년 8월 22일에 이루어졌다. 전체적인 구성은 제4장 45개의 조문으로 구성되어 있다. 그 구체적인 내용을 보면 다음과 같다.<sup>208)</sup>

### 1. 총 칙

본 방법은 대만 증권 그레타이 매매 센터(이하 본 센터) 증권회사 영업소 매매 유가증권 업무규칙(證券商營業處所賣買有價證券業務規則) (이하 업무규칙) 제39조의 규정에 근거하여 규정한 것으로(본 방법 제1조), 홍콩주식의 그레타이 매매는 법령 기타 규정이 있는 경우를 제외하고는 모두 본 방법의 규정에 의하여 처리하게 된다(동 방법 제2조).

본 방법에서의 「홍콩주식」이란 발행인이 본 센터 증권회사 영업소 매매 홍콩주식 심사준칙(이하 심사준칙)의 규정에 의하여 매매의 보통

---

208) <http://www.rootlaw.com.tw/LawArticle.aspx?LawID=A040390050021100-1010822>, 2013. 5. 21.

주식을 신청 등록하여야 한다(동 방법 제3조 1항).

본 방법에서의 「추천증권회사」란 흥궤주식 심사준칙이 규정하는 자격요건에 적합하고 또한 흥궤주식 심사준칙의 규정에 의하여 발행인이 그레타이 매매를 위하여 주식 등록을 추천하거나 또는 그레타이 매매를 개시한 후 흥궤주식의 가입을 추천하거나 또는 본 방법의 규정에 의하여 추천을 한 흥궤주식에 대하여 가격산정(報價), 매수, 매도 등의 의무를 부담하는 증권회사를 말한다(동조 2항).

본 방법에서의 「흥궤주식의 컴퓨터를 통한 가격의 협의와 선택 시스템」(興櫃股票電腦議價點選系統)이란 본 센터에 의하여 사용되는 컴퓨터를 통한 가격의 협의와 선택을 하는 시스템으로 추천증권회사, 증권 자영상(自營商) 및 증권 브로커(經紀商)들이 그들의 영업소에서 컴퓨터 망을 통하여 관련 거래 정보를 알리고 또한 추천증권회사에 의하여 가격의 협의와 선택 작용의 집행을 위하여 사용하는 시스템을 말한다(동조 3항).

전항에서 추천증권회사가 가격의 협의와 선택을 진행하여 거래가 이루어지도록 하는데, 이에는 지정된 가격에 도달할 때까지 컴퓨터가 자동으로 선택하여 거래가 이루어지는 경우 및 지정 가격에 도달하지 못하였을 경우 추천증권회사가 스스로 선택하여 거래가 이루어지는 경우가 포함된다(동조 4항).

## 2. 거래 원칙

### (1) 통 칙

흥궤주식의 그레타이 매매는 자영 방식, 중개 방식 및 가격 협의 방식을 통하여 행할 수 있다. 그 매매 쌍방 당사자 중에서 적어도 일방 당사자는 흥궤주식의 추천증권회사이어야 한다(동 방법 제4조 1항).

전항 소정의 중개 방식은 증권 중개상이 고객의 위탁을 받으며, 위

탁된 자료는 정해진 양식에 따라 홍콩주식 가격의 협의와 선택 시스템에 입력을 한 다음, 추천증권회사와 가격을 협의하여 매매를 행하게 된다. 또한 다음에서 언급되는 제22조 규정에 의한 고객의 지시에 따라 추천증권회사의 영업소와 추천증권회사가 가격을 협의하여 매매를 행하게 된다(동조 2항).

제1항의 자영 방식은 추천증권회사가 홍콩주식의 컴퓨터를 통한 가격의 협의와 선택 시스템을 이용하여, 스스로 또는 증권 중개상 또는 다른 증권 자영상(自營商)과 가격을 협의한 후 매매를 하는 방식을 말한다. 또한 추천증권회사는 그 영업소에서 스스로 고객과 가격을 협의한 후 매매를 할 수도 있다(동조 3항).

추천증권회사는 그 영업소에서 스스로 또는 그 고객과 가격을 협의하여 홍콩주식을 매매할 때, 고객의 신용 상태에 따라, 고객에 대하여 사전에 매수가격과 매도할 홍콩주식의 정보를 얻을 수 있다(동 방법 제5조 1항). 증권 중개상은 홍콩주식의 매매의 위탁을 받았을 때에는 고객의 신용 상태를 평가하여 만약 뛰어난 투자능력을 가지고 있다면, 그 고객으로부터 사전에 매수가격과 매도할 홍콩주식의 정보를 얻을 수 있다(동조 2항).

「화교 및 외국인 투자증권 관리 방법」(華僑及外國人投資證券管理辦法)<sup>209)</sup>에 따라, 심사·허가 또는 등기가 완료된 화교 및 외국인은 홍콩회사의 주식을 매매할 수 있다. 만약 그 주식 각각의 해당 목적에 따라 주관기관이 투자 비례의 상한을 별도로 규정하고 있다면, 본 센터는 그것을 위하여 홍콩주식의 컴퓨터를 통한 가격의 협의와 선택 시스템을 경유하도록 하고 있다(동 방법 제5-1조 제1항). 「화교 및 외국인 투자증권 관리 방법」(華僑及外國人投資證券管理辦法)에 따라, 심사·허가 또는 등기가 완료된 화교 및 외국인은 홍콩회사의 주식 및 그 주식으로 전환 또는 교환되는 유가증권의 총액이 「화교 및 외국인

209) <http://law.moj.gov.tw/LawClass/LawContent.aspx?pcode=G0400011>, 2013. 5. 21.

투자증권 관리 방법」에서 규정한 투자비례의 상한을 초과한 경우에는 본 센터는 각 화교 및 외국인이 그 주식을 매입하는 것을 정지하도록 하여야 한다(동조 2항).

홍궈주식의 그레타이 매매는 현금이나 현물로 하여야 하며, 신용거래는 할 수 없다(동 방법 제6조).

추천증권회사는 스스로 홍궈주식의 매매 가격을 협의하여 매매를 할 수 있도록 내부작업방법(內部作業辦法)을 정할 수 있으며, 홍궈주식은 이렇게 협의한 매매가격 작업 방법에 근거하여 집행하여야 한다(동 방법 제7조 1항). 전항의 내부작업 방법은 본 센터가 정한 기재사항을 기재하여야 한다(동조 2항). 추천증권회사는 제1항의 내부작업 방법을 정했을 경우, 이사장은 이를 검토한 후 본 센터에 신고하여야 하며, 그 방법을 수정한 경우도 마찬가지이다(동조 3항). 관련 추천증권회사는 홍궈주식의 가격을 협의한 후 매매 업무의 정황의 심사 요점을 본 센터에 별도로 알려야 한다(동조 3항).

증권회사는 홍궈주식의 가격 협의의 매매 업무를 성실하고 신용의 원칙에 따라서 행하여야 한다(동 방법 제8조 1항). 각 증권회사는 영업소 또는 소속 웹사이트에서 미상장 주식거래에 대하여 불법적으로 링크하거나 어떤 다른 웹사이트와 전략적 동맹을 체결하여서는 안 된다. 나아가, 이와 관련하여 고객을 유인, 매개하여 거래를 하는 행위도 하여서는 안 된다(동조 2항).

홍궈주식의 그레타이 매매의 거래시간은 오전 9시부터 오후 3시까지이다. 다만, 본 센터가 필요하다고 인정할 때에는 주무기관이 이를 변경할 수 있도록 하고 있다(동 방법 제9조).

홍궈주식의 컴퓨터를 통한 가격의 협의와 선택 시스템을 이용하여 호가(報價)를 제시하는 증권회사는 해당 홍궈주식의 추천증권회사에 한하고 있다(동 방법 제10조 1항). 추천증권회사는 본 방법의 규정에 따라 호가의 제시를 위하여 홍궈주식의 컴퓨터를 통한 가격의 협의와



선택 시스템을 이용한다. 법령에 다른 규정(規定)이 있거나 또는 본 센터의 규칙(規章)에 별도로 정하고 있는 경우를 제외하고는, 일률적으로 확정호가(確定報價)에 의한다. 전항의 확정호가란 추천증권회사가 매입(매출)가격 및 수량을 제시하고 그에 응하여 상대방은 매출(매입)의 거래 체결을 위하여 제시한 가격을 말한다(동조 2항).

전조에서 언급한 추천증권회사의 확정호가란, 적정한 가격이 되는 위탁 신청으로 거래가 이루어지는 경우, 해당 확정호가의 가격으로 거래가 이루어지는 가격을 말한다(동 방법 제11조 1항). 추천증권회사가 스스로 적정하지 않는 위탁 신청을 클릭하는 경우, 그 클릭한 가격이 거래가 체결되는 가격이 된다(동 방법 제11조 1항).

추천증권회사가 매매호가를 입력하면, 홍콩주식의 컴퓨터를 통한 가격의 협의와 선택 시스템을 통하여 선택한 가격으로 거래가 이루어지며 또한 증권 중개상이 고객의 위탁매매 자료를 입력한 후, 본 센터는 즉시 정보 전송 시스템을 통하여 대외에 다음의 정보를 공시하여야 한다(동 방법 제12조 1항).

- ① 추천증권회사 간에 최고 매입, 최저 매출의 가격과 수량의 제시
- ② 해당 시장의 최근의 한 번의 계약 체결 가격, 수량 및 누적된 계약체결의 량, 대만 가권(加權) 평균 계약체결 가격

본 센터 정보 전송 시스템은 별도로 전체 추천증권회사의 매매 협상 가격 자료, 추천증권회사 명칭 및 연락 전화의 기능을 즉시 조사하여 제공할 수 있다(동조 2항).

본 센터는 매일 거래시간 종료후, 즉시 홍콩주식의 명칭, 당일 거래 수량, 최고 및 최저, 최후 및 가권(加權) 평균거래 가격을 포함한 홍콩주식의 시세표를 작성하여 공시하여야 한다(동 방법 제13조).

추천증권회사는 매매가격의 협의와 선택으로 계약이 체결된다. 증권 자영상(自營商)이 매매신고로 인하여 또는 증권 중개상(經紀商)은 홍

계주식의 수탁매매의 집행으로 인하여 착오가 발생한 경우에는 본 방법 제23조 제1항의 규정에 의하여 가격 협의와 선택으로 인하여 계약이 체결된 후 상대방의 동의를 얻은 후, 당일 하오 3시 30분 전에, 본 센터에 착오의 정정 또는 계약의 취소를 알려야 한다(이하 개장작업(改帳作業)). 다만, 증권회사가 흥계주식을 스스로 또는 수탁에 의한 매출로 인하여 계약 체결일의 다음 제1영업일에 흥계주식을 교부할 수 없을 때에는 상대방의 동의를 얻어 계약 체결일의 다음 제1영업일에, 본 센터에 거래의 취소 사실을 알려야 한다(동 방법 제14조 1항).

전항의 개장작업(改帳作業)은 쌍방 증권회사의 거래에 의하여야 하며, 본 센터 규정의 양식에 의하여 서면으로 신청서를 제출하여야 한다(동조 2항).

## (2) 계좌의 개설

추천한 흥계주식의 매매를 하는 추천증권회사는 그를 위하여 계좌를 개설하여야 한다(동 방법 제14-1조). 증권회사의 집중보관 사업을 수탁한 추천증권회사는 매일 본 센터에 전항의 계좌의 등록의 명세를 전송하여야 한다(동조 2항).

고객이 처음 흥계주식의 매매를 할 때에는 증권회사와 계좌의 개설을 위한 계약을 체결하여야 하며, 흥계주식의 위험에 대한 예고서(豫告書)를 교부하고, 관련 계좌의 개설을 위한 절차를 이행하여야 한다(동 방법 제15조 1항).

전항의 위험 예고서에는, 전문기관 투자자에 대하여 계좌의 개설이 면제되는 경우를 제외하고, 증권회사는 대리점(派業務人)에게 흥계주식의 매매가 위험할 수 있다는 설명을 하도록 지시하여야 한다. 또한 위험 예고서를 교부할 때에는 대리점과 고객은 그 부분에 서명을 하여야 한다(동조 2항). 제1항의 흥계주식의 위험 예고서의 양식 및 기타 주요 내용을 본 센터가 정한다(동조 3항).

제2항의 전문기관 투자자란 국내외의 은행, 보험회사, 채권회사(票券公司), 증권회사, 기금관리회사, 정부투자기구, 정부기금, 연금기금, 공동기금, 단위신탁(單位信託), 증권투자신탁회사, 증권투자자문회사(證券投資顧問公司), 신탁업, 선물회사(期貨商), 선물서비스사업 및 기타 주관기관이 심사·허가하는 자를 말한다(동조 4항).

고객이 처음으로 홍콩주식 인터넷 가격협의 및 선택 시스템에 의하여 홍콩주식을 매매하는 경우, 전조의 규정에 의한 처리를 하는 경우를 제외하고, 유가증권 집중 보관 계좌(集中保管帳戶) 및 비용 대체 계좌(款項劃撥帳戶)를 개설하여야 한다. 또한 일률적으로 대체결제 방식(帳簿劃撥方式)으로 지급 결산을 하는 경우에도 마찬가지이다(동 방법 제16조).

### (3) 가격 협의 단위·최저 계약체결 단위 및 상한·하한의 폭

홍콩주식의 가격 협의 단위 및 계약체결의 최저 단위는 1주 단위이다(동 방법 제17조 1항). 나아가, 전항의 매매 가격의 최저 단위는 NTD 0.01으로 신고하여야 한다(동조 2항).

홍콩주식의 그레타이 매매는 매 1영업일의 계약체결 가격은 상한·하한가의 제한 폭은 없다(동 방법 제18조).

홍콩주식의 매매는 발행인에게 회사법 제165조 2항의 규정<sup>210)</sup>에 의하여 주주명부의 기재일을 변경하는 것을 정지한 후 결산 및 지급을 하는 경우, 배당 제외(除息) 및 권리 제외(除權)의 거래를 하여야 한다(동 방법 제19조 1항). 홍콩주식은 배당 제외 및 권리 제외 거래의 개시일은 본 센터에 공고하여야 한다(동조 2항).

210) 회사법 제165조 2항이라 함은 ‘前項股東名簿記載之變更，於股東常會開會前三十日內，股東臨時會開會前十五日內，或公司決定分派股息及紅利或其他利益之基準日前五日內，不得為之’을 말한다.

#### (4) 준용규정

본 센터의 업무 규칙 제4장 제1절 제33조의 고객 이해에 관한 규정 ; 제39조의 1의 정보 및 설비의 규정에 관한 규정 : 제4장 제2절 제41조 및 제42조 거래시간에 관한 규정 : 제4장 제3절 계좌의 개설에 관한 규정, 홍콩주식의 그레타이 매매에 관한 규정이 준용된다(동 방법 제20조).

### 3. 증권회사

#### (1) 추천증권회사

추천증권회사의 홍콩주식의 매매는 다음의 규정에 의하여 처리한다(동 방법 제21조 1항).

1. 그 추천의 홍콩주식은 본 센터가 심사 허가하여 등록을 한 날로부터 3영업일 내에, 보유하고 있는 홍콩주식의 수량, 비율, 인수 일시 및 가격과 계산에 따라, 서면으로 본 센터에 신고하여야 한다. 전개의 인수 정보와 동 회사의 개황 자료는 본 센터의 인터넷 망에 공시하여야 한다. 다만, 각각의 해당 홍콩주식이 그레타이 매매를 개시한 날 이후 비로소 추천 가입을 하게 된 경우에는, 본 센터에 대한 신청은 해당 홍콩주식의 추천증권회사가 서면으로 보고하여야 한다.
2. 홍콩주식의 컴퓨터를 통한 가격의 협의와 선택 시스템을 이용하여, 매 영업일 거래시간 개시 전에, 그 추천한 홍콩주식은 일정 수량 이상의 매입과 매출의 가격을 신청을 하여야 하고, 또한 그 매입과 매출의 신청가격 사이의 갭은 매출 신청가의 100분의 5를 초과할 수 없다.
3. 홍콩주식의 컴퓨터를 통한 가격의 협의와 선택 시스템을 이용하여, 매 영업일 거래시간 내에, 그 추천의 홍콩주식은 연속하여 가격을 신청(連續報價)을 할 의무가 있다. 또한 그 매입과 매출의 신청가격 사이의 갭은 매출 신청가의 100분의 5을 넘어서는 안 된다.
4. 고객 또는 기타 증권회사의 가격 조회에 대하여 즉시 회답을 하여야 한다.
5. 자기 추천의 홍콩주식에 대한 가격 신청은 위탁신청 가격에 도달할 때

까지 매도와 매수를 하여야 할 의무가 있다. 다만, 수량이 1천주 또는 정배수(整倍數)의 위탁 신고가 될 때에는 1천주 또는 그 정배수의 한정하여 계약이 체결된다.

6. 아직 목표가에 도달하지 아니한 위탁신고에 대해서는, 사전에 계약체결 가격을 선택할 수 있다. 다만, 거래가격으로 계약이 체결될 수 없는 사정이 있는 경우, 선택한 위탁신고 가격을 변경 후의 신청가격으로 본다.
7. 자기 추천 흥궤주식에 대해서는, 위탁 매입과 위탁 매출 사이에 일정한 합리적 가격의 차이를 만족할 때에는 매입과 매출의 의무가 있다.

추천증권회사는 추천한 증권회사의 주권의 총수를 보유하여야 한다. 해당 추천증권회사는 기존의 그레타이 매매 주식 총수의 100분의 1 또는 50만주를 초과해서는 안 된다(낮은 것을 기준으로 한다) 제1항 제2호에서의 일정 수량은 다음을 의미한다.

1. 신고가격이 20위엔 미만인 경우에는 5천주
2. 신고가격이 20위엔 이상 100위엔 미만인 경우에는 3천주
3. 신고가격이 100위엔 이상인 경우에는 2천주

제1항 제3호에서의 연속한 가격신청(連續報價)이란 추천증권회사가 거래시간 내에 그 추천한 흥궤주권에 대한 매도 및 매수를 위하여 흥궤주식의 컴퓨터를 통한 가격의 협의와 선택 시스템을 통하여 지속적으로 전항 규정의 수량 이상의 매도 및 매수의 가격을 제시하여야 한다. 만약 이전 가격 제시가 취소 혹은 그 수량이 계약 체결을 선택한 후 1천 주에 미달하는 경우에는 추천증권회사는 5분 내에 다른 신청 가격 자료를 흥궤주식의 컴퓨터를 통한 가격의 협의와 선택 시스템에 입력하여야 한다(동조 2항).

제1항 제5호의 위탁신고가격이 목표가에 도달하여 매수와 매도를 하여야 할 의무란 추천증권회사가 그 추천 흥궤주식에 대하여 상대 매수인(또는 매도인)에게 흥궤주식의 컴퓨터를 통한 가격의 협의와 선

택 시스템에 위탁신고가격을 입력하고 추천증권회사가 제시한 매출(또는 매입) 가격 이상에 도달하였을 때, 계약체결의 의무를 진다. 본 센터의 흥궤주식의 컴퓨터를 통한 가격의 협의와 선택 시스템은 자동으로 클릭하여 계약의 체결을 보조한다. 목표가에 도달한 추천증권회사가 둘 이상 있을 때에는 추천증권회사가 신청한 가격에 의하고, 가격이 서로 동일한 때에는 시간 우선의 원칙에 따라 자동 클릭으로 계약의 체결을 보조하게 된다(동조 3항).

추천증권회사는 제1항 제6호에 의하여 클릭한 가격이 위탁 신고한 가격에 도달하지 못한 경우에는, 클릭 당시의 위탁 매출(또는 매입) 신고가격에 대하여 클릭의 매출(또는 매입)의 가격보다 낮거나(또는 높은) 경우에는, 전 수량으로 계약을 체결되어야 한다. 거래가격으로 계약을 체결하여야 하는 경우에는 그러하지 아니한다. 또한 클릭한 위탁 신고 가격은 변경 후의 신청 가격으로 간주되어야 한다. 클릭하여 계약을 체결한 수량이 제3항에서 규정한 수량에 미달하는 경우 본 센터는 흥궤주식의 컴퓨터를 통한 가격의 협의와 선택 시스템에 잔여량을 공시하여야 한다. 해당 변경 후 신청한 가격의 상대는 신청가격으로 매입 또는 매출하여야 한다. 또한 동시에 본 방법 소정의 최대가격의 갭 및 최저 신청가격 수량의 원칙에 의하여 즉시 조정을 한 이후 이를 공시하여야 한다(동조 4항).

제1항 제7호에서의 매입 위탁과 매출 위탁 사이에서 합리적으로 일정한 가격 차이를 만족할 때에는 매입과 매출의 의무가 있으며, 추천증권회사는 추천한 흥궤주식을 상대 매수인 또는 매도인에게 흥궤주식의 컴퓨터를 통한 가격의 협의와 선택 시스템에 입력한 위탁신고 가격의 갭이 추천증권회사의 흥궤주식의 매매 협의가격의 내부작업방법(內部作業辦法) 소정의 가격 차이의 비율에 달하고, 계약의 체결과 관련하여 그 매입과 매출의 위탁 가능한 수량 범위 내에 있다면, 클릭으로 계약을 체결하여야 한다(동조 5항).

추천증권회사가 보유하고 있는 흥궤주식의 수량이 최저 협의가격 수량에 달하지 못한 경우에는 제1항 제2호 및 제3호의 매출 협의가격을 신청할 의무를 지지 않는다. 다만, 3영업일 내에 매출 협의가격을 수정하여 이행을 할 의무를 진다(동조 6항).

추천증권회사는 그 추천한 흥궤주식은 아래의 방식으로 이를 하여야 한다.

1. 흥궤주식의 컴퓨터를 통한 가격의 협의와 선택 시스템을 이용하거나 매매의 증권 중개상에게 위탁하거나 또는 증권 자영상과 가격을 협의하는 방식의 매매
2. 그 영업소에서 스스로 행하는 매매 또는 고객의 경우는 다음에 해당하는 방식의 매매
  - ① 수탁 매매 증권 중개상과의 가격의 협의, 매건마다 거래 수량이 10만 주 이상 거래금액이 NTD 500만 이상
  - ② 기타 추천증권회사와의 가격 협의, 본 센터의 「흥궤주식 추천증권회사 내부작업방법에 기재하여야 할 요점」(興櫃股票推薦證券公司內部作業辦法應行記載事項要點)의 규정<sup>211)</sup>에 따라, 그 내부작업방법에 거래사항 및 승인 절차의 명시

전항 제2호의 계약체결의 가격과 추천증권회사의 당시 신청가격은 신청가격의 100분의 10을 넘어서는 안 된다. 다만, 추천증권회사가 동일한 거래일에 한 번의 매수와 매도의 중개거래를 한 경우에는 그 계약체결의 가격은 계약체결 당시에 추천증권회사의 매수 가격과 매도 가격의 사이에 있어야 한다(동조 2항).

추천증권회사는 그 영업소에서 스스로 또는 고객과 매매가격의 협의를 하는 경우에는 다음과 같은 방식에 의할 수 있다(동 방법 제23조 1항).

211) <http://www.selaw.com.tw/scripts/NewsDetail.asp?no=G0100712>, 2013. 5. 21.

1. 직접(當면) 가격 협의
2. 전화, 서신 또는 전보에 의한 가격 협의
3. IC카드, 인터넷 등 전자거래형태의 가격 협의
4. 기타 본 센터에서 승인하는 방식

추천증권회사는 그 영업소에서 스스로 또는 고객과 흥궤주식에 대한 매매가격을 협의하는 경우, 전화로 협의한 가격에 대하여 동시에 녹음을 하여야 한다. 더불어 그 영업소에 전화녹음장치를 설치하여야 한다(동조 2항).

전항 보조녹음기록의 보존 및 녹음설비의 고장 또는 작업 누락의 처리의 경우에는 본 센터 업무규칙 제62조 6항 및 제7항까지 증권 중개상의 전화기록의 규정에 따라 처리한다(동조 3항).

추천증권회사는 흥궤주식의 컴퓨터를 통한 가격의 협의와 선택 시스템을 이용하여 가격을 신청한다(동 방법 제24조 1항). 전항의 추천증권회사의 신청가격은 당시 시장에서만 유효하다(동조 2항).

추천증권회사의 매매 신고는 증권회사의 코드 넘버(代號), 주식명칭, 가격, 수량, 매매별 등 자료로 규정 양식에 따라 흥궤주식의 컴퓨터를 통한 가격의 협의와 선택 시스템에 입력하여야 한다. 그 시스템을 통하여 접수를 한 후, 즉시 전송시스템을 통하여 순차적으로 보고하여야 한다. 그에 대한 수정을 할 때에도 마찬가지이다(동조 3항).

추천증권회사는 컴퓨터를 통한 가격의 협의와 선택 시스템을 이용하여 가격을 협의하여 매매계약이 체결된 이후 시스템은 순차적으로 체결된 계약의 자료를 보고하여야 한다(동 방법 제25조 1항). 추천증권회사는 그 영업소와 고객에게 스스로 흥궤주식을 매매하고, 확정적으로 계약 체결을 한 후 신속하게 그 계약체결의 자료를 본 센터의 규정의 약식에 의하여 본 센터 정보 시스템에 입력하여야 한다. 매매 쌍방이 모두 추천증권회사인 경우에는 매수 상대방이 이를 입력하여야 한다.



추천증권회사는 흥궤주식의 가격을 협의하여 매매 계약을 체결한 경우, 계약체결의 상대방에 대하여 수수료를 이전시켜서는 안 된다(동 방법 제26조).

### (2) 증권 자영상

증권 자영상(證券自營商, securities dealer)은 스스로 흥궤주식의 매매를 하고, 그 증권회사의 코드 넘버, 매입 또는 매출 주식의 명칭, 가격과 수량 등의 자료를 규정 양식에 따라 흥궤주식의 컴퓨터를 통한 가격의 협의와 선택 시스템에 입력하고, 흥궤주식의 추천증권회사에게 가격의 협의를 하여 매매를 하는 회사를 말한다(동 방법 제27조 1항).

전항의 신고 자료는 흥궤주식의 컴퓨터를 통한 가격의 협의와 선택 시스템을 통하여 접수를 한 후, 즉시 전송시스템을 통하여 순차적으로 그에 대하여 보고를 하여야 한다. 그 내용을 수정하는 경우도 마찬가지이다(동조 2항).

증권 자영상은 스스로 흥궤주식의 매매를 하고 개별 흥궤주식의 추천증권회사는 흥궤주식의 컴퓨터를 통한 가격의 협의와 선택 시스템을 이용하여 가격 협의와 선택을 통한 매매계약의 체결을 한 후, 시스템은 즉시 순차적으로 계약체결의 자료를 보고하여야 한다.

### (3) 증권 중개상

증권 중개상(證券經紀商)은 흥궤주식의 매매 수탁을 받은 후, 즉시 고객 계좌번호(帳號), 위탁 매입 또는 매출을 한 주식의 명칭, 가격과 수량 등 자료를 규정 양식에 의하여 흥궤주식의 컴퓨터를 통한 가격의 협의와 선택 시스템에 입력하여야 하며, 해당 흥궤주식의 추천증권회사는 가격의 협의를 진행하여야 한다. 다만, 고객은 위탁시에 제 22조 제1항 제2호 제1목의 방식과 추천증권회사의 협의 가격을 지정한 경우에는 그에 한정되지 않는다(동 방법 제29조 1항).

전항의 위탁 자료는 흥궤주식의 컴퓨터를 통한 가격의 협의와 선택 시스템에 의하여 접수를 한 후, 즉시 전송시스템을 통하여 순차적으로 이에 대한 보고를 하여야 한다. 그 수정을 한 때에도 마찬가지이다(동조 2항).

증권 중개상은 흥궤주식의 매매 수탁을 받으면, 해당 흥궤주식의 추천증권회사는 흥궤주식의 컴퓨터를 통한 가격의 협의와 선택 시스템을 이용하여 가격 협의를 한 다음 매매 계약이 체결된 후, 시스템은 즉시 계약 체결의 자료를 순차적으로 보고하여야 하고, 증권 중개상은 더불어 계약 체결을 한 정보를 위탁매매 고객에게 보고하여야 한다(동 방법 제30조).

증권 중개상은 흥궤주식의 매매 수탁을 받아 계약이 체결된 이후 고객에게 수수료의 지급을 요구할 수 있다(동 방법 제31조 1항). 증권 중개상은 흥궤주식의 거래 수수료의 비율(혹은 할인) 표준을 정할 수 있으며, 그 표준은 고객의 계약체결 금액 100분의 5를 상한으로 한 범위 내에서 스스로 정할 수 있다. 다만, 상술한 비율 계산 수수료가 NTD 50미만인 경우에는 증권 중개상은 NTD 50으로 고객에게 청구하여야 한다(동 방법 제31조).

#### (4) 준용규정

본 센터 업무규칙 제3장 제18조 내지 제30조의 그레타이 매매 증권 회사에 관한 규정 : 제5장 제62조, 제62조의 2, 제63조, 제66조 내지 제678조는 증권회사의 수탁매매에 관한 규정; 제6장 제70조, 제71조의 1, 제74조 내지 제78조는 증권회사가 스스로의 매매에 관한 규정은 흥궤주식의 그레타이 매매에 준용한다(동 방법 제32조).

#### 4. 지급결산

흥궤주식의 매매 수탁을 받은 증권 중개상은 계약체결일의 다음 제1 영업일 오전 12시 이전에 매매보고서를 작성하여 고객에게 교부하고

그로부터 서명을 받아야 한다. 다만, 고객이 서명한 동의서를 작성하여 제출하면, 그 서명 처리 절차는 면제될 수 있다. 나아가, 지급결산(給付結算) 이전이라면, 매매수탁과 관련한 사항을 고객에게 통지하고 그에 대한 확인기록을 보존하여야 한다(동 방법 제33조 1항).

중개상이 계약 체결일의 다음 제1영업일 오전 12시 이전까지, 고객에 대하여 대체결제 방식(帳簿劃撥方式)으로 매수 가격 또는 매도한 흥궤주식을 수취할 수 있다. 다만, 고객이 만약 국외의 화교 내지 외국인이라면, 계약 체결일 이후 제1영업일 오후 6시까지 연장된다. 만약 거래를 확인하던 중에 양 지역의 휴일에 차이가 있거나, 또는 전신(電信) 중단 또는 천재지변 등 불가항력적 사유의 발생, 보관기구의 지급결산의 지령(指令)의 미도달 또는 지령과 계약체결의 보고가 불합치한 사유가 발생하여 이를 증명하는 경우에는, 증권 중개상은 서면으로 본 센터에 지급결산의 지연 사실을 신고하여야 한다. 그 증권의 매출 또는 매입, 매출증권의 호가가 서로 낮은 때에는 그 이후의 대응 가격은 계약체결일 이후 제3 영업일 오후 6시까지 연장될 수 있다(동조 2항).

전항의 증권 중개상은 본 센터에 대하여 지연 지급결산 사실의 신고가 기록되어 있는 경우, 고객은 이후 증권의 매출 또는 매입, 매출증권의 호가가 서로 낮은 때에는 그 이후의 대응 가격을 계약체결일 이후 제3 영업일 오후 6시 이전에 지급결산의무를 이행하거나 또는 증권 중개상이 장부를 잘못 신고한 경우에는, 증권 중개상은 즉시 서면으로 본 센터에 대하여 지연 지급결산의 취소 기록을 신고하여야 한다. 만일 지급결산의무를 이행하지 않는 경우에는 증권 중개상은 즉시 제36조의 규정에 의하여 처리하여야 한다(동조 3항).

증권 중개상과 추천 증권회사는 지급결산을 한 이후, 즉시 대체결제 방식으로 고객에 대하여 매입의 흥궤주식의 인도 또는 매출의 가격을 지급하여야 한다.(동조 4항).

증권회사는 흥궤주식의 컴퓨터를 통한 가격의 협의와 선택 시스템을 이용하여 흥궤주식의 매매에 대한 가격을 협의하는 경우, 계약체결일의 다음 제2영업일 오전 12시 이전에 계약체결일 흥궤주식의 컴퓨터를 통한 가격의 협의와 선택 시스템에 의하여 보고할 계약체결 자료를 확정하여야 한다. 더불어 계약체결의 상대방 증권회사도 지급결산을 하여야 한다. 다만, 추천증권회사는 계약체결일 이후 제2영업일에 지급결산기의 매매를 하여야 하고, 매입 또는 매출이 서로 낮은 때 이후의 수액(數額)은 증권집중보관사업(證券集中保管事業)의 규정에 따라 지급결산을 하여야 한다(동 방법 제34조 1항).

추천증권회사는 그 영업소에서 스스로 또는 고객과 흥궤주식의 매매 가격을 협의하여 계약을 체결하는 경우에는 계약체결일의 다음 제2영업일 오전 12시 이전에, 고객과 직접 자금과 증권(款券)의 수납(收付)을 하고 또한 스스로 증권집중보관사업(證券集中保管事業)의 관련 규정(規章)에 의하여 유가증권을 교부하여야 한다(동조 2항).

증권회사는 흥궤주식의 매매의 지급결산을 하여야 하고, 증권집중보관사업(證券集中保管事業)과 계약을 체결하여야 한다. 또한 증권집중보관사업(證券集中保管事業)의 관련 규정에 의하여 처리하여야 한다(동 방법 제35조).

증권 중개상에게 흥궤주식의 매매를 위탁한 고객이 지급결산의 의무를 위반하였을 때에는, 증권 중개상은 고객을 대신하여 지급결산을 하여야 한다. 만약 추천증권회사가 동의를 하였다면, 또한 해당 위반 거래를 취소할 수 있다. 전항의 사정에 대하여 증권 중개상은 즉시 서면으로 본 센터에 통지를 함과 동시에 이를 위반한 고객에게 2차적으로 고지한 후 증권 중개상을 통하여 고객에게 구상하게 된다(동 방법 제36조 1항).

스스로 흥궤주식 매매의 증권 중개상과 흥궤주식의 매매에 대한 가격 협의를 하는 고객이 지급결산의무를 위반한 때에는 즉시 해당 위

반 거래를 취소한다. 더불어 추천증권회사는 즉시 본 센터에 이를 통지함과 동시에 이를 위반한 고객에게 2차적으로 고지한 후 구상하게 된다(동조 2항).

홍계주식의 매매에 참여한 증권회사가 지급결산 의무를 이행할 수 없을 경우에는 본 센터에 그 홍계주식의 그레타이 매매 업무를 일시적으로 정지함과 동시에 주무기관에 서면으로 이를 보고하여야 한다. 동시에 거래는 취소하며 거래와 관련한 상대방은 스스로 구상을 하게 된다(동 방법 제37조).

본 센터의 업무규칙 제7장 제82조 제3항, 제5항, 제6항, 제84조 내지 제86조, 관련 지급결산의 규정은 홍계주식의 그레타이 매매에 준용된다(동 방법 제38조).

## 5. 벌 칙

증권회사가 제5조, 제7조, 제8조, 제14조, 제15조, 제16조, 제21조, 제22조, 제23조 1항·2항, 제27조, 제29조, 제30조의 규정을 위반한 경우 본 센터는 그 보정 또는 개선의 기한에 통지를 할 수 있다(동 방법 제39조).

증권회사는 아래의 사정 중 하나가 발생한 경우에는 본 센터는 경고할 수 있다. 또한 그 보정 내지 개선의 기간에 통지를 할 수 있다(동 방법 제40조).

1. 제10조, 제21조, 제23조 3항, 제24조, 제25조 2항, 제26조, 제31조, 제33조, 제34조, 제36조의 규정을 위반한 경우
2. 전조 소정의 기간에 따라 보정 내지 개선을 하지 않는 경우
3. 본 센터는 제7조 4항의 요점 규정에 따라 심사와 더불어 지도 조치를 취한 후 아직까지 보정 또는 개선을 하지 못한 경우

증권회사가 아래의 사정 중 하나가 있는 경우, 본 센터는 NTD 5만 이상 20만 이하의 위약금을 부과할 수 있다. 그리고 보정 또는 개선이 이루어질 때까지 연속적으로 과징금을 부과할 수 있다. 또한 규정을 위반한 사정에 대해서는 해당 증권회사가 추천한 홍콩주식의 수리를 거절하는 것으로 보인다(동 방법 제41조 1항).

1. 제4조, 제6조, 제21조, 제35조의 규정을 위반한 경우
2. 제40조 소정의 기한에 따라 보정 또는 개선이 이루어지지 않는 경우
3. 본 센터는 제40조의 규정에 의하여 최근 반년 내에 2번 이상의 경고를 하는 경우

증권회사는 최근 반년 내 재차 전항 각 호의 위반 사항 중 하나가 발생하는 경우에는 본 센터는 NTD 40만의 위약금을 부과할 수 있다(동조 2항).

증권회사는 아래의 사정 중 하나가 있는 경우에는 본 센터는 업무규칙 제96조 규정에 준하여 처리할 수 있다(동 방법 제42조 1항).

1. 제41조 규정에 의하여, 최근 반년 내에 3번 이상 위약금을 부과하는 경우
2. 제41조 규정에 의하여 위약금을 아직 납입하지 않는 경우

본 센터는 본 장의 규정에 따라 처리를 할 수 있고 증권회사에 통지를 발송한 때에 효력이 발생한다(동 방법 제43조).

## 6. 부 칙

증권회사가 매매한 홍콩주식에 대해서는 업무처리비를 납입하여야 한다. 그 비율은 본 센터가 정한 「증권회사 그레타이 매매 업무처리비 및 설립 사용비용의 수납 표준」(證券商櫃檯 賣買業務服務費及設備使用費收費標準)에 의하여 처리된다(동 방법 제44조).

본 방법은 주관기관의 요청에 따른 조사를 한 후 공고 시행한다. 수정을 한 때에도 마찬가지이다(동 방법 제45조).

#### IV. 대만기업의 상시, 상폐 및 홍콩주식의 비교 분석

##### 1. GTSM과 TWSE에서의 상장신청기준 비교

###### (1) 지도기한

GTSM에서의 상폐신청기준		TWSE에서의 상시신청기준 <sup>212)</sup>		
일반사업 및 하이테크사업	BOT사업 <sup>213)</sup>	일반사업	하이테크	BOT사업
지도기한은 없다. 다만, 홍콩시장에서는 6개월 이상 매매되지 않으면 안 된다. <sup>214)</sup>	공공건설에 참여하는 민간 기구는 중앙 목적사업 주무기관에 의한 회계제도 및 내부통제제도에 대하여 유효한 「공정의견서」를 취득할 필요가 있다.	공공사업을 제외하고, 홍콩시장에 있어서 주식을 6개월 이상 매매되고, 또한 발행할 유가증권의 전자화 등록 작업을 완료하여야 한다.		

###### (2) 설립후 경과년수

GTSM에서의 상폐신청기준		TWSE에서의 상시신청기준		
일반사업 및 하이테크사업	BOT사업	일반사업	하이테크 사업	BOT 사업
설립후 2회계년도를	제한 없음	설립후 3년 이상을	제한	제한

212) 동 내용은 「대만 증권거래소 주식회사 유가증권 상장심사준칙」(台灣證券交易所股份有限公司有價證券上市審查準則)을 기준으로 한다, <http://www.selaw.com.tw/Scripts/Query4B.asp?FullIDoc=所有條文&Lcode=G0100561>, 2013. 4. 27.

213) 정부가 민간의 참여를 장려하기 위하여 국가의 중요 공공건설 사업을 말한다.

214) 공공사업의 경우에는 이러한 제한을 받지 않는다.

제 3 절 대만의 중소기업전용 자본시장 관련 법제도

GTSM에서의 상폐신청기준		TWSE에서의 상시신청기준		
일반사업 및 하이테크사업	BOT사업	일반사업	하이테크 사업	BOT 사업
경과할 것 ※ 과학기술사업, 공 영사업 또는 민영사 업으로의 전환한 공 영사업은 이러한 제 한을 받지 아니한다.		경과할 것 (공영사업 또는 민 간사업으로의 전환 한 공영사업은 이 러한 제한을 받지 아니한다.		없음

(3) 자본금

GTSM에서의 상폐신청기준		TWSE에서의 상시신청기준		
일반사업 및 하이테크사업	BOT사업	일반사업	하이테크사업	BOT사업
납입자본금이 NTD 5 천만 이상(사모에 의 한 유가증권 중에서 미공개발행한 주식은 불산입)	납입자본금 은 NTD 25 억 이상	납입자본금 은 NTD 6억 이상	납입자본금은 NTD 3억 이상	납입자본금 은 NTD 50 억 이상

(4) 수익능력<sup>215)</sup>

GTSM에서의 상폐신청기준		TWSE에서의 상시신청기준		
일반사업 및 하이테크사업	BOT사업	일반사업	하이테 크사업	BOT 사업
① 직근 1년간의 개별 및 연결재	① 그레타 이 상장을	개별 재무제표 및 재무 회계준칙 제7호에 의	제한 없음	① 특허계약에 있 어서 프로젝트의

215) 세인전 순이익율이란 재무제표에 있어서 세인전 순이익의 납입자본액에 대한 비율을 의미한다.



제 3 장 대만의 중소기업전용 자본시장의 현황과 관련 법제

GTSM에서의 상폐신청기준		TWSE에서의 상시신청기준		
일반사업 및 하이테크사업	BOT사업	일반사업	하이테크사업	BOT 사업
<p>무제표에 있어서 세인전 순이익이 NTD 400만 이상 또는</p> <p>② 개별 및 연결 재무제표가 다음의 조건 중 하나를 만족할 것</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 직근년도의 세인전 순이익의 납입 자본액에 대한 비율이 4%에 달하거나 또는 직근 1회계년도에 미처리 손실이 없을 것</li> <li>- 직근 2년 간의 합계가 3% 이상</li> <li>- 직근 2년간 평균 3% 이상에 달하고, 또한 직근 1년도가 직전 1년보다 클 것(공영사업은 이러한 제한을 받지 않는다)</li> </ul>	<p>신청할 시점에서 특허 운영권이 15년 이상 있는 경우</p> <p>② 특허계약에 있어서 프로젝트의 견적 비용이 NTD 50억 이상에 달하는 경우</p>	<p>하여 작성된 연결재무제표 상의 영업이익율과 세인전 순이익율이 다음의 하나에 해당하고, 또한 직근 1회계년도의 결산에 있어서 미처리손실이 없는 경우.</p> <p>다만, 연결재무제표가 작성된 경우에는 그 개별재무제표에 있어서 영업이익에 다음의 기준이 적용되지 않는다.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 직근 2회계년도의 영업이익율과 세인전 순이익의 연도결산납입 자본액에 대하여 비율의 합계가 6% 이상, 또는 직근 2회계년도 평균 6% 이상에 달하고 또한 직근 1회계년도의 수익능력이 전 1회계년도보다 클 것</li> <li>- 직근5회계년도의 영업이익율과 세인전 순이익의 연도결산납입자본액에 대하여 비율과 함께 3% 이상에 달하는 경우</li> </ul>		<p>견적 비용이 NTD 200억 이상에 달하는 경우</p> <p>② 일반 상장을 신청하는 시점에서 특허운영권이 20년 이상인 경우</p> <p>③ 이사, 감사, 지주 비율 5% 이상의 주주 및 지주 비율 0.5% 이상 또는 100,000주 이상을 가진 전문 기술출자자인 주주 또는 경영자인 특허계약을 이행하기 위한 기술, 재력 및 기타 필요한 능력을 가지고, 또한 특허계약의 허가 기관에 의하여 증명서를 수령한 경우</p>

(5) 순자산액

GTSM에서의 상계신청기준		TWSE에서의 상시신청기준		
일반사업 및 하이테크사업	BOT 사업	일반사업	하이테크사업	BOT 사업
제한없음	제한 없음	건설회사 : 직근 재무보고 및 직근 1회계년도의 배당 전에 있어서 순자산액이 자산총액의 30% 이상	직근의 재무보고 및 직근 1회계년도의 재무보고 상의 순자산액이 납입자본금의 2/3을 하회하지 않을 것	제한 없음

(6) 주식분포

		GTSM에서의 상계신청기준	TWSE에서의 상시신청기준
		일반사업 및 하이테크사업, BOT사업	일반사업, 하이테크사업, BOT 사업
	기명주주수	제한없음	1,000인 이상
	회사내부인원 및 그러한 내부인원이 지분 50% 이상을 가지고 있는 법인 제외한 기명주주수	300인 이상(공영사업은 이러한 제한은 없음)	500인 이상
	상기 기명주주의 지주분포 상황	1. 발행할 주식총수의 20% 이상 또는 2. 1천만주 이상 ※ 공영사업은 이 제한을 받지 않음	발행할 주식 총액의 20% 이상 또는 1,000만주 이상

(7) 이사 및 감사

GTSM에서의 상례신청기준	TWSE에서의 상시신청기준
<p>이사수는 5명 이상, 그 중 독립이사는 2명 이상으로 하여야 한다. 감사수는 3명 이상, 그 중 독립이사는 1명 이상 이어야 한다. 다만, 신청회사가 규정에 의하여 2명 이상의 독립이사를 설치한 후 만1년이 되어 그출석률(스스로 출석 및 대리출석을 포함)이 90% 이상이고, 또한 2명이 동시에 결석하지 않는 경우 나아가, 신청회사가 3년 이내에 회사의 통치에 중요한 하자가 있을 것을 이유로 주무기관 또는 그레타이 매매 센터에 의하여 처분되지 않는 경우는 독립직능을 가지고 있는 감사를 설치할 필요가 없지만, 증권거래법 제14조의 6 및 관련규정에 의하여 급여보수위원회를 설치할 필요가 있다.</p>	<p>신청회사는 이사수가 4인 미만, 또는 독립이사의 인수가 2인 미만, 감사가 3인 미만으로, 그 이사회 및 감사가 독립한 직무를 이행할 수 없거나 또는 증권거래법 제14조의 6 및 관련 규정에 따라 급여보수위원회를 설치하고 있지 않지만 증권거래법 제14조의 4의 규정에 따라 감사에 갈음하여 심사위원회를 설치하고 있는 경우에는 이 감사에 관한 규정을 적용하지 않는다. 또한 그 독립이사는 회사법 제27조에 규정하고 있는 법인 또는 그 대표자가 아니고, 또한 독립이사 중의 적어도 1명 이상은 회계 또는 재무 분야의 전문가이어야 한다.</p>

(8) 주식사무 처리기관

GTSM에서의 상례신청기준	TWSE에서의 상시신청기준
<p>주식사무를 취급하기 위하여 그레타이 매매 센터의 소재지에서 전문주식사무 대리기구 또는 주식사무 부문을 설치하여야 한다.</p>	<p>주식사무를 취급하기 위하여 대만 증권거래소의 소재지에서 전문주식사무 대리기구 또는 주식사무 부문을 설치하여야 한다.</p>

(9) 추천증권회사

GTSM에서의 상례신청기준	TWSE에서의 상시신청기준
2개사 이상의 추천증권회사 중에서 1개사의 담당 추천증권회사를 지정할 필요가 있고, 기타추천증권회사를 협력추천증권회사로 한다.	1개사의 담당 추천증권회사

(10) 목적사업 주무기관이 발행한 의견서

GTSM에서의 상례신청기준		TWSE에서의 상시신청기준		
일반사업 및 하이테크사업	BOT사업	일반사업	하이테크사업	BOT 사업
증권업, 선물업, 금융업 및 보험업자는 신청 전에 목적사업 주무기관의 동의서를 취득하여야 한다. 하이테크 사업에 대한 신청자는 제품의 개발에 성공하고, 또한 시장을 가지고 있는 하이테크 사업인 것에	공공건설에 참여한 민각기구는 중앙 목적사업 주무기관에 의하여 회계제도 및 내무통제제도에 대한 유효한 「긍정 의견서」를 취득할 필요가 있다. 정부가 민간의 참여를 장려하는 국가의 중요 공공건설에 있어서는 중앙정부, 직할시 및 지방자치단	증권업, 금융업, 보험업 및 선물업 전문업자는 관련 규정에 적합할 필요가 있는 외에, 신청 전에 목적사업 주무기관의 동의서를 취득하여야 한다. 다만, 금융업 및 보험업에 대해서, 이전의 그레타이 매 센터의	상장신청시의 납입자본금이 NTD 3억 이상에 달하는 경우 제품의 개발에 성공하고, 또한 시장성이 있는 것에 대하여 중앙 목적사업 주무기관이 발행한 의견서를 입수하는 경우 증권인수업자에 의하여 서면으로 추천되고 있는 경우 직근 재무보고	특허계약을 체결하기 위하여 새로이 설립한 회사이고, 그 영업항목이 중앙 목적사업 주무기관으로부터 승인을 받고 있는 경우 상장신청시의 납입자본액이 NTD 50억 이상에 달하는 경우 특허계약에 있어서 프로젝트 견적 비용이 NTD 200억 이상인 경우 상장신청시의 특허영업권의 존속기간이 20년 이상인 경우 이사, 감사, 지주비율

제 3 장 대만의 중소기업전용 자본시장의 현황과 관련 법제

GTSM에서의 상폐신청기준		TWSE에서의 상시신청기준		
일반사업 및 하이테크사업	BOT사업	일반사업	하이테크사업	BOT 사업
대하여 중앙 목적사업 주무기관이 발행한 명확한 의견서를 취득하지 않으면 안 된다.	체 혹은 그 50% 이상 출자하는 법인에 의하여 건설 및 관리운용하는 특허권계약을 취득하고 있는 신설회사로, 영업항목에 대하여 중앙 목적사업 주무기관의 허가를 취득하고 있는 경우	증권회사의 영업소 유가증권 매매 심사준칙 제3조의 규정에 따라서 그레타이 매매 센터에서 상장 전에 해당 동의서를 제출한 것은 다시 제출할 필요가 없다.	서 및 직근 1 회계년도 재무보고서에 있어서 순자산액이 납입자본액의 3분의 2를 하회하지 않는 경우 기명주주수가 1천인 이상, 또는 회사내부인원 중에 지주 50% 이상을 소유하고 있는 법인을 제외하고 기명주주수가 500인 이상인 경우	이 발행할주식의 5% 이상의 주주 및 지주 비율이 발행할 총수의 0.5% 이상 또는 100,000주이상을 가진 전문기술출자자인 주주 또는 경영자인 특허계약을 이행하기 위하여 기술, 재력 및 기타 필요한 능력을 가지고, 또한 특허계약의 허가를 받은 기관에 의하여 증명서를 받은 경우 지분의 분포가 심사준칙 제4조 제4호의 규정에 해당하는 경우

(11) 로 크

GTSM에서의 상폐신청기준		TWSE에서의 상시신청기준		
일반사업 및 하이테크사업	BOT사업	일반사업	하이테크 사업	BOT 사업
이사, 감사, 지분의 10% 이상의 주주, 로 크 업이 필요인수가 일정 정도 확대되고	로크 업의 대상으로 되는 주식은 그레타이 상장 신청시의 발행할 보통주식총수의 50%	이사, 감 사, 지주 가 발행 할 주식	① 그레타 이업 또는 정보 소프트 웨업으	이사, 감 사, 지주 비율 5% 이 상 의

GTSM에서의 상계신청기준		TWSE에서의 상시신청기준		
<p>있는 특수산업은 신청에 기재하고 있는 지주로부터 인수주식을 공제한 후 주식전수를 로크 업할 필요가 있다/ 또한 그 총수는 자본금의 일정한 비율을 하회해서는 안 된다. 부족한 경우에는 기타 주주와 협의하여 보충할 필요가 있다. 또한 신청일로부터 상장일까지의 기간에 있어서 로크 업 필요인의 지주가 증가한 경우, 증가주식수의 전부를 로크 업할 필요가 있다. 그레타이 상장 후 만6개월이 경과한 후, 「로크 업 필요분」의 2분의 1은 반환된다. 그레타이 상장 만1년에 달한 후, 그 잔여분은 전부 반환된다(그레타이 매매 센터의 증권회사 영업소 유가증권 매매 심사준칙 제3조 제1항 제4호 참조).</p> <p>※ 공영사업은 이 제한을 받지 않는다.</p>	<p>를 최대로 한다. 또한 로크 업하는 주식은 모집에 의하여 발행할 보통주에 한한다.</p> <p>① 그레타이 상장 신청시의 주식총수가 10억주 이하인 경우에는 주식총수의 50%를 로크 업할 필요가 있다.</p> <p>② 그레타이 상장신청시의 주식총수가 10억주를 초과 30억주 이하인 경우에는 상기의 규정에 의하여 취급하는 외, 10억주를 초과한 부분에 대해서는 그 총수의 40%를 제출할 필요가 있다.</p> <p>③ 그레타이 상장신청시의 주식총수가 30억주를 초과 50억주 이하인 경우는 상기의 규정에 따라 취급하는 외에, 30억주를 초과한 부분에 대해서는 그 총수의 30%를 제출할 필요가 있다.</p> <p>④ 그레타이 상장신청시의 주식총수가 50억주를 초과 70억주 이하인 경우에는 상기의</p>	<p>총 수 의 1% 이상 의주주는 로크 업 을 할 필 요가 있 다 .</p>	<p>로서 상장 신청 : 이 사, 감 사, 지주 5% 이상의 주 주, 특허권 또는 전문 기술출 자로서 회 사에 취 직 하거나 또 는 회사 의 발 행할 주 식의 0.5% 또 는 100,000주 이상을 가 진 주주</p> <p>② 과학기 술사업 또 는 정보 소 프트 웨 어 사업의 흥 궤주 식 의 등록기 간에 있어 서 추천증 권 회사 의 주 식의 인 수 또는 영 업 증 권</p>	<p>주주 및 지주비율 0.5% 이상 또는 100,000주 이상 을 가 진 전문기술 출자자의 주 권 은 규 정 에 의 하 여 로크 업 하 여 야 한다.</p>

GTSM에서의 상폐신청기준		TWSE에서의 상시신청기준	
<ul style="list-style-type: none"> <li>- 원칙 : 임원 및 10% 이상의 주요 주주</li> <li>- 하이테크 사업으로서 신청자 : 이사·감사, 5% 주주, 특허권 또는 전문기술출자자로서 회사에 취직하고 또한 회사의 발행할 주식수의 0.5% 또는 100,000주 이상을 가진 주주</li> <li>- 과학기술사업의 흥폐주식의 등록기간에 있어서 추천증권 회사의 주식의 인수 또는 영업증권의 매매에 의하여 보유주식이 발행할 주식총수의 5% 이상을 초과한 주주는 이에 제한받지 않는다.</li> </ul>	<p>규정에 따라 취급하는 외에, 50억주를 초과한 부분에 대하여 그 총수의 20%를 제출할 필요가 있다.</p> <p>⑤ 그레타이 상장신청시의 주식총수가 70억주를 초과하는 경우에는 상기의 규정에 따라 취급하는 외에, 70억주를 초과한 부분에 대하여 그 총수의 10%를 제출할 필요가 있다.</p>		<p>의 매매에 의하여 지주가 발행할 주식총수의 5% 이상을 초과한 주주는 이러한 제한을 받지 않는다.</p>

## 2. GTSM에서의 상폐와 흥폐의 비교

### (1) 발행면 비교

#### 1) 발행인 신청조건

항 목	흥폐주식	일반 상폐주식
발행주체	기 지도계약을 신청한 공개발행회사	기 지도계약을 신청한 후 만 12개월이 된 공개발행회사

항 목	홍궤주식	일반 상궤주식
거래목적	보통주식	보통주식, 특별주식, 발행신주권납입증서,
추천증권회사의 수	2개 회사 이상	2개 회사 이상
서비스 처리	본 센터 소재지에 전문서비스 대리 기구가 존재	증권의 명의개서 사무소 또는 서비스 대리기구
기타 조건	규정 없음	회사규모, 획득능력, 설립연한, 주권분산, 집중보관 등 기타 규정 존재

## 2) 추천증권회사

항 목	홍궤주식	일반 상궤주식
추천증권회사 자격	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 증권인수업자(承鎖商), 증권중개상(經紀商) 및 증권 자영상(自營商)의 자격을 구비할 것</li> <li>2. 증권상관리규칙 제23조<sup>216)</sup>의 규정에 부합할 것</li> <li>3. 발행회사가 동일한 집단기업에 속하지 아니하고 또한 증권상관리규칙 제26조<sup>217)</sup>에서 열거한 사항에 해당하지 않을 것</li> <li>4. 자본 충족율(適足率)이 200% 이상에 달할 것</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 증권인수업자 및 증권자영상의 자격을 구비할 것</li> <li>2. 증권상관리규칙 제23조의 규정에 부합할 것</li> <li>3. 발행회사는 동일한 집단기업에 속하지 아니하고 또한 증권상관리규칙 제26조에서 열거한 사항에 해당되지 않을 것</li> </ol>

216) 證券商管理規則(2012년 10월 1일 개정) 제23조에 대해서는 다음을 참조[[<http://www.selow.com.tw/Scripts/Query4B.asp?FullDoc=所有條文&Lcode=G0100801>, 2013. 6. 10].

217) 위의 사이트 참조.



제 3 장 대만의 중소기업전용 자본시장의 현황과 관련 법제

항 목	홍궤주식	일반 상궤주식
공개 승쇄(承鎖) (자체인수)	공시전 공개인수 불가 2. 추천증권상이 스스로 기발행주식총수의 1% 이상 또는 10만주 이상 인수; 다만, 1%가 만약 50만주를 초과하는 경우에는 스스로 50만주를 인수하여야 한다	공시전 공채인수를 하여야 한다. 2. 추천증권회사는 임의로 공개인수주식수의 10-25%를 인수하여야 한다.
추천증권회사 중도 가입, 퇴출의 규정	중도가입 (1) 그레타이 매매 개시 3개월 이후 가입 가능 (2) 5만주 이상을 보유 (3) 가입후 만6개월의 경과후 퇴출 가능 2. 퇴출 : 그레타이 매매 rol의 날로부터 만 2년이 경과한 후, 퇴출 가능. 다만, 퇴출은 발행회사의 등록자격자에 영향을 미치지 않고, 그에 한정되지 않는다.	중도가입 불가 2. 퇴출 : 그레타이 매매 개시일로부터 만1년이 경과한 날로부터 퇴출

3) 등록절차

항 목	홍궤주식	일반 상궤주식
등록절차	1. 발행회사는 그레타이 센터에 등록신청을 제출과 더불어 공개설명서를 증기회(證基會)의 웹사이트에 게재하여야 한다. 2. 그레타이 센터는 등록을 심사한 후, 회사의 개황자료를 고객에게 제5영업일 동안 게시하고, 제6영업일부터 거래가 개시된다.	그레타이 센터는 공시로부터 약 5-6개월 동안 실제로 심사, 신청을 진행한다.

제 3 절 대만의 중소기업전용 자본시장 관련 법제도

항 목	홍궈주식	일반 상궈주식
신청서류	회사 영업허가사본, 이사회결의 의사록, 공개설명서 5통, 공개설명서를 기금회의 웹사이트에 전자파일로 업로드한 설명문건 및 관련 성명서등 15종의 문건,	회사 영업허가사본, 이사회결의 의사록, 공개설명서 원본 3통, 재무보고, 합병보고, 재무예측, 서면회계제도, 내부통제제도, 주권분산표, 주주명부 주식상궈조사표, 추천증권회사, 평가보고적요, 회계사감사검증대조표 및 관련 성명서 등 25종의 문건
신청비용	등록처리비 2만 위엔 2. 그레타이 매매 비용은 일반 상궈(上櫃)주식비율에 비하여 절반으로 계수(計收)	상궈심사비 50만 위엔 2. 그레타이 매매 비용은 회사 자본액에 비하여 대소누진 계수. 매년 최저 계수 10만 위엔, 최고계수 45만 위엔

4) 정보공시

항 목	홍궈주식	일반 상궈주식
재무보고	년도, 반년도 재무보고	년도, 반년도, 분기보고
재무예측	불강제; 다만, 공표 즉시 규정에 따라 처리하여야 한다.	규정에 의한 강제 처리
매월 운영 상황	불강제; 다만, 공표 즉시 규정에 따라 처리하여야 한다.	규정에 의한 강제 처리
중대 정보	매월 영업액, 배서보증금액, 자금대출금액 및 파생성 상품거래 등 정보의 공시	신고한 매월 영업액, 배서보증금액, 자금대출금액 및 파생성상품거래 등 정보
정보공시 시기	증권거래법 시행규칙 제7조 9항의 사정이 발생할 경우 사실발생 또는 전파매체보도일의 다음 제1영업일 거래시간 개시 전까지 공개하여야 한다.	만약 37항의 중대정보가 발생한 경우에는 사실발생 또는 전파매체보도일의 다음제 1영업일 거래시간 개시 전까지 공개하여야 한다.

제 3 장 대만의 중소기업전용 자본시장의 현황과 관련 법제

항 목	홍궤주식	일반 상궤주식
정보공시 방식	발행회사가 그레타이 센터에 입력 증시 관측소 2. 발행회사 또한 미리 추천증권회사를 제공하여야 하고, 또한 추천증권회사를 통하여 적당한 도관을 거쳐서 시장에 공개	발행회사는 그레타이 센터에 입력한 증시 관측소

5) 매매의 정지 및 중지

항 목	홍궤주식	일반 상궤주식
그레타이 매매 정지	단지 하나의 추천증권회사만이 추천한 경우 2. 아직 규정에 의하여 년도 또는 반기 재무보고를 하지 않는 경우 3. 아직 규정에 따른 중대정보를 공개하지 않거나 또는 제한 기간 내에 개선을 하지 않는 경우 4. 본 센터의 소재지에서 이미 주식업무를 처리하기 위한 전업주식업무대리기구가 없는 경우	업무규칙 제12조의1 소정의 9항의 사정이 있음.
그레타이 매매 중지	이미 상시(上市) 또는 상궤(上櫃)에 공시하는 않는 경우 2. 거래가 약 3개월 이상 정지된 경우 3. 이미 추천증권회사의 추천이 없는 경우 4. 파산 5. 회사정리 또는 회사정리의 기각의 신청확인 의 경우 6. 주관기관을 통하여 회사등기 취소 또는 사전 해산으로 그 인가가 취소된 경우	업무규칙 제12조의 2 소정의 제 16항의 사정이 있음.

## (2) 거래면 비교표

항 목	홍콩주식	일반 상계주식
거래방식	자영상 영업소의 가격협의방식, 오프라인 중재방식, 거액거래, 시간외거래 및 단주거래시스템 등	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 컴퓨터거래 : 온라인중재거래</li> <li>· 가격협의방식, 자영상 영업소 가격협의방식</li> <li>· 거액거래</li> <li>· 시간외 정가거래</li> <li>· 단주거래</li> </ul>
계좌개설 및 신용조사	필수	필수
위험예고서 및 매매가격 협의 수권서	반드시 서명	없음
예수 자금 및 증권(預收款券)	가능	가능
내부작업관법(內部作業辦法)	추천증권회사가 정정해야 함	없음
위탁절차	투자자가 직접 추천증권회사와 가격을 협의하여 매매 또는 가격제한 방식으로 위탁증권중개상에게 위탁하고, 증권중개상을 통하여 추천증권회사와 가격을 협의한 후 매매	투자자는 가격제한방식으로 위탁중개상과 매매를 한 후, 중개상은 위탁자료를 전용선 전송을 통하여 그레타이 센터의 호스트 컴퓨터에 이를 때까지 대기한 후 자동 거래
계약체결방식	무특정가격의 우선, 시간우선의 방식, 고객 스스로 추천증권회사를 선택하여 가격협의 후 계약체결	컴퓨터 거래 : 가격우선, 시간우선의 개별적 최합리 가격으로 계약체결 증권회사 영업소 협의가격 : 협의가격 방식

제 3 장 대만의 중소기업전용 자본시장의 현황과 관련 법제

항 목	홍궈주식	일반 상궈주식
		거액거래, 시간외 정가거래, 단주거래 : 시장종료 후 종료 당시 시가로 정가거래
계약체결보고	추천증권회사는 필수, 주동적으로 거래결과를 중개상 또는 고객에게 회담함과 더불어 센터에도 제한된 시간 내에 회담	고객 또는 센터에 보고 여부를 불문하고, 모두 컴퓨터로 자동 보고
추천증권회사의 가격제시 및 매수·매도의무	유	무
추천증권회사 매매의 제시가격의 차이	무	무
최저 계약체결 단위	1주	1,000주
매일 재고량의 관리	추천증권회사는 추천한 홍궈주식을 그레타이 매매의 개시일부터 2년내, 그 매일의 재고수량이 최초 인수수량의 2분의 1 또는 5만주(이중 최저를 기준)	무
제시가격의 성질	확정 제시가격	부적용
제시가격의 공시	최적 제시가격 및 수량	부적용
등락폭	무제한	7%
거래시간	09:00 - 15:00	09:00 - 13:30
계약체결시간	무고정시간	고정 30초마다 1번 중개
중개상 절차비 비율	상한비율제 채택, 상한은 100분의 5: 50위엔미만은 50위엔	상한비율제 채택, 상한은 1000분의 1.425

제 3 절 대만의 중소기업전용 자본시장 관련 법제도

항 목	홍궈주식	일반 상궈주식
	으로 계상	
급부결산시간	T+1	T+2
공동책임제, 급부 결산기	부적용	적용
자금과 증권 대체	강제	컴퓨터거래 : 강제 가격협의방식 : 임의결정
급부결산 방식	집보공사(集保公司)급부결산 처리	그레타이센터 급부결산 처리

## 제 4 장 홍콩의 중소기업전용 자본시장 법제

### 제 1 절 홍콩의 자본시장 구조와 중소기업 정책 개관

#### I. 자본시장의 구조

##### 1. 자본시장의 연혁

중국의 자본시장은 크게 중국 본토 시장과 홍콩 시장으로 구분된다. 홍콩의 자본시장은 중국 본토의 시장과는 달리, 아시아에서 가장 오래된 역사를 가진 금융시장으로서, 그 규모나 지위 측면에서 세계적으로 상당한 수준을 가지고 있는 것으로 인식된다.<sup>218)</sup> 1992년부터 중

---

218) 역사적으로 홍콩은 19세기 말 영국의 대 중국 진출의 교두보로 활용되면서 지리적 조건을 바탕으로 한 국제금융센터로서의 지위를 자연스럽게 가지게 되었다. 홍콩이 아시아 지역과 태평양 연안국에 금융서비스를 제공하는 금융센터로서 성장하게 된 것은 1970년대를 거치면서 비로소 이루어졌다. 1960년대 말 미국의 몇몇 다국적 은행들이 유로-달러시장의 아시아 판이라고 할 수 있는 아시아-달러 시장을 홍콩에 설치하려고 하였다. 그러나 이 시기의 홍콩 정부는 외화예금이자에 대한 원천과세 폐지를 거부하고 있었고, 반면에 홍콩과 비슷한 교역중심지의 역할을 하고 있던 싱가포르를 미국계 은행들을 유치하기 위해 비과세뿐만 아니라 인센티브까지 제공하고 있는 상황이었다. 결국 아시아-달러 시장은 1968년 홍콩이 아닌 싱가포르에 설치되었다. 그럼에도 홍콩이 홍콩내 은행시장에 외국계 은행들을 유치할 수 있었던 이유는 전체적으로 간소한 규제제도와 유리한 조세제도를 가지고 있었기 때문이었는데, 예컨대, 1970년대 중반까지 지속된 홍콩 정부의 은행인가유예 정책에도 불구하고 영업활동의 자율성이라는 이점을 기반으로 자연스럽게 외국계 은행들의 신디케이트 대출의 중심지로 성장하게 되었다. 1978년부터 홍콩정부의 폭넓은 규제 완화 정책과 은행인가허용 정책이 맞물리면서, 외국계 대형 은행들의 홍콩 시장 진출이 폭발적으로 증가하게 되었다. 1983년에 이르면서 홍콩 정부는 외화예금이자에 대한 원천징세를 폐지하는 등의 규제철폐 정책을 취하게 되었다. 물론 1980 ~ 1990년대의 세계적인 금융위기 등을 겪으면서 대대적인 금융조세 및 규제제도가 손질되거나 강화되기도 하였으나 현재까지도 금융관련 규제의 간소화 내지는 완화라는 기본적 정책사항에는 큰 변화가 없다. Lawrence L. C. Lee, *Integration of International Financial Regulatory Standards for the Chinese Economic Area: The Challenge for China, Hong Kong, and Taiwan*, 20 Nw. J. Int'l L. & Bus. 1, 40-44 (1999).

국 기업들은 홍콩 시장에 대한 적극적인 상장 진출을 시작하였으며, 2000년 이후에는 그 수가 폭발적으로 증가하게 되었다.<sup>219)</sup> 이미 2009년 기준으로 홍콩의 주식시장은 런던, 뉴욕을 제치고 금액기준으로는 세계 1위의 IPO(Initial Public Offering) 시장으로 성장하게 되었다.<sup>220)</sup>

홍콩의 주식시장은 19세기 중반부터 시작되었다는 기록도 있으나, 1891년 홍콩증권브로커협회(the Association of Stockbrokers in Hong Kong)의 발족 이후 정식으로 시작되었다고 보는 것이 정설이다. 이 협회는 1914년 홍콩증권거래소(Hong Kong Stock Exchange)로 개편되어 창설되었다. 1921년에는 제2의 증권거래소인 홍콩협회(Hong Kong Association)가 설립되었는데, 양자는 1947년 최종적으로 통합되었다. 제 2 차대전 이후 홍콩 경제의 급성장과 함께, 1969년의 극동거래소(Far East Exchange), 1971년 캄암거래소(Kam Ngan Stock Exchange), 1972년 카오룬거래소(Kowloon Stock Exchange) 등 일련의 증권거래소들이 설립·운영되었다. 1980년 홍콩 정부의 증권거래소 단일화 정책에 따라 1980년 홍콩증권거래소(the Stock Exchange of Hong Kong: SEHK)가 설립되어, 1986년에는 이를 중심으로 기존 4개의 거래소가 모두 통합되었다.<sup>221)</sup>

2000년에는 홍콩 정부의 대대적인 금융시장 개혁조치에 따라, 홍콩 증권거래소(SEHK)는 홍콩선물거래소(Hong Kong Futures Exchange Limited : HKFE) 및 홍콩결제유한공사(Hong Kong Securities Clearing Company Limited : HKSCC)와 통합되었고, 홍콩거래소(Hong Kong Exchanges

---

219) 중국의 기업과 증권사들이 자본조달 창구로서 이용할 수 있는 기본적인 주식시장의 범위로는 ① 중국 본토의 주식시장, ② 미국 주식시장, ③ 홍콩 주식시장, ④ 기타 해외시장을 들 수 있다. 이 중 홍콩 주식 시장은 시장 내의 자본자유화, 글로벌적 기능, 국제적 경쟁력 등을 이유로 선진금융시장으로서 각광을 받고 있다. Erica Fung, *Regulatory Competition in International Capital Markets: Evidence from China in 2004~2005*, 3 N.Y.U. J. L. & Bus. 243, 249 (2006).

220) 금융감독원, *홍콩증권업무편람*, 금융감독원, 2010, 17면.

221) 자세한 문헌으로는 Berry Fong-Chung Hsu, *Laws of Banking and Finance in the Hong Kong SAR*, Univ. of Hong Kong Press, 1998, at 235-237 참조.



and Clearing Limited: HKEx)가 이러한 증권관계기관의 지주회사로서 기능하고 있다.<sup>222)</sup> HKEx는 지주회사로서 홍콩의 유가증권거래가 공정하고 질서있게 유지되도록 하는 통제자로서의 역할을 수행한다. SEHK 및 HKFE는 증권 및 선물거래가 이루어지게 하는 시장운영자로서의 지위에 있다.

홍콩증권거래소는 세계에서 가장 급속히 성장하고 있는 증권거래소 중의 하나이며, 중국 본토의 기업뿐만이 아닌 해외 기업에 있어서도 중요한 자금조달의 장소가 되고 있는 상황이다. 2012년 기준으로 HKEx 상장기업의 시가총액은 2조 3,760억 달러로 세계 제7위, IPO에 의한 조달금액은 2009년부터 2011년까지 3년 연속 세계 1위를 유지하고 있다.<sup>223)</sup>

홍콩은 외국 기업들의 상장수, 증권 회사나 투자자의 다양성 등을 이유로, 아시아를 대표하는 국제금융센터로서 기능하고 있으며 다양한 발행채를 받아들이고 있다. 또한 근래에는 중국 본토를 중심으로 하는 아시아 지역의 주식시장 진출을 고려하는 기업들에 있어서, 중국 시장으로의 진출창구로서 더욱 주목을 받고 있는 상황이다.

## 2. 자본시장 구조 개관

### (1) 개 요

홍콩의 자본시장은 크게 ‘메인보드 시장’(Main Board Market)과 ‘GEM 시장’(Growth Enterprise Market)으로 구분될 수 있다.

---

222) Chee Keong Low, *A Framework for the Delisting of Penny Stocks in Hong Kong*, 30 N.C. J. Int'l L. & Com. Reg. 75, 78 (2004).

223) 최근에도 외국 유수의 기업들이 홍콩 증권거래소로 상장하고 있는 상황이다. 예컨대, Samsonite (2011. 6.), Prada (2011. 6.), Coach (2011. 6.) 등 유명 기업들의 상장이 잇따르고 있다. 홍콩의 총 자본시장 규모는 2012년 말을 기준으로 21조 9천 5백억 홍콩 달러이며, 2011년에 비해 25% 성장하였다. HKEx Fact Book 2012, at 3.

[표8] 홍콩의 자본시장 구조

메인보드 시장			GEM 시장
H주	레드주	기타	
거래통화: 홍콩 달러			

우선 메인보드 시장은 발행채 종류별로 중국 본토의 기업이 발행하는 H주,<sup>224)</sup> 중국 본토기업의 홍콩 법인이 발행하는 레드주,<sup>225)</sup> 그 이외의 홍콩주<sup>226)</sup>가 있다. 한편 GEM 시장이란 Growth Enterprise Market의 약어로, 메인보드 이외의 홍콩증권거래소에 개설된 제2부 시장을 가리키며, 중·소형의 신흥기업을 상장 대상으로 하고 있는 신흥시장이다. GEM 시장은 성장기업을 위한 아시아 금융중심과 중국본토시장에 대한 교두보의 역할을 담당하고자 설립된 것으로, 주로 잠재력 있는 기업을 선별하기 위해 특별히 상장 신청시 수익성 요건을 두고 있지 않으며, ‘고수익·고위험’을 특성으로 한 시장을 지향하고 있어 일반투자자보다는 전문적인 투자기관을 대상으로 한다.<sup>227)</sup>

224) H주는 홍콩(Hong Kong)의 머리글자인 H를 채용한 것으로, 해외의 개인투자자도 거래가 가능하고, 홍콩 달러로 거래된다. H주에는 중국 건설은행, 중국 석유천연기분(Petro China), 중국 전신(China Telecom) 등의 금융기관·에너지·통신·건설·도로·철강과 같은 대형 국유기업들이 많다.

225) 레드주(Red Chip)는 중국 본토 기업이 20% 이상의 지분을 소유하는 홍콩 기업에서 발행하는 주식으로서, 우량 종목인 블루칩을 모방한 것이다. 중국 공산당의 적색을 심벌로 하여, 레드주라고 명명하고 있다. 레드주에는 중국 이동통신(China Mobile), 중국 해양석유(CNOOC)과 같은 통신·에너지 기업들도 있으나, 전체적인 기업수로는 기술산업 관련 기업들이 많다.

226) 홍콩의 상장 종목에는, H주, 레드주의 어느 것에도 속하지 않는 종목도 다수 존재한다. 주로 홍콩의 지방기업 또는 해외의 홍콩 상장기업 등이 발행한다.

227) <[http://gem.ednews.hk/aboutgem/e\\_default.htm?ref=04](http://gem.ednews.hk/aboutgem/e_default.htm?ref=04)> (2013. 3. 25. 최종방문).

[표9] 2012년 홍콩 시장 개황<sup>228)</sup>

구분	메인보드(Main Board)	GEM
상장회사	1368	179
총 증권수	6,723	180
시가총액	21,871,730.17*	78,398.98*
평균PER	9.33	16.60

\* 단위: 백만 HK\$

상장회사의 업종별 구성을 보면, 금융업 31.2%, 통신 16.4%, 건설·부동산업 14.2%, 에너지 7.4%, 서비스업 7.2%, 소비재 6.8%6.0%, 정보기술 3.2%, 공익 기업 3.0% 정도이다. 시장동향을 보면, 2003년부터 2007년에 이르기까지 항생지수로 4배 가까이의 성장을 기록했다. 특히 중국 경제의 호황과 중국 본토 기업들의 신규 주식 공개가 폭증하여, 2009년부터는 뉴욕을 제치고 세계 제1위의 IPO 시장규모를 유지하고 있다. 물론 미국의 서브프라임 사태와 2008년의 세계 금융위기의 영향으로 전반적인 시장하락 기조가 강해졌으나 타 금융중심지에 비해 빠른 회복세를 보이고 있는 특징도 있다.

주식발행과 관련하여, 홍콩 증권거래소의 ‘증권상장규칙’(listing rules)이 정해져 있고 그 인가여부에 관하여는 거래소의 소관이다. 다만 증권선물위원회(Securities & Futures Commission : 이하 ‘SFC’라 한다)<sup>229)</sup>

228) HKEx Fact Book 2012, at 17~18.

229) SFC는 홍콩의 증권업 감독기관으로서, 1989년 5월 자본시장 감독을 위하여 설립되었다. 1987년 10월 증권시장 붕괴사태 이후, 동일한 사태의 재발방지를 위한 조사위원회가 구성되어 자본시장을 효과적으로 감독하기 위하여 비정부 통합감독조직인 SFC를 설립하기로 한 것이다. SFC 설립 이전에는 홍콩 정부 조직의 일부인 증권감리처 및 상품거래 감리처에서 증권 관련 감독업무를 수행하였다(한정미·원동욱, 홍콩의 자본시장법제 현안분석, 한국법제연구원, 2012, 29면).

거래소의 감독권한을 통해서 인가 권한을 가지고 있어 이와 관련한 기능 중복의 문제가 지적되기도 한다.

## (2) 상장기준

홍콩 자본시장의 거래소 상장기준을 보면, 메인보드 시장과 GEM 시장의 충족요건이 다르다. 우선 메인보드에 상장하기 위해서는, 회사의 영업 연수가 최소 3년 이상이어야 하며, 다음과 같은 3가지의 재무요건 기준 중 하나를 충족하여야 한다.<sup>230)</sup>

첫째, ① 회사의 손익기준이 최근 3년도 합계 5천만 홍콩달러 이상 (단, 이익액이 최근 연도 2천만 홍콩 달러이면서, 이전 2개년도 합계 3천만 홍콩 달러 이상)이어야 하며, ② 시가총액은 상장시점에 2억 홍콩 달러 이상이어야 한다.

둘째, ① 회사의 시가총액이 상장시점에 40억 홍콩 달러 이상이어야 하며, ② 매출액이 최근 회계연도 5억 홍콩 달러 이상이어야 한다.

셋째, ① 회사의 시가총액이 상장시점에 20억 홍콩 달러 이상이어야 하고, ② 매출액이 최근 회계연도 5천만 홍콩 달러 이상이어야 하며, ③ 현금흐름(cash flow)이 3개 회계연도 영업활동 기준으로 최소 1억 홍콩 달러 이상이어야 한다.

메인보드에서의 안정성 요건으로는 동일 경영진에 의해 최소 3년 이상 운영되어온 회사이어야 하며, 최근 회계연도 동안 최대 주주 등의 변동이 없어야 한다. 회사의 최소시가 총액은 상장 시점에 최소 2억 홍콩 달러 이상이어야 한다. 메인보드 시장에서의 주식 지분분산 요건으로는 ① 상장 시점에 소액주주에 의해 소유된 총 주식의 시가 총액이 5천만 홍콩 달러 이상이어야 하고, ② 소액주주 지분율이 총 발행 주식수의 25% 이상이어야 한다. 또한 ③ 위의 재무요건 기준 중

---

230) <[http://www.hkex.com.hk/eng/listing/listreq\\_pro/listreq/equities.htm](http://www.hkex.com.hk/eng/listing/listreq_pro/listreq/equities.htm)> (2013. 3. 28. 최종 방문).

첫 번째와 세 번째의 경우에는 소액주주의 수가 300인 이상이어야 하며, 두 번째의 경우에는 1,000인 이상이어야 한다.

메인보드 시장과는 달리, GEM 시장에서의 상장기준은 엄격한 재무 요건이나 까다로운 충족기준이 없다. 다만, 최근 12개월의 매출액, 총 자산, 시가총액 중 하나가 5억 홍콩 달러 이상일 것, 유통 주식의 시가총액이 1.5억 홍콩 달러 이상일 것이 요구된다. 또한 주주수 300인 이상으로 상위 5 주주가 전체 지분의 35% 이하일 것, 상위 25 주주가 전체 지분의 50% 이하일 것, 나아가 동일 경영진으로 2년 이상 사업을 운영할 것 등이 요구된다.<sup>231)</sup>

### (3) 유통시장

홍콩 자본시장의 유통시장 구조를 보면, 거래시간은 월요일부터 금요일까지이며, 오전장은 10:30 ~ 13:00, 오후장은 14:30 ~ 16:00, 폐장 세션이 16:00 ~ 16:10이다. 거래통화는 홍콩 달러이며, 거래단위는 종목별로 상이하고, 일일 가격차 제한은 없다.

매매 수수료는 다음과 같이 구성된다. 우선 ① 중개 수수료가 있으며, 이는 약정금액의 0.25%이다.<sup>232)</sup> ② 인지세는 매도인·매수인 쌍방이 약정금액의 0.1%이며, ③ 거래세는 약정금액의 0.004%로 SFC가 징수한다. ④ 거래수수료는 약정금액의 0.005%로서, 거래소가 징수한다. ⑤ 거래 요금은 증권사를 통해 거래소에서 각 거래시 0.5 홍콩 달러를 매도인 및 매수인 쌍방 거래소에 지불한다. 기타 투자자 보상세로서 약정금액의 0.002%가 징수금액으로 정해져 있으나, 현재는 보상펀드의 순자산 총액이 충분하기 때문에 징수는 면제되고 있는 형편이다.

### (4) 파생상품거래

홍콩은 파생상품거래량 세계 제1위의 시장구조를 가지고 있다. 수많은 파생상품거래가 행해지는데, 예컨대, ETF, REIT, 주식선물, 주식옵

231) GEM의 구체적인 상장기준에 관하여는 후술한다.

232) 이는 증권사와 고객간 자율적으로 설정할 수 있다.

선, 항생지수·H주지수 등의 지수선물·옵션, 워런트(신주인수권, 주식, 주가지수, 통화, 증권 바스켓 등이 대상), 타사주 전환사채 등의 ELI(Equity Linked Instrument) 등이 대표적이다.

나아가 주가가 일정기간 내(예컨대, 3개월 ~ 5년)에 예측가능한 권리행사 가격에 비해, 가격 상승 또는 가격하락이 있는 경우에 발행회사에 채매입을 청구할 수 있고 권리행사 가격과 시가의 차액이 이익이 되는 조기종료워런트(Callable Bull Bear Contracts·CBBC) 등의 파생상품 시장도 갖추고 있다.<sup>233)</sup>

#### (5) 지수거래

홍콩 시장의 지수거래와 관련하여서는, 시가총액으로 약 7 할을 차지하는 42 종목, H주로 구성되는 H주 지수, 레드 팁으로 구성되는 레드팁 지수, 홍콩 증권거래소와 S&P가 공동 개발한 S&P/HKEx GEM 지수 등이 있다. 이밖에도 상공업주 지수, 금융주 지수, 공익사업 지수, 및 부동산주 지수의 4 개의 업종별 지수가 운용된다.

#### (6) 신용거래

신용거래에 대해서는 홍콩의 증권관련 법규상 특별한 규제가 없다. 예컨대, 은행이나 증권사는 다양한 증권거래 투자기법으로 위탁 보증금의 용자를 실시하고 있으며, 증권대차 제도도 존재한다.

공매에 대해서는 아시아 금융위기 이후 타시장에 비해 엄격한 규제를 유지하고 있다. 네이키드 쇼트 셀링(Naked Short Selling)<sup>234)</sup> 금지

233) 홍콩에서의 CBBC 개장 후 1~2년 동안은 거래가 거의 이뤄지지 않았으나, 2008년 글로벌 금융위기로 시장의 내재변동성 수준이 높아지면서 거래가 급증한 후 점차 안정을 찾게 됐다. 홍콩 증권거래소에 따르면 전체 ELW와 CBBC 거래대금을 합친 금액 중 CBBC가 차지하는 비중은 첫해인 2006년 0.14%, 2007년 0.33%에 그쳤다. 그러나 이듬해인 2008년 금융위기를 겪으면서 5.91%로 증가한 후 2009년에는 10.86%로 꺾충 뛰었다. 이후 10% 내외에서 서서히 정착한 후 2011년에는 34%까지 증가했다.

234) 네이키드 쇼트 셀링(Naked Short Selling)은 주식을 빌리지 않고 매도부터 하는

되고 있고, 업틱룰(up-tick rule)이 채용되고 있다. 업틱룰에 의해 공매가 가능한 유가증권은, 증권거래소 및 선물거래소에 상장하고 있는 주가지수 연동 상품의 지수 구성 종목, 주식 선물거래·옵션의 대상 종목, 시가총액이 10 억 홍콩 달러 이상으로 과거 12개월의 총매매 금액/시가총액비가 40%이상의 주식 등에 제한되고 있다.

### 3. 자본시장 관련 법제

#### (1) 홍콩증권선물법(SFO)

홍콩의 자본시장 관련 법제와 관련하여, 증권 규제의 포괄적인 기본 법률로서는 증권선물법(Securities and Futures Ordinance: SFO)이 있다. 동 법률은 1988년 작성된 Davison 보고서의 내용을 10여 년에 걸쳐 구체화하여, 기존에 있었던 10개의 증권관련 법규들을<sup>235)</sup> 통합하고 현대화함으로써, 2002년 3월 13일 제정된 것이다. 1999년 미국에서는 Gramm-Leach Bliley Act가 제정되었고, 2000년 영국의 Financial Services and Market Act 및 2001년 호주의 Financial Service Reform Bill 등이 제정되었던 시대적 흐름과 더불어, 홍콩 또한 SFO의 제정을 계기로 이러한 국제적 추세에 부합하게 되었다.<sup>236)</sup>

---

공매도 기법이다. 미국, 영국 등에서 쓰이다가 2008년 규제를 받기도 했다. 반대로 주식을 빌려서 매도하는 공매도 기법을 커버드 쇼트 셀링(Covered Short Selling)이라고 부른다.

235) 기존 10개의 증권관련 법규들은, Securities and Futures Commission Ordinance (1989), Commodities Trading Ordinance (1976), Securities Ordinance (1974), Protection of Investors Ordinance (1974), Stock Exchange Unification Ordinance (1980), Securities(Insider Dealing) Ordinance (1990), Securities(Disclosure of Interests) Ordinance (1992), Securities and Futures(Clearing Houses) Ordinance (1994), Leveraged Foreign Exchange Trading Ordinance (1994), Exchange and Clearing Houses (Merger) Ordinance (2000)를 말한다.

236) 홍콩의 증권·선물 규제개혁은 1999년 3월에 발표된 정책보고서에 나타난 내용을 반영하고 있다. 동 보고서에 의하면 현재 홍콩의 증권 및 선물규제시스템은 시대에 뒤떨어져 있으며, 아시아 지역 및 국제금융센터로서의 홍콩의 경쟁력을 유지하기 위해서는 혁신적인 금융개혁이 필요하다고 주장하였다. 구체적으로 보고서는

SFO는 종전 10개의 증권관련법을 통합하였을 뿐만 아니라, 홍콩의 증권규제체계와 호주, 영국, 미국 등 다른 국제금융시장과의 정합성을 추구하고 있다. 나아가 기존 홍콩의 증권규제법규상의 규제공백에 따른 문제점을 해결하기 위해 보다 구체적인 규제체계를 확립하고 있다. 예컨대, SFO는 ① 등록요건 합리화를 위한 단일인가체제(single licensing regime)를 설정하고, ② 시장불공정행위 규제를 위해 기업의 임원 및 최고경영자에 대해 더욱 엄격한 의무와 책임을 부과하고 있고, ③ SFC의 조사·제재권한을 강화하였으며, ④ 민·형사상 제재 규정을 구체화하고 시장불공정행위 심판소(Market Misconduct Tribunal: MMT)를 도입함으로써 시장불공정행위를 근절하고자 하였다.<sup>237)</sup> 즉, SFO는 공정하고 투명한 시장 발전을 위한 공시체계의 현대화와 같은 다수의 새로운 규제방안을 도입함으로써 국제기준에 부합하는 현대화된 증권법으로 기능하게 되었다.

SFO의 관련 규정에 따라, SFC는 subsidiary legislation, Code, Guideline 등에서 증권업자의 행위업무규정을 규정하고 있다. SFO는 총 17편 409조 10 스케줄로 구성되어 있다.

## (2) 자본시장 관련 규칙

### 1) 기업지배구조·상장규칙·정보공시규칙 등

홍콩의 자본시장 내 상장기업에 대한 기업지배구조 규제와 관련하여서는, 메인보드 시장과 GEM 시장을 구분하여 살펴볼 수 있다.

우선 메인보드 시장에서의 상장기업의 지배구조 관련 규제를 보면, 3인 이상의 외부 비상근 이사의 선임, 감사위원회의 설치, 이사·감사

---

다음과 같은 목표를 설정하고 있다. 첫째, 선물거래소(HKFE) 및 증권거래소(SEHK)를 주식회사화한 후 청산소(HKSCC)와 함께 단일지주회사(HKEx)에 속하게 하여 당해 지주회사의 주식을 상장할 것, 둘째, 금융시장의 제도적 기반시설을 개선할 것, 셋째, 증권규제와 선물규제를 현대화할 것 등이다(한정미·원동욱, 전거서, 24면).  
237) <<http://www.sfc.hk/web/EN/rule-book/laws/legislative-history>> (2013. 3. 28. 최종방문).



보수의 전면 개시 등이 요구된다. GEM 시장의 상장기업에 대해서는 외부 비상근 이사, 회계사, 감사책임자, 감사위원회의 설치를 상장 규칙으로 규정하고 있다.<sup>238)</sup>

정보개시 규칙과 관련하여서는, 메인보드 시장의 경우, 본 결산이 4개월 이내, 중간결산은 3개월 이내에 하도록 규제한다. GEM 시장에서는 본결산은 3개월 이내, 중간결산이 45일 이내로 정해져 있다. 회계부분의 정보개시 이외에도, 지배주주 등 관련 이해당사자와의 거래, 중대한 소송·중재, 조달 자금의 용도 변경, 주가의 비정상적 변동, 기업회계상의 자본 개시사항, 회사 방침, 자기자본의 관리 정보, 자기자본 충실도에 대한 대응 등의 정보가 요구되고 있다. 회계기준은 홍콩 회계기준인지 국제회계기준인지를 선택하게 되어 있다(H주는 양쪽 모두).

증권거래소는 Code of Conduct로써 증권·선물시장에 관한 자율규제기관으로서의 역할을 담당한다. 상장주식의 상장규칙에 대해서도, 거래소는 SFC와의 협의절차를 거치면서 정보개시 규제를 담당하고 있다.

투자자 보호 제도와 관련하여, 2003년 4월에 SFC에 의해 투자자 보상 펀드가 설립되었는데, 투자자가 증권회사로부터 받은 피해에 대해서, 1인당 증권거래와 선물거래로 각각 15만 홍콩 달러까지 보상받을 수 있다. 이러한 펀드는 주로 시장의 거래수수료로써 운영되고 있다.

## 2) 관련 외환규칙

홍콩의 자본시장 규제 체제상 외환 규제는 존재하지 않는다. 다만 홍콩의 3개의 발권은행인 HSBC, Standard Chartered Bank, 중국은행(홍콩)의 주식에 대해서는, 외국 정부가 20%이상의 주식을 보유할 수 할

---

238) 国際通貨研究所, 東アジア地域における資本市場(株式及び外為規制等)の地域協力の可能性等に関する調査, 国際通貨研究所, 2009, 66頁.

수 없도록 하고 있다. 또한 중국측의 투자 규제로써 QDII 제도에 의한 중국인 투자자의 홍콩 증권시장의 투자는 규제되고 있다.

### 3) 거래·결제 시스템

홍콩의 자본시장 거래는 1일에 최대 5백만 건의 거래처리가 가능한 자동주문조합·이행시스템(AMS/3)을 플랫폼으로 가격·시간 우선 원칙에 따라 실행된다. 자금결제는 홍콩결산유한공사(HKSCC)가 장외거래 중앙청산소(CCP·Central Counter Party)가 되어, 차액결제로써 이루어진다.

HKSCC가 관리하는 중앙청산결제시스템(CCASS)이 홍콩 금융관리청(HKMA)과 홍콩 은행협회가 50%를 출자하고 있는 홍콩은행간의 청산소(HKICL)를 보유하는 홍콩 달러 RTGS 시스템과 링크되어 있어 이에 의한 DVP 결제가 가능하다. 증권결제는 모든 거래가 CCASS에 있어서의 북엔트리 방식으로 행해지며, 결제기간은 T+2 이지만, 점두거래의 경우는 T+0까지 단축가능하다.

## 4. 자본시장 관련 기관

홍콩의 자본시장 감독기관으로는 금융 분야별로 3단계의 감독체계가 확립되어 있다. 최고의 감독규제기관은 중국의 홍콩특별행정구(Hong Kong Special Administration Region: Hong Kong SAR) 정부이다. 구체적으로는 행정장관(Chief Executive)을 수반으로 재무장관(Financial Secretary), 금융서비스재정원(Financial Service and the Treasury Bureau) 등이 주요 규제기관이다.

1989년 자본시장 감독을 위하여 설립된 증권선물위원회(SFC)는 전반적이며 실질적인 자본시장 관련 감독기구이다. 1987년 10월 증권시장 붕괴사태 이후, 동일한 사태의 재발 방지를 위한 조사위원회가 구성되어 자본시장을 효과적으로 감독하기 위하여 비정부 통합감독조직

인 SFC를 설립하기로 하였다.<sup>239)</sup> SFC는 ① 홍콩 증권산업의 공정성, 효율성, 경쟁력, 투명성 및 질서유지를 유지하고 촉진하며, ② 증권산업의 역할 및 운영에 대한 일반 투자자의 이해도를 증진시키고, ③ 투자자 보호와 증권산업과 관련된 범죄행위와 부정거래를 최소화하며, ④ 시스템 리스크를 감소시켜 홍콩 금융산업의 안정성을 제고하고, ⑤ 증권산업과 관련된 적절한 조치를 취함으로써 홍콩 재무장관의 자본시장 규제업무를 보좌하는 것 등이다(SFO 제4조).

한편 자본시장 관계기관으로는 증권거래소(Exchange Companies), 청산소(Clearing House), 거래소관리기관(Exchange Controllers) 등이 있다.<sup>240)</sup>

SFO상 증권거래소, 적합한 거래소관리기관이 관리기관인 인가거래소(Recognized Exchange Company), 그리고 그 자신이 인가거래소인 당해 거래소관리기관만이 주식시장을 영위할 수 있다(SFO 제19조 제1항 (a)). 즉, SEHK와 HKEx 및 HKEx를 지주회사로 두고 있는 다른 거래소 이외에는 홍콩에서 유가증권시장을 영위할 수 없는 것이다. 인가거래소가 아니면 선물시장도 영위할 수 없다(SFO 제19조 제1항 (b)).

SFO에 따르면, 일반투자자 또는 일반인의 이익을 고려하거나 증권이나 선물계약과 관련되어 시장에서의 적절한 규제를 위하여 필요한 때에 SFC는 재무장관과의 사전 협의 후, 서면통지를 통하여 해당 회사를 청산소로 인가할 수 있다(SFO 제37조 제1항). 청산소는 증권거래 또는 결제될 선물계약을 위한 결제협약이 공정하고 질서있게 되도록 하여야 하며, 업무 및 운영과 관련된 리스크가 철저히 관리되도록 하여야 한다(SFO 제38조 제1항).

SFO는 인가거래소관리기관이 아닌 한, 인가거래소나 인가청산소의 거래소관리기관이 될 수 없도록 하고 있다(SFO 제59조 제1항). 일반투자자 또는 일반인의 이익을 고려하거나 증권이나 선물계약과 관련된

239) 한정미·원동욱, 전계서, 29면.

240) 한정미·원동욱, 전계서, 37~39면.

시장에서의 적합한 규제를 위하여 필요한 때에 SFC는 재무장관과의 사전 협의 후, 서면통지를 통하여 해당 회사를 거래소관리기관으로 인가할 수 있다(SFO 제59조 제2항). 인가거래소관리기관은 해당 회사의 시설을 통하여 또는 인가거래소에 의하여 운영되는 주식 또는 선물시장에서 거래되는 증권이나 선물계약이 질서 있고 정보의 원활한 제공과 시장에서의 공정거래가 유지되도록 하여야 한다. 또한 증권거래 또는 결제될 선물계약의 결제절차가 공정하고 질서 있게 이루어지도록 하여야 하며, 업무 및 운영과 관련된 리스크가 철저히 관리되도록 하여야 한다(SFO 제63조 제1항).

## II. 중소기업 정책

### 1. 개 요

2010년 6월의 통계자료에 의하면, 홍콩의 중소기업은<sup>241)</sup> 총 약 28만 개 정도가 존재하는 것으로 집계되었다.<sup>242)</sup> 이러한 중소기업 수는 총 홍콩 기업수의 98%에 이르는 것이며, 실질적으로도 홍콩 경제의 상당한 부분을 차지하고 있는 실정이다.

중소기업의 업종을 보면, 업종의 대부분은 무역회사이고, 다음으로 도매업, 소매업, 요식업, 호텔경영업 등이다. 이러한 업종 비율은 홍콩 내 중소기업 업종의 60%를 점하며, 그 고용자 총 수도 중소기업 총 직원수의 50% 이상을 차지한다. 결국 중소기업의 발전은 홍콩의 경제의 성장에 중요한 역할을 하고 있는 것이다.<sup>243)</sup>

홍콩 특별행정구 정부는 중소기업의 경쟁력을 강화하기 위하여 홍콩정부, 몇 개의 기업 지원조직 및 공상기구를 운용하며, 다양한 서비스를 제공하고 있다. 이 중 공업무역서(工業貿易署), 공상업지원부(工

241) 홍콩 법인으로, 직원 수가 100명에 불과한 제조업이나 직원 수가 50명을 불과한 비제조업 등.

242) 經濟部中小企業處, 100年度各國中小企業發展政策及輔導措施, 經濟部, 2011, 61면.

243) 經濟部中小企業處, 전계서, 60면.

商業支援部), 홍콩중소형기업위원회(香港中小型企業委員會), 홍콩생산력촉진국(香港生產力促進局), 홍콩무역발전국(香港貿易發展局), 홍콩직업훈련국(香港職業訓練局) 등이 그러한 구체적인 역할을 담당한다.

## 2. 정책시행의 조직구조

### (1) 홍콩 특별행정구 정부

홍콩 특별행정구 정부는 공업무역서 및 공상업지원부를 설치하여, 홍콩내 중소기업에 각종의 산업·금융·기술 지원서비스를 제공한다. 우선 적절한 정책조치 및 서비스계획은 홍콩 특별행정구 정부의 포괄적인 중소기업 지원조치의 일환의 하나로 시행된다.

중소기업의 지원정책을 홍콩의 정부차원에서 주도함으로써 일관적이며 안정적인 지원조치를 유도할 수 있고, 궁극적으로 다양한 서비스 제공을 통해 중소기업의 경쟁력 제고에 부응하도록 한다. 나아가 정부부문에서 중소기업 관리기관과 실질적인 관련 기업지원조직의 사이를 조화시켜 원활하고 효율적인 중소기업의 발전을 이루고자 하는 것이다.<sup>244)</sup>

### (2) 홍콩중소기업위원회

홍콩중소기업위원회(香港中小型企業委員會)는 중소기업의 중장기적 발전을 위한 일관적 계획을 수립한다. 또한 중소기업의 발전과 상관관계가 있는 각종 영향과 변수들을 사전 조사 및 사전 점검하여, 정부부문의 행정 담당자에게 의견을 제출한다.<sup>245)</sup>

홍콩중소기업위원회의 대표는 홍콩생산력촉진국의 대표, 홍콩무역발전국의 대표, 홍콩직업훈련국의 대표, 정부관리 및 공업무역서 지도자, 상무 및 경제발전국 부비서장 등으로 구성된다.

244) 經濟部中小企業處, 전계서, 60면.

245) 經濟部中小企業處, 전계서, 60면.

### (3) 기타 중소기업 지원 행정조직

홍콩중소기업위원회의 구체적인 정책시행의 보조와 관리를 위해 다음과 같은 행정기관들이 하위조직으로서 참여한다.<sup>246)</sup>

첫째, 홍콩생산력촉진국(香港生產力促進局)이 있다. 홍콩생산력촉진국은 해당 중소기업에 적합한 영업관리, 경영조직관리 등의 구체적인 방법들을 개별적으로 제공한다.

둘째, 홍콩무역발전국(香港貿易發展局)이 있다. 홍콩무역발전국은 해당 중소기업에 적합한 영업시장정보와 시장의 상품 및 서비스 분석 등을 제공한다.

셋째, 홍콩직업훈련국(香港職業訓練局)이 있다. 홍콩직업훈련국은 일종의 창업지원센터로서, 중소기업의 설립절차, 인가절차, 행정절차 등의 각종 지원을 제공한다.

## 3. 정책 및 조치

### (1) 경영환경의 개선

홍콩 특별행정구 정부는 국제적인 경제체제상 중소기업 관련 활동에 적극적으로 참여하여, 홍콩내 중소기업의 궁극적인 발전을 위해, 지식과 경험을 교류한다.

홍콩공상무역소는 직접적으로 중소기업을 관리·지도하는 동시에 중소기업 지원 및 상담 센터(support and consultation centre for SMEs; 약칭 SUCCESS)를 설치하여 운용한다. SUCCESS는 몇 개의 하위기관, 전문기구, 민영기업과 기타 정부부문의 조직과 제휴하여, 홍콩 중소기업에 대한 지원, 창업, 인허가 및 관세 등에 관한 단일창구의 상담 서비스를 제공한다. 이것은 홍콩내 중소기업들의 전체적인 경영환경을 개선하기 위한 조치의 일환으로 시행된다.<sup>247)</sup>

246) 經濟部中小企業處, 전게서, 61면.

247) 經濟部中小企業處, 전게서, 61면.

나아가 홍콩 정부는 특별히 수출신용보험국을 설치하여, 홍콩내 무역업자에게 신용보험서비스를 제공한다. 이 또한 궁극적으로는 경영환경을 개선하기 위함이며, 구체적으로는 수출업자가 상업적 또는 정치적 변수로 대금을 받지 못하는 위험을 방지하기 위한 것이다.

## (2) 중소기업협조계획

홍콩공업무역서는 다음과 같은 구체적인 중소기업협조계획을 주도하고 시행하는 역할을 한다.<sup>248)</sup>

첫째, 중소기업 신용담보계획이다. 홍콩내 중소기업을 위하여 신용담보를 제공하고 본 계획에 참여한 대출기관에게는 대출금이 보전될 수 있도록 협조한다. 신용담보에 의해 제공받게 되는 자금은 중소기업의 기업운영설비로 사용될 것을 목적으로 한다. 또한 기업의 생산력 향상과 경쟁력 강화에 일조하도록 한다. 신용담보에 의해 제공되는 구체적인 대출의 종류는 운영설비비와 운영자금비이다. 각 중소기업은 대출금의 50%에 상당하는 보증액을 보조받을 수 있다. 최고액은 600만 중국 위안이다. 보증기간은 첫 번째 대출금의 인출일로부터 5년 이내이다. 만약 중소기업이 본 신용담보계획에 의해 운영설비비 및 운영자금비에 관한 대출금을 전부 변제하게 되면 해당 중소기업은 그에 상응한 신용보증액을 차후에 1회 더 사용할 기회를 갖는다. 2011년 6월을 기준으로 신용담보계획에 의해 보증이 허가된 수는 3,077건 정도이며, 총 대출금은 114억 5천만 홍콩 달러이다.<sup>249)</sup>

둘째, 중소기업 시장확장기금이다. 이는 중소기업들이 적극적으로 시장활동에 참여할 수 있도록 다양한 서비스를 제공하는 것을 목표로 한다. 예컨대, 외국상품전시회의 참여, 중국시장수출을 목표로 한 중국본토의 상품전시회 및 전람회 등의 행사대금이나 서비스대금의 제

248) 經濟部中小企業處, 전계서, 62면.

249) 經濟部中小企業處, 전계서, 62면.

공이다. 해당 중소기업의 신청 후, 적절한 시장성공이 있게 되면, 최대폭의 부조기금을 받을 수 있다.

### (3) 컨설팅 및 소프트웨어 보급 계획

2007년 9월부터 공업무역서 및 홍콩생산력촉진국은 중소기업을 대상으로 기업컨설팅 비용을 제공하거나 또는 과학기술 자료와 관련된 소프트웨어를 제공하고 있다. 소프트웨어 보급조치는 다양한 중소기업의 경쟁구조상의 실적 편차를 전체적으로 상향조정하고, 균형발전을 위한 기반제도로 운용되고자 하는 것을 목표로 하고 있다.<sup>250)</sup>

### (4) 과학기술훈련 프로그램

홍콩생산력촉진국은 중소기업의 기술혁신능력 제고 및 과학기술인프라 육성을 위해, 과학기술훈련 프로그램을 시행한다.

구체적으로는 해당 중소기업의 수출상품에 대한 원가절감 방식의 과학기술의 훈련, 창업과정에서의 독창적 과학기술의 개발, 중소기업 산업기반시설의 과학기술 접목 등의 프로그램이다. 이러한 정책조치는 궁극적으로 교육을 통한 기초적 산업 제반시스템의 인프라 구축이라는 중장기적 계획의 일환이다.<sup>251)</sup>

## 제 2 절 홍콩의 중소기업전용 자본시장의 현황과 특징

### I. 중소기업전용 자본시장의 현황

#### 1. GEM의 의의

홍콩의 자본시장은 메인보드 시장과 GEM 시장으로 구분된다. GEM 시장은 Growing Enterprise Market의 약어로서, 영어의 문자 그대로 ‘성

250) 經濟部中小企業處, 전계서, 64면.

251) 經濟部中小企業處, 전계서, 64면.



장기업(Growing Enterprise)을 위한 시장'을 의미한다. 즉, 경영실적이나 대규모 자산을 가지지 않는 신흥의 성장가능성이 높은 벤처기업을 대상으로 하는 증권시장이라고 할 수 있다.<sup>252)</sup>

1971년부터 첫 거래가 시작된 미국의 NASDAQ 시장을 대표로 한 신흥 증권시장은 1980년대와 1990년대를 거치면서 세계 각국에 확산·개설되어 급속한 성장을 이루었다. 홍콩에서도 이러한 신흥시장의 성장기조에 힘입어, 성장가능성이 높은 중소기업의 자금조달 창구로서, GEM 시장이라는 신흥시장이 1999년 11월 설립되었다.<sup>253)</sup>

신흥시장의 개념을 시장의 목적에 준하여 판단한다면,<sup>254)</sup> '성장기업을 위한 시장'이라는 의미는 시장의 형태를 불문하고, 기존의 증권시장과는 구별하여, 성장 또는 벤처 기업을 대상으로 새롭게 설립된 시장을 가리키는 것으로 볼 수 있다. 모든 중소기업 자체가 단순히 성장기업이라는 범주에 포함되는 것은 아니다. 다만 거시적인 틀의 개념범위 안에서 성장기업시장이란 이른바 '중소기업전용시장'이라는 맥락으로 이해되어도 무리가 없다고 본다.

한편 성장기업시장은 명확한 의미에서, 제2부 시장의 개념과는 다르게 접근할 필요가 있다. 제2부 시장은 제1부 시장(메인보드 시장)의 요건기준에 도달하지 못한 기업들을 대상으로 완화된 상장기준을 설정한 시장으로 인식된다. 또한 보통 제2부 시장에 상장된 기업들의 최종 목적은 향후 제1부 시장에 상장되거나 혹은 제1부 시장의 요건을 충족하는 재무상태를 보유하는 것이라고 이해되기가 쉽다. 따라서 제2부 시장은 제1부 시장의 전 단계의 시장이라는 이미지가 강하다. 홍콩거래

252) <[http://www.hkgem.com/gem.asp?f0=http%3A//www.hkgem.com/root/e\\_top.asp&f1=http%3A//www.hkgem.com/aboutgem/e\\_menu.htm&f2=http%3A//www.hkgem.com/aboutgem/e\\_main.htm](http://www.hkgem.com/gem.asp?f0=http%3A//www.hkgem.com/root/e_top.asp&f1=http%3A//www.hkgem.com/aboutgem/e_menu.htm&f2=http%3A//www.hkgem.com/aboutgem/e_main.htm)> (2013. 3. 27. 최종방문).

253) *Id.*

254) 미국의 NASDAQ과 일본의 JASDAQ은 신흥시장을 장외시장의 형태로 취급한다. 반면에 홍콩의 GEM과 유럽의 EURO-NM은 이러한 형태로 취급하지 않는다.

소(HKEx)도 이와 같은 관점에서, GEM 시장을 제2부 시장으로서의 지위를 갖고 있다고 판단한다.<sup>255)</sup>

다만 성장기업시장이 제1부 시장에 진출하기 위한 전 단계의 시장이라는 개념보다는, 신흥산업 내지는 성장성이 우수한 사업 내용을 가지는 기업들을 대상으로 존재하는 시장이라는 점도 중요한 의미가 있다. GEM은 종래의 홍콩증권시장인 메인보드 시장과 동일한 매매 시스템을 사용하며, 독자적인 조직과 상장규칙을 갖고 있는 증권시장으로서, 장외시장이 아니다. 즉, 보다 특별한 지위를 갖는 제2부 시장으로서 의미를 갖고 있다고 본다.

## 2. GEM의 설립배경

1990년대 후반부터 세계 각지에 있는 신흥시장은 급속한 발전을 이루고 있었다. 그 배후에는 선진국의 산업기반의 변화 및 IT 산업을 대표로 하는 하이테크 산업의 급속한 발전이 있다. 우선 산업기반적 측면에서 제조업은 선진국으로부터 개발도상국으로 이전하였고, 선진 각국에서는 서비스경제화가 급속하게 이루어졌다.

한편으로는 IT 기술의 발달과 IT 산업의 규모가 1990년대 말에 이르기까지 폭증함으로써, IT 기술을 기반으로 한 하이테크놀로지 산업이 최단시간내에 급속한 번영을 이루게 되었다. 즉, 리스크 머니의 공급과 벤처기업의 비즈니스 성공이 세계 각지의 신흥시장의 급증에 크게 기여하였다고 볼 수 있는 것이다. 이러한 상황의 대표적인 전형이 바로 미국의 NASDAQ 시장의 성장이다.

홍콩 특별행정구 정부도 1990년대 초반부터 신흥 하이테크놀로지 산업 육성책과 함께 성장기업에 관한 지원체제를 정비하여 왔다. 구체적으로 1997년 홍콩 정부가 설립한 홍콩공업과학기술중심공사는<sup>256)</sup>

255) HKEx, *Consultation Paper on the Growth Enterprise Market*, HKEx, 2007. 7., at 2.

256) 2001년 5월에 홍콩공업과학기술중심공사, 홍콩공업공사, 임시홍콩과학원유한공

중소기업에 관한 기업융자제도를 도입하였고, 1998년부터는 금융기관의 중소기업에 대한 융자에 정부 보증을 제공하는 조치도 시행되었다. 1999년에는 홍콩 정부의 공업무역서가 중소기업위원회를 설치하여, 중점 지원 분야와 구체적인 방안을 제시한 중소기업발전지원계획(SME Development Support Plan)을 발표하였다. 1999년 1월에 창설된 GEM은 바로 이러한 계획의 일환이었다.<sup>257)</sup>

엄격한 상장기준의 장벽으로 많은 중견·신흥기업들이 공모에 의한 자금조달을 포기하는 상황이 발생하고, 이것이 1990년대의 신흥경제 성장의 확대를 저해한다는 우려에 따라, 선진 각국은 1990년대 후반부터 신흥시장을 개설하기 시작하였다. 예컨대, 영국의 AIM(Alternative Investment Market), 프랑스의 Nouveau Marche, 독일의 Neuer Markt, 일본의 JASDAQ·도쿄증권 MOTHERS·오사카증권 Hercules 등이 1990년대 후반을 기점으로 잇따라 성장 또는 신설되거나 하였다. 이와 같은 세계적인 벤처 증권거래소 설립의 움직임도 홍콩 증권거래소가 GEM을 설립하는 배경이 되었다.

한편 OECD의 조사에 따르면, IT 산업으로 대표되는 신흥성장기업의 실적은 2000년 IT 버블 붕괴로, 2003년 봄까지의 약 3년간 지속적인 침체기에 있었다.<sup>258)</sup> 물론 2003년 하반기부터는 세계 각 지역의 신흥시장들이 점진적인 회복세를 보이기 시작하였고, 이는 2008년의 금융위기 시기까지 다시 성장하는 순환구조가 되풀이 되었다. 1999년 설립된 홍콩의 GEM도 이러한 세계적인 신흥시장 전체의 흐름과 전체적으로 공통적인 성장 특성을 보이고 있다.

---

사가 합병하여, 현재 홍콩과학기술원이 되었다.

257) <[http://www.hkgem.com/gem.asp?f0=http%3A//www.hkgem.com/root/e\\_top.asp&f1=http%3A//www.hkgem.com/aboutgem/e\\_menu.htm&f2=http%3A//www.hkgem.com/aboutgem/e\\_main.htm](http://www.hkgem.com/gem.asp?f0=http%3A//www.hkgem.com/root/e_top.asp&f1=http%3A//www.hkgem.com/aboutgem/e_menu.htm&f2=http%3A//www.hkgem.com/aboutgem/e_main.htm)> (2013. 3. 27. 최종방문).

258) OECD, Financial Markets Trends, No. 83, OECD, 2002, at 20.

### 3. GEM의 운영 및 감독구조

GEM은 SEHK에 의해 운영되며, SFC의 감독을 받는다. SFC는 GEM 시장의 모든 상장규칙 제정권과 관련된 추가권한을 GEM 상장위원회(GEM Listing Committee)에 위임하고 있다.

GEM 상장위원회의 구성원은 업계의 실무가, 상장회사 대표, 산업 전문가 등으로 구성되어 있다. 또한 GEM 시장 운영의 핵심은 시장의 공정성·안정성·효율성 등을 확보하는 것으로 초점이 맞추어져 있다.<sup>259)</sup>

### 4. GEM의 현황

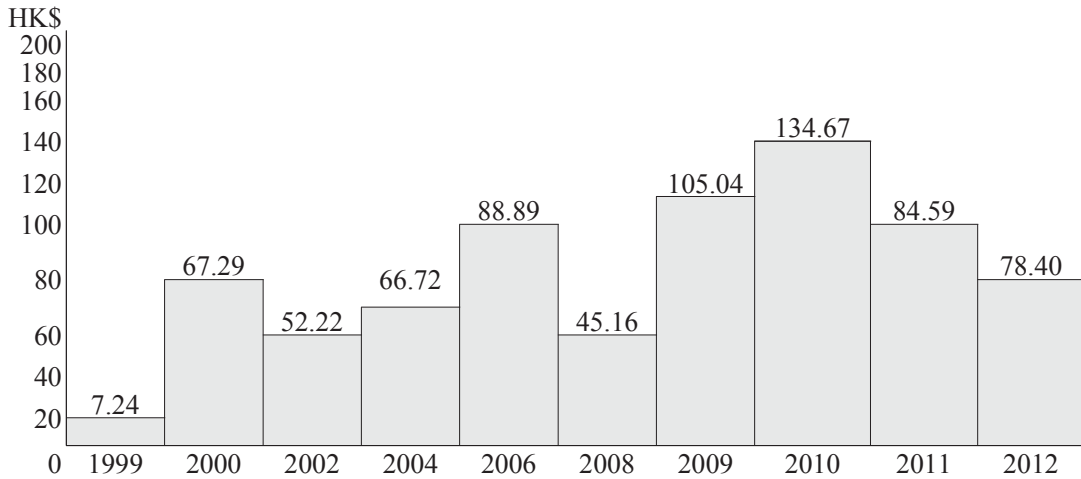
1999년 창설된 GEM은, 2000년 초반 IT 산업혁명에 따른 벤처회사의 증가와 함께 시장 규모가 급격히 확대되었다. 2002년에는 IT 산업의 거품붕괴로 그 규모는 다시 감소세로 돌아섰으나, 경기활황의 영향을 받아 2007년에는 다시 그 규모가 급증하였다.

그러나 2008년 금융위기로 인해 시가총액 자체가 4분의 1 규모로 위축되었고, 2010년에 다시 사상 최고치의 규모로 확대되었다가 2012년 현재는 소폭의 하락세 경향을 띠고 있다.

---

259) <[http://www.hkgem.com/gem.asp?f0=http%3A//www.hkgem.com/root/e\\_top.asp&f1=http%3A//www.hkgem.com/aboutgem/e\\_menu.htm&f2=http%3A//www.hkgem.com/aboutgem/e\\_main.htm](http://www.hkgem.com/gem.asp?f0=http%3A//www.hkgem.com/root/e_top.asp&f1=http%3A//www.hkgem.com/aboutgem/e_menu.htm&f2=http%3A//www.hkgem.com/aboutgem/e_main.htm)> (2013. 3. 27. 최종방문).

[그림] GEM 시가총액의 추이 (1999 - 2012)<sup>260)</sup>



GEM에 상장된 증권들을 산업별로 분류하면, 정보기술산업주가 가장 큰 비율을 차지한다. 2012년을 기준으로 보면, 정보기술산업주가 30.68%, 서비스 관련주가 22.64%, 소비재 관련주가 13.72%의 순으로 나타나고 있다.

[표10] GEM 상장주식의 산업별 비율 (2008 - 2012)<sup>261)</sup>

단위: 백만 HK\$

	2008	2009	2010	2011	2012
에너지	1,760 (3.90%)	4,066 (3.87%)	1,468 (1.09%)	3,645 (4.31%)	2,701 (3.45%)
원자재	2,913 (6.45%)	15,423 (14.66%)	24,258 (18.01%)	9,617 (11.37%)	7,347 (9.37%)
산업재	1,720 (3.81%)	2,007 (1.91%)	7,173 (5.33%)	5,673 (6.71%)	3,069 (3.94%)
소비재	11,232 (24.87%)	23,776 (22.64%)	23,351 (17.34%)	10,599 (12.53%)	10,752 (13.72%)
서비스	9,989 (22.12%)	20,378 (19.40%)	22,223 (16.50%)	11,044 (13.06%)	17,749 (22.64%)
통신	49 (0.11%)	2,261 (2.15%)	1,312 (0.97%)	170 (0.20%)	608 (0.78%)

260) HKEx Fact Book 2012, at 512.

261) *Id.*

제 4 장 홍콩의 중소기업전용 자본시장 법제

	2008	2009	2010	2011	2012
시설·설비	999 (2.21%)	7,283 (6.93%)	5,603 (4.16%)	4,039 (4.78%)	3,376 (4.31%)
금융	1,149 (2.54%)	1,676 (1.60%)	5,074 (3.77%)	3,958 (4.68%)	7,053 (9.00%)
부동산·건설	433 (0.96%)	4,951 (4.71%)	2,632 (1.95%)	3,454 (4.08%)	1,664 (2.12%)
정보기술	14,915 (33.03%)	23,152 (22.04%)	40,338 (29.95%)	31,909 (37.72%)	24,056 (30.68%)
복합산업	- (0.00%)	57 (0.05%)	1,237 (0.92%)	474 (0.56%)	- (0.00%)
합계	45,164 (100%)	105,036 (100%)	134,674 (100%)	84,589 (100%)	78,393 (100%)

한편 GEM에 상장된 주식을 그 유형별로 구분하면, 전체적으로 보통주가 압도적인 비율을 차지하고 있다. 2008년부터 2012년 현재까지 매년 10여개 정도의 성장기업들이 상장을 지속하고 있고 일반적으로 보통주로서 상장되고 있는 형편이다.

[표11] GEM 상장주식의 유형 (2008 - 2012)<sup>262)</sup>

	2008	2009	2010	2011	2012
보통주	174	169	169	170	179
우선주	0	0	0	0	0
워런트	3	1	1	2	1
- 주식워런트	3	1	1	2	1
- 파생워런트	0	0	0	0	0
합계	177	175	170	172	180

## II. 중소기업전용 자본시장의 특징

GEM은 엄격한 정보공시 체계에 기반하여 ‘매수자 위험부담’(buyers beware) 및 ‘시장불개입’(let the market decide) 원칙하에 운영되고 있

262) *Id.* at 511.

다. GEM 상장규칙과 상장요건 등은 이러한 원칙하에 발행사, 스폰서 등의 개별적 자기책임이라는 자율규제 시스템에 근거하고 있다. 다음은 구체적인 GEM 시장의 특징들이다.<sup>263)</sup>

### 1. 엄격한 정보공시요건

GEM에 상장을 희망하는 기업은 상장후 2년간에 어떠한 사업 분야로 진출할 것인지, 또는 어떠한 제품을 개발해 수익을 취할 것인지와 같은 사업전개의 원안과 그 목표의 수행과정에 대해, 상장 신청에 상세히 기재하여야 한다. 즉, 일종의 상장기준과 관련된 상장희망기업의 의무사항으로서, 정보공시가 이루어진다. 반면에 메인보드 시장에서는 이와 같은 규정은 특별히 없고, 향후 계획의 개요를 제출하면 충분할 뿐이다.

또한 기업의 상장 후 최초 2개의 회계연도간 6개월마다 정보의 계속개시 시점에서, 상장 신청 전의 기업의 영업목표와 실질적인 현재의 영업실적상황을 비교하여 공시할 것을 요구하고 있다. 메인보드 시장에서도 6개월마다 정보의 계속개시가 요구되고 있으나, GEM과 같은 영업실적의 비교 공시 부분은 강제되고 있지 않다. GEM에서는 4분기 별로 정보개시 의무가 요구되고 있다. 이는 투자자로 하여금 GEM 상장기업의 최신 정보를 입수할 수 있게끔 한 제도적 취지이다.

### 2. 보증추천인 제도

GEM의 가장 독특한 특징 중의 하나는 바로 보증추천인(sponsor) 제도이다. GEM 상장과 관련하여, 보증추천인(또는 보증추천기구), 상장신청서를 거래소에 제출하기 전에, 해당 기업이 GEM의 상장에 적합

---

263) <[http://www.hkgem.com/gem.asp?f0=http%3A//www.hkgem.com/root/e\\_top.asp&f1=http%3A//www.hkgem.com/aboutgem/e\\_menu.htm&f2=http%3A//www.hkgem.com/aboutgem/e\\_main.htm](http://www.hkgem.com/gem.asp?f0=http%3A//www.hkgem.com/root/e_top.asp&f1=http%3A//www.hkgem.com/aboutgem/e_menu.htm&f2=http%3A//www.hkgem.com/aboutgem/e_main.htm)> (2013. 3. 27. 최종방문).

하고 적절한 것인지 신청서류의 실질심사를 행한다. 또한 상장신청서 및 그 외 관련 상장서류, 거래소와의 교섭, 신청시 생기는 모든 문제에 대하여도 스폰서는 해당 기업을 보조하여야 한다. 상장 이후, 상장한 해의 나머지의 회계연도 및 그 후 2개 회계연도간 보증추천인은 상장기업의 자문역할을 담당한다. 2년의 기간경과로 보증추천인의 역할은 종료하게 되는데, 증권거래소는 그 기간 종료 후에도 보증추천인이 지속적으로 보조해 줄 것을 요구하고 있다. 보증추천인은 업무 및 책무 수행 때문에, 관련된 부분의 지식과 경험이 많은 경험을 가지는 기업에서 요구되고 있다.

보증추천인은 1개사 정도가 있는 경우가 대부분이지만, 경우에 따라서는 공동 보증추천인 등 복수의 보증추천인들이 보조를 진행할 수도 있다. 보증추천인이 교체되는 경우에는 거래소에 보증추천인 교체의 통지와 그 이유를 제출하여, 일정한 형식에 따라서 공표를 실시한다. 후임 보증추천인의 지명은 전임 보증추천인이 그 활동을 멈추고 나서 3달 이내에 실시하지 않으면 아니 된다.<sup>264)</sup>

GEM 시장의 보증추천인이 되기 위해서는, ① 거래소의 인가가 필요하고, ② 인가 후 이후, 1년에 1회 이상 기준에 합치하고 있는지 여부에 관한 재심사를 받는다.

### 3. 기업지배구조 요건 충족

GEM에 상장을 희망하는 기업은 GEM 상장규칙(Listing Rules)상의 기업지배구조 요건과 이에 부수적인 합리적인 기업관행을 충족시켜야 한다.<sup>265)</sup>

기업지배구조의 적합성 여부는, 해당 기업이 재무·회계와 관련한 적절한 감사 체계를 갖추고 있는지, 준법감시인 제도의 역할 체계의

---

264) *Id.*

265) *Id.*



효율성 여부, 2인 이상의 사외이사와 감사위원회의 설치 여부 등 GEM 상장규칙상의 구체적인 지배구조 요건으로 심사된다. 또한 상장 후, 상장기업은 최초 2년 동안에는 기업업무의 자문 및 보조를 위한 보증추천인을 두어야 한다.

#### 4. 증권거래소의 역할

GEM에서는 상장기업에 관한 증권거래소의 일정한 역할을 강조하고 있다. 증권거래소는 기업의 상장 절차 시점 시, 해당 기업의 상장절차가 홍콩 회사법(the Companies Ordinance) 및 GEM 상장규칙에 부합하고 있는지 심사해야 한다. 다만 상장 기업이 제시한 상장절차 관련 서류들의 상업적인 실질 심사를 자체적으로 평가하지는 않는다. 이른바, 증권거래소는 GEM 상장과 관련하여 기업이 제출한 상장서류의 절차적 심사만을 진행한다는 것이다. 증권거래소는 상장 이후의 기업의 증권발행 절차 또한 심사·검토를 해야 하나, 그 절차적 진실성이나 정보공시의 실질적 충분성 등에 관한 부분은 증권을 발행한 해당 기업이 최종적인 책임을 부담한다.

또한 증권거래소는 GEM상 주식매매와 관련한 상장 기업들의 GEM 상장규칙 준수여부에 관하여도 적극적으로 관리감독을 진행하여야 한다. 만약 상장규칙의 위반사항이 발견되면, 증권거래소는 엄격하고 적절한 제재조치를 가할 수 있다.

### 제 3 절 관련법제의 주요내용 분석

#### I. 자본시장 규제의 기본구조

##### 1. 규제주체

홍콩 자본시장의 기본적 규제기관은 다음과 같은 3가지이다.<sup>266)</sup>

266) Berry Fong-Chung Hsu, Douglas W. Arner, Maurice Kwok-Sang Tse and Syren Johnstone,

첫째, 홍콩특별행정구(Hong Kong SAR) 정부에 의한 규제이다. 홍콩 정부는 세부적이며 구체적인 감독에 관여하지는 않으나, 금융시스템 전반과 개별적 금융요소에 관한 전략이나 정책결정에 대해 일반적인 책임을 진다.<sup>267)</sup> 예컨대, 홍콩정부는 SFC의 위원장 등을 임명하거나, SFC에 대해 서면에 의한 규제목적을 추진시키거나, SFC의 직무수행에 관한 지시명령을 내릴 수 있으며, SFC에 대해 금융정책 등에 관한 보고를 요구할 수 있다.

둘째, 증권선물위원회(SFC)이다. 홍콩의 자본시장은 증권, 은행, 보험의 각 금융업부분야에 따라 서로 다른 감독 주체가 감독을 하고 있다. SFC는 증권 분야와 관련된 관리·감독을 실시하며, 증권규제에 대한 핵심적인 지위를 가지고 있다.<sup>268)</sup> 은행 부문에 대해서는 홍콩통화청(Hong Kong Monetary Authority, HKMA)이, 보험 부문에 대해서는

---

*Financial Markets in Hong Kong: Law and Practice*, Oxford University Press, 2006, at 67.  
267) Douglas W. Arner, Berry Fong-Chung Hsu, CK Low, Georg Ph. Lienke and Syren Johnstone, *International Securities Regulation: Hong Kong* (edited by Robert C. Rosen et al.), Oceana Publications, 2006, at 13.

268) SFC에는 증권규제와 관련하여 4개의 업무부문, 인사·재무·홍보·투자가 교육 등의 기업부문, 법무부문이 존재한다. 4개 업무부문은 다음과 같다. ① 기업금융부서(Corporate Finance Division)는 주식, 선물, 사채 등의 개시·규제·감독 및 상장에 관한 증권거래소의 감독 등을 담당한다. ② 집행부서(Enforcement Division)는 증권시장에서의 불공정행위의 감시 및 증권업자가 법령 위반 등을 행한 경우의 조사, 행정처분 또는 형사처벌 등을 담당한다. ③ 증권업·투자상품부서(Intermediaries and Investment Products Division)는 증권업 자체와 관련 금융투자상품의 실질적 감독을 담당한다. 이 부서는 다시 3개의 부서로 구성되는데, 인가업무를 담당하는 인가부(Licensing Department), 증권업자의 재무상황, 리스크 관리 행위 규제의 준수 상황 등에 대한 계속적 감독업무를 담당하는 증권업감독부(Intermediary Supervision Department), 금융투자상품, 집합투자기구, 신탁증권 등의 상품설계나 광고에 대한 감독을 담당하는 금융투자상품관리부(Investment Product Department)로 구성된다. 마지막으로 ④ 시장감시부서(Supervision of Markets Division)는 증권거래소와 청산소를 감독하며, 금융시장의 인프라구조를 강화하고, 금융투자자보호 기금의 감독 등을 담당한다. 감독업무와의 관계에서 주목할 점은 증권업자의 감독이 단계에 따라 3개의 섹션에 따라 분담되고 있다는 것이다. 구체적으로 인가부서는 증권업의 인허가 부여만을 담당하고, 이 후의 지속적인 규제 및 감독은 증권업·투자상품부서가 담당한다. 한편 법령위반이 발생하여 행정처분이 형사절차가 필요한 경우에는 행정 처분이나 형사 절차가 필요하면 이는 집행부서의 소관이 된다.

보험업관리위원회(Office of the Commissioner of Insurance, OCI)가 주된 감독 기관이다.<sup>269)</sup>

증권선물법(SFO)은 SFC의 감독목적으로서, ① 증권선물업계의 공정·효율·경쟁력·투명성·질서유지, ② 증권선물업계의 작용과 기능에 대한 일반 금융투자자의 이해 촉진, ③ 일반 금융투자자의 보호, ④ 증권선물업계에서의 불법행위 또는 불공정거래행위의 억제, ⑤ 금융시장의 시스템리스크 방지, ⑥ 증권선물업계에 관한 적절한 금융정책을 통해 금융안정화의 유지도모 등을 규정한다.<sup>270)</sup>

셋째, 자율규제기관(Self-Regulatory Organization)이다. 현재 홍콩거래소(HKEx)가 증권 및 선물 시장에 관한 자율규제기관으로서의 지위를 갖고 있다.<sup>271)</sup> 이전에는 홍콩증권거래소(SEHK)가 자율규제기관으로서, 금융소비자 보호에 대한 실질적인 규제를 실시하고 있었으나, 2000년 홍콩증권거래소와 청산소가 합병되어, 상당수의 규제권한이 SFC로 이관되었다. 현재는 상장증권에 대한 상장규칙을 통해 SFC와 협의하면서, 상장증권 발행인에 대한 발행·유통공시 규제를 담당하고 있다. 특히 중소기업전용시장으로서, GEM 시장에 대한 실질적인 감독 및 규제는 홍콩거래소(HKEx)에 의하여 이루어진다.

## 2. 규제체계

홍콩 증권시장의 규제체계는 다음과 같이 구성되어 있다.

첫째, 증권규제의 기본법인 증권선물법(SFO)이다. SFO는 감독기관인 SFC, 증권업의 진입규제, 업무행위규제, 시장질서 유지 등 증권규제 전반에 관하여 규정한다.

269) Hsu, *et al.*, *op.cit.*, at 55.

270) SFO 제4조.

271) Arner, *et al.*, *op.cit.*, at 14.

둘째, SFO상의 수권에 근거하여, SFC가 제정하 하위법률(subsidiary legislation)이다.<sup>272)</sup> SFO 제397조는 다양한 사항에 관하여, SFC에 규칙 제정권을 부여하고 있다. 또한 SFO 제148조는 금융투자자의 증권업무를 업무취급에 관하여도 SFC의 규칙제정을 인정한다.<sup>273)</sup>

셋째, SFC가 제정하는 다양한 준칙(Code) 및 가이드라인(Guideline)이다. SFO는 SFC에게 홍콩 자본시장의 중추적 규제기관으로서의 지위를 인정하고 상당한 권한을 부여하고 있다. 예컨대, SFO 제399조에서는 SFC가 증권감독의 목적을 촉진하기 위하여, SFO의 각 조항의 시행에 관한 준칙 및 가이드라인을 공표할 수 있다고 규정한다. 준칙 및 가이드라인은 법령으로서의 효력이나 법적 강제력을 가진 것은 아니지만, 증권업자가 이에 위반하는 경우, 해당 증권업자는 그 업무경영의 적합성 및 적절성(fitness and properness)이 불충분한 것으로 인정되어, SFC에 의한 처분 대상이 될 수 있다.<sup>274)275)</sup>

넷째, 자율규제기관인 HKEx에서 제정하는 증권업관련 각종 규칙이다. 대표적으로는 HKEx가 제정한 상장규칙(Listing Rules)이 있고, 이는 증권의 발행 및 유통에 관한 일반적 시행·공시·관리·감독 사항을 규정한다. HKEx는 메인보드 시장에서의 상장규칙과 중소기업전용 시장으로서의 GEM 시장에서의 상장규칙을 각각 제정하여 시행하고 있다. 이러한 상장규칙도 법률적 강제력이 있는 것은 아니지만, SFO의 수권조항에 의해 제정된 것이며, 위반시에는 상장의 폐지 나아가

---

272) Arner, *et al.*, *op.cit.*, at 6.

273) SFO 제148조: ‘The Commission may make rules requiring intermediaries ... to treat and deal with client securities ... in such manner as is specified in the rules.’

274) Hong Kong Securities Institute (HKSI), *Fundamentals of Securities and Future Regulation*, HKSI, 2006, at § 1-20.

275) 업무행위준칙(Codes of conduct) 및 가이드라인을 정리한 것으로서, *Regulatory Handbook*이 존재한다. 이 *Regulatory Handbook*은 2권으로 구성되어 있고, SFC 홈페이지(<http://www.sfc.hk/web/EN/index.html>)상에서 참조가능하다. 제1권은 SFC의 역할과 규제에 관한 접근방식을 규정하고 있고, 제2권은 구체적인 준칙별 규정사항을 담고 있다.

행정처분 또는 민·형사상의 책임이 부과된다.

이와 같은 홍콩 증권시장의 규제체계와 관련하여, 증권업의 실무에 있어서 어떠한 규제법규가 중요한 의미를 갖는가는 사항에 따라 다양하다. 예컨대, 공매도 금지에 대해서는 SFO 자체에서 매우 구체적인 조항들을 마련해 두고 있다. 금융투자자의 자산·권리보호에 관하여는 SFO의 수권입법에 의해 SFC가 제정한 규칙에서 자세한 규정들이 있다. 증권업자의 행위규제에 관하여도 SFC가 제정한 업무행위준칙 등에 의하여 규율된다. SFO 제168조는 SFC의 규칙제정권을 인정하고 있고, 제169조는 증권업자의 업무시행과 관련되는 실무적 사항 및 행위기준 지침에 관한 업무행위준칙(Code of Conduct)을 공표할 수 있다고 규정한다. 따라서 증권업자의 영업행위규제와 관련하여서는 SFC의 이러한 업무행위준칙이 중요한 의미를 가질 것이다.<sup>276)</sup>

한편 증권시장의 상장 및 공시와 관련한 부분은 HKEx가 제정한 상장규칙 및 공시규칙 등이 실무적으로 중시될 것이다. GEM 시장에서의 증권상장 및 정보공시 등은 대부분 HKEx의 상장규칙에 의하여 규율된다.

이외에도 SFC의 특정 사항에 관한 유권해석·입장이나 견해표명 등과 관련하여 회람집(circulars)<sup>277)</sup> 또한 규제체계상의 해석기준으로 인정될 수 있다.<sup>278)</sup>

### 3. SFO상의 기본적 규제

SFO는 기존의 홍콩 증권시장에서 운용되던 증권 및 선물거래에 관한 총 10개의 기존 법률을 통폐합한 통합법이다. SFO는 다양한 법률

276) SFC가 Rule의 형태가 아니라 Code of Conduct를 제정하여 활용하는 이유는, Code of Conduct가 Rule에 비해 제정이나 개정 등이 비교적 용이하며, 관련 이해관계인들에게의 수용·준수 방식도 비교적 간편하기 때문이라고 한다.

277) 예를 들어, 2007년 5월 SFC가 발간한 *Circular to All Licensed Corporations: Questions and Answers on Suitability Obligations*에서는 증권업자의 적합성 원칙에 대한 SFC의 해석이 제시되고 있다.

278) Arner, *et al.*, *op.cit.*, at 12.

을 그 형식에서 하나로 통합시켰을 뿐만 아니라, 그 실질에 있어서도 단일한 규제원칙을 수립함으로써 중복규제와 규제공백을 제거하는데 그 목적이 있다. 따라서 중소기업전용 자본시장인 GEM 역시 SFO의 기본규제사항의 적용을 받게 된다.

SFO는 409개의 조항으로 이루어진 포괄적인 입법이며, 총 17개의 장으로 구성되어 있다.<sup>279)</sup> 구체적인 SFO의 규정내용은 다음과 같다.

제2편(제3조 ~ 제17조)에서는 SFC의 구성, 권한 및 의무 등을, 제3편(제18조 ~ 제101조)에서는 거래소, 청산소, 거래소관리기관 등의 인가신청, 권한 및 의무, 관련규칙제정 등을, 제4편(제103조 ~ 제112조)에서는 투자의 권유, 제5편(제113조 ~ 제143조)에서는 증권업의 인가, 등록기관, 인원의 구성, 대주주의 자격 등에 대해서 규정하고 있다. 또한 제6편(제144조 ~ 제166조)에서는 자본금 요건, 고객자산의 관리, 기록 및 회계 등을, 제7편(제167조 ~ 제177조)에서는 증권업무를, 제8편(제178조 ~ 제192조)에서는 감독 및 조사, 제9편(제193조 ~ 제203조)에서는 제재조치, 제12편(제235조 ~ 제244조)에서는 내부자거래, 가장매매, 시세조종 등 시장불공정거래에 대한 규제조치 등에 관하여 규정하고 있다.

기본적으로 SFO는, ① 금융상품(financial product), ② 증권 및 선물시장(securities and futures market) 및 ③ 증권 및 선물업(securities and futures industry)에 관련된 행위의 규제를 그 목적으로 한다.

SFO에서 규정하는 금융상품은 증권(securities), 선물(futures contracts), 집합적 투자기구(collective investment scheme) 그리고 일정한 외환상품(leveraged foreign exchange contract)을 포함하는 것으로 정의되어 있다. 금융상품에 대한 정의는 홍콩정부의 재무장관이 추가 혹은 삭제할 수 있는데, 이는 급속히 발전하는 금융시장의 현실과 새로운 상품의 출현에 대비하기 위한 것이다.<sup>280)</sup>

279) Hsu, *et al.*, *op.cit.*, at 71.

280) 홍콩에서의 금융상품 개념은 영국이나 호주의 금융상품의 개념과는 다르다. SFO

SFO의 가장 주요한 목적 중 하나는 홍콩의 자본시장 체계에서 발생하는 문제점에 대한 규제공백을 보완하는 것이다. 이에 SFO는 시장불공정행위의 유형을 구체화하고 이에 대한 민·형사상의 규제체계를 마련하고 있다. SFO에서 규정하고 있는 시장불공정행위로는 다음과 같은 6가지 유형이 있다. 이는 ① 내부자거래(Insider Dealing),<sup>281)</sup> ② 허위거래(False Trading),<sup>282)</sup> ③ 주가조작(Price Rigging),<sup>283)</sup> ④ 허위 또는 오도공시(Disclosure of False or Misleading Information Inducing Transaction),<sup>284)</sup> ⑤ 금지된 거래에 대한 정보공시(Disclosure of Information About Prohibited Transaction),<sup>285)</sup> ⑥ 시세조종(Stock Market Manipulation) 등이다.

가 금융상품이라는 용어를 사용하기는 하지만, 이는 감독기구로서의 SFC의 관할권 혹은 SFO의 적용범위를 의미할 뿐이다. SFO상 대부분의 규정은 증권과 선물만을 그 대상으로 하고 있다.

281) 새로운 내부자거래 조항은 SFO의 13, 14장에서 다루어지며, 종전의 Securities (Insider Dealing) Ordinance를 일부 개정한 것이다. 내부자거래는 범죄행위로 간주되며, 최고 1,000만 홍콩 달러(US\$ 128만)의 벌금 및 10년의 징역형이 가능하다. 내부자거래 조항은 발행 및 상장주식 뿐만 아니라 상장예정인 비발행 및 비상장주식에도 적용된다.

282) 허위거래와 관련한 SFO의 조항은 대부분 Australian Corporation Law(ACL)을 모델로 하며, 허위거래를 구분하기 위한 심적 요소(mental element)가 도입되었다. 허위거래는 왜곡된 시장을 형성할 의도를 갖거나 또는 부주의하게 왜곡된 시장 형성에 영향력을 행사하는 경우 발생하는 바, 이러한 심적 요소는 허위가격(artificial price)을 만들거나 유지하는 행위에 대해서도 확대 적용된다. ACL에 근거한 SFO의 허위거래 조항은 위장매매(wash sale)와 통정매매(matched order)의 개념을 도입하고 있다.

283) 주가조작과 관련한 SFO의 조항은 종전 Securities Ordinance 및 ACL의 관련조항에 근거하고 있다. 구체적으로는 홍콩 내외에서 주가 유지, 상승, 하락, 안정 또는 변동은 목적으로 공인된 시장 또는 ATS에 의해 위장매매에 개입하는 것을 금지하는 것이다.

284) 종전의 Securities Ordinance 및 ACL에 근거하여, SFO는 투자를 유인하거나 중대한 가격 영향력을 미칠 수 있는 허위 또는 오도 공시를 금지한다. 다만, 직업의 특성상 부주의하거나 수동적으로 허위 또는 오도 공시가 불가피한 자들의 경우 시장불공정행위의 예외로 인정한다. 예컨대, 주어진 정보의 공표 또는 재생산을 수행하는 자(인쇄업자, 출판업자), 제3자 정보의 재전송 또는 전자적인 접근을 허용하는 일상적인 업무를 수행하는 자(인터넷서비스업자, 웹사이트 운영자) 또는 방송 계약 또는 관련규정에 의거하여 수정없이 정보를 방송하는 자 등이 이에 해당한다.

285) 기존의 Securities Ordinance 및 ACL에 근거하여, SFO의 13, 14장의 시장불공정거래 관련조항을 위반하여 행해지는 거래에 대한 정보공시를 금지하고 있다. 다만, 언론인, 애널리스트 등 부주의하게 시장불공정행위를 보도하거나 그러한 행위로 인

[표12] SFO의 구조

장	주요 내용
제1장	정의규정 (Preliminary)
제2장	SFC (Securities and Futures Commission) : SFC의 목적, 기능, 의무, 조직, 정부와의 관계 등에 대해 규정한다.
제3장	거래소, 청산소, 거래소 관리기관, 예금보험사 등 (Exchange Companies, Clearing Houses, Exchange Controllers, Investor Compensation Companies and Automated Trading Services) : 거래소, 결제 기관, 거래소 관리기관 예금보호사 등에 관하여 규정한다. 현재 홍콩에는 HKEx가 유일한 거래소 관리기관이며, 증권거래소(SEHK)와 선물거래소(HKFE) 2개의 거래소가 있고, 3개의 청산소(Hong Kong Securities Clearing Company (HKSCC), the Stock Exchange of Hong Kong Option Clearing House Ltd(SEHKOCH), the Hong Kong Futures Clearing Corporation Ltd(HKFCC))가 있는 바, 이에 관한 설립근거 및 운용관련 규정을 두고 있다.
제4장	투자의 청약(Offers of Investments) : SFC에 의해 증권 투자의 광고·감유·광고 서류의 허가 및 집합투자기구 등에 관하여 규정한다. 사기적인 권유나 부실 고지에 대한 형사책임과 민사책임 등에 대해서도 규정한다.
제5장	인가·등록(Licensing and Registration) : 증권업자의 인가나 등록에 대해 규정한다. 증권업을 영위하려면 인가(licensing)를 얻어야 하며, 은행이 증권중개업을 행하는 경우에는 등록(registration)을 하게 된다. 인가를 얻은 자와 등록을 받은 은행 등을 포함하여, intermediary라고 한다.
제6장	자본규제·고객관리·거래기록·감사(Capital Requirements, Client Assets, Records and Audit Relating to Intermediaries) : 증권업자의 자본규제, 고객의 증권·자산 관리, 거래기록, 감사 관련 사항에 대해 규정한다.

해 보수를 받는 자는 시장불공정행위로 간주되지 않는다.



장	주요 내용
제7장	증권업자의 행위규제 등(Business Conduct, etc. of Intermediaries) : 증권업자의 행위규제나 공매(short selling) 금지 및 초청권유 등에 대하여 규정한다.
제8장	감독 및 조사(Supervision and Investigation) : SFC의 감독과 조사에 대해 규정한다.
제9장	행정처분(Discipline, etc). : SFC에 의한 행정처분에 관하여 규정한다.
제10장	조사·절차 권한(Powers of Intervention and Proceedings) : 투자자의 이익보호 또는 공익을 위하여 필요한 경우, SFC가 증권업자의 업무정지 및 투자자 자산의 처분금지 등을 명할 수 있다는 취지를 규정한다.
제11장	증권선물조사원(Securities and Futures Appeals Tribunal) : 증권업자가 SFC의 행정처분에 이의를 제기하는 경우 이에 관한 절차사항에 대하여, 증권선물조사위원회의 관련 사항을 규정한다.
제12장	투자자 보상(Investor Compensation) : 투자자 보호 기금에 대하여 규정한다.
제13장	시장위법행위심사원(Market Misconduct Tribunal) : 증권업자의 위법행위를 심판하기 위한 특별한 기관인 시장위법행위심사원에 대해 규정한다.
제14장	내부자 거래·시세조정(Offences relating to Dealings in Securities and Futures Contracts, etc.) : 내부자 거래나 시세조종 등 시장의 불공정 거래행위에 관하여 규정한다.
제15장	공시(Disclosure of Interests) : 주식을 대량 보유한 주주나 회사의 이사 등에 의한 주식보유상황의 공개에 관하여 규정한다.
제16장	기타 규정(Miscellaneous)
제17장	경과 규정(Repeals and Related Provisions)

## II. GEM 시장과 상장규칙

### 1. GEM 상장규칙의 의의 및 구조

홍콩의 중소기업전용 주식시장은 GEM으로 명명되는 성장기업시장이며, 기업의 증권 발행과 상장 및 정보공시 등의 세부적인 운영과 절차는 GEM 상장규칙(Listing Rules)에 의해 규율된다. GEM 상장규칙은 1999년 GEM 시장의 성립과 함께 제정되어, 매년 2-3차례의 소폭 개정을 포함하여 현재까지 40여 차례이상 개정되어 운용되고 있다.<sup>286)</sup>

홍콩증권선물법(SFO)은 성장기업의 효율적이며 공정한 증권의 매매와 관련하여, 홍콩증권거래소에 GEM 상장규칙을 제·개정할 수 있는 수권을 부여한다.<sup>287)</sup> 따라서 GEM 상장규칙의 실질적인 감독 및 운영기관은 홍콩증권거래소이다.<sup>288)</sup>

GEM 상장규칙은 메인보드 시장의 상장규칙과는 구분되므로, 증권거래소라는 동일한 유관기관에 의하여 관리 및 운영되고는 있으나, 오직 GEM 시장에만 적용된다.<sup>289)</sup> 또한 이는 거래소의 옵션거래규칙 또는 옵션결제규칙상에서 정의되는 옵션거래에는 적용되지 않는다.<sup>290)</sup>

GEM 상장규칙은 총 36장의 편제로 구성되어 있다. 크게 3편의 구조로 ① 일반총칙규정에 관하여는 제1장부터 제9장까지, ② 지분증권의 상장·정보공시 등에 관하여는 제10장부터 제25장까지, ③ 채무증권과 관련하여서는 제26장부터 제35장까지 규정하고 있다. 마지막으로 HKEC 상장절차와 관련한 규정을 제36장에 마련해 두고 있다.

---

286) 이에 관하여는 <[http://www.hkgem.com/listingrules/e\\_default.htm?ref=0%3A](http://www.hkgem.com/listingrules/e_default.htm?ref=0%3A)> (2013. 4. 20. 최종방문).

287) SFO 제23조.

288) GEM 상장규칙 제2.01조.

289) GEM 상장규칙 제2.03조.

290) GEM 상장규칙 제2.05조.

[표13] GEM 상장규칙의 구조

편제	장	주요 내용
총칙 (General)	제1장	해석 (Interpretation)
	제2장	서론 (Introduction)
	제3장	GEM 상장위원회의 구성, 조직, 권한, 기능, 절차 (Composition, Powers, Functions and Procedures of the GEM Listing Committee, the Listing Appeals Committee and the GEM Listing Division)
	제4장	삼사절차 (Review Procedure)
	제5장	이사, 임원, 이사회, 대표이사, 기업지배구조 사항 (Directors, Company Secretary, Board Committees, Authorised Representatives and Corporate Governance Matters)
	제6장	보증추천인의 자격 (Eligibility of Sponsors)
	제6A장	보증추천인 및 준법감시인 (Sponsors and Compliance Advisers)
	제7장	회계보고서 및 추정재무자료 (Accountants Reports And Pro Forma Financial Information)
	제8장	자산의 평가 및 정보 (Valuation of and Information on Properties)
지분증권 (Equity Securities)	제9장	거래중지, 보류, 재개 및 상장의 취소·철회 (Trading Halt, Suspension and Resumption of Dealings, Cancellation and Withdrawal of Listing)
	제10장	상장방법 (Methods of Listing)
	제11장	상장조건 (Qualifications for Listing)
	제12장	신청절차 및 요건 (Application Procedures and Requirements)
	제13장	구매, 처분, 출자의 제한 (Restrictions on Purchase, Disposal and Subscription)

제 4 장 홍콩의 중소기업전용 자본시장 법제

편제	장	주요 내용	
	제14장	상장서류 (Listing Documents)	
	제15장	투자설명 (Prospectuses)	
	제16장	공고규정 (Publication Requirements)	
	제17장	지속적 의무 (Continuing Obligations)	
	제18장	재무자료 (Financial Information)	
	제18A장	광업기업 (Mineral Companies)	
	제19장	신고대상거래 (Notifiable Transactions)	
	제20장	특수관계인과의 거래 (Connected Transactions)	
	제21장	옵션, 워런트, 유사 권리 (Options, Warrants and Similar Rights)	
	제22장	전환지분증권 (Convertible Equity Securities)	
	제23장	스톡옵션제도 (Share Option Schemes)	
	제24장	해외 발행인 (Overseas Issuers)	
	제25장	재중화인민공화국 발행인 (Issuers Incorporated in the People's Republic of China)	
	채무증권 (Debt Securities)	제26장	상장방법 (Methods of Listing)
		제27장	상장조건 (Qualifications for Listing)
제28장		신청절차 및 요건 (Application Procedures and Requirements)	
제29장		상장서류 (Listing Documents)	
제30장		전문투자자에게 발행된 채무증권 (Debt Issues to Professional Investors Only)	
제31장		지속적 의무 (Continuing Obligations)	
제32장		해외 발행인 (Overseas Issuers)	
제33장		옵션, 워런트, 유사 권리 (Options, Warrants and Similar Rights)	
제34장		전환채무증권 (Convertible Debt Securities)	

편제	장	주요 내용
	제35장	국채, 채무증권발행계획, 자산담보증권 (Tap Issues, Debt Issuance Programmes and Asset-Backed Securities)
HKEC 상장	제36장	HKEC 상장 (Listing of HKEC)

## 2. GEM 상장규칙의 일반원칙

GEM 상장규칙은 투자자들로 하여금 GEM 시장에서의 ‘신뢰’를 보장하기 위하여 제정된 것으로, 다음과 같은 일반원칙들을 제시한다.<sup>291)</sup>

첫째, 성장기업을 위한 적절한 상장 절차를 마련한다.

둘째, 증권의 발행과 매매는 공정하게 이루어지도록 하며, 증권의 발행과 관련한 발행회사의 자산·채무 등의 투자관련 정보는 잠재적 투자자들에게 충분히 공시되어야 한다.

셋째, 상장된 기업의 투자정보 또한 지속적으로 투자자에게 공시되어야 한다.

넷째, GEM 시장의 모든 투자자는 공정하고 공평하게 취급된다.

다섯째, GEM에 상장된 상장법인의 이사는 주주의 전반적인 이익을 위해 행위하여야 한다.

여섯째, 상장회사가 신주상장을 하는 경우에는 우선 기존 주주에게 이에 대한 인수기회를 제공하여야 한다.

GEM 상장규칙은 상장과 관련하여, 절대적 규칙은 아니므로 증권거래소는 추가조건을 부과할 수 있고, 특정한 상황하에서는 상장규칙의 적절한 예외를 인정할 수 있다. 즉, 증권거래소는 재량에 의해 특정 사안에 대하여는 상장규칙을 수정적용하거나 그 적용을 배제할 수 있다. 다만 이 경우에는 SFC의 사전승인을 얻어야 한다.<sup>292)</sup>

291) GEM 상장규칙 제2.06조.

292) GEM 상장규칙 제2.07조.

GEM 상장기준에 관한 적합성 여부는 다양한 요소에 의하여 판단된다.<sup>293)</sup> 신규상장신청법인은 상장규칙에 부합한다는 사실이 GEM 시장의 상장 적합성을 보장하는 것은 아니라는 점을 인식하여야 한다. 어디까지나 신규상장의 인가절차는 증권거래소가 담당하고 있다. 즉, 증권거래소는 GEM 상장규칙 제2.06조의 일반원칙에 부합하는 범위내에서 상장심사와 기준 및 인가의 재량권을 갖는다.

기본적으로 GEM은 메인보드 시장보다 고수익·고위험을 창출하는 성장기업을 위해 고안된 자본시장이므로, GEM 상장규칙도 이러한 목적에 부응하는 규율체계를 가지고 있다.<sup>294)</sup> 또한 GEM 상장규칙은 고위험을 담보할 수 있도록 엄격한 정보공시 체계를 갖추고 있다. 정보공시는 GEM 상장회사의 지속적 의무로서 요구되고 있고, 이를 위반하면 상장폐지의 사유가 되거나 또는 행정처분의 대상이 된다.

### 3. GEM 상장위원회

GEM 상장절차와 관련한 적절한 절차기준과 심사판정을 위하여 증권거래소는 상장위원회를 설치하고 있다. 상장위원회의 위원은 증권거래소 이사회에 의해 선임된다. 증권거래소의 이사회는 상장지명위원회(listing nominating committee)를<sup>295)</sup> 설치하여 상장위원회의 위원을 선임할 수 있고, 이러한 상장위원회 위원은 연임과 관련한 특별절차가 없는 한, 매년 정기적으로 선임되어야 한다.

메인보드 상장과 GEM 상장에서의 절차적 일관성과 연계성을 확보하기 위해, 메인보드와 GEM은 동일한 상장위원회에 의하여 상장심사

---

293) GEM 상장규칙 제2.09조.

294) GEM 상장규칙 제2.12조.

295) 2006년 이전에는 증권거래소의 최고경영자와 2인의 HKEx 이사 및 SFC 의장 및 2인의 SFC의 업무집행이사로 구성되었으나, 2006년 개정규칙으로 인해 3인의 HKEx 비업무집행이사와 SFC 의장 및 2인의 SFC의 업무집행이사로 구성되는 것으로 변경되었다.

가 진행된다. 다만 GEM 상장의 경우에는, 상장신청회사가 증권거래소 상장부서에 의한 상장부적격 판정을 받은 이후 상장위원회에 재심을 신청할 수 있음에 반해, 메인보드 상장의 경우에는, 상장신청회사의 최초 상장심사가 거래소 상장부서가 아닌 상장위원회에 의하여 진행된다.<sup>296)</sup>

### Ⅲ. 금융업자 규제

금융업자에 관한 규제는 크게 진입규제와 영업행위규제 등으로 구분된다. 이는 SFO상의 기본 규제사항으로, GEM 시장의 경우에도 동일하게 적용된다. 이하에서는 SFO 규정을 중심으로 금융업자의 일반적 규제사항을 살펴보기로 한다.

#### 1. 진입규제

홍콩 자본시장에서의 금융업자(Intermediaries)는 관련 금융업무행위를 하기 위하여 감독 당국에 등록하거나 그로부터 인가(licencing)를 얻어야 한다. SFO에 의한 주요 혁신사항으로는 종전 4개 법령인, Securities Ordinance, Commodities Trading Ordinance, Securities and Futures Commission Ordinance, Leveraged Foreign Exchange Trading Ordinance에 걸친 인가체계를 재구성한 것이다.

종전의 경우, 금융업자는 각각의 희망 활동분야에 대해 개별적으로 등록해야 했으나,<sup>297)</sup> SFO는 1개 분야의 인가를 통해 다음과 같은 9개

296) 만약 메인보드 상장시, 상장신청회사가 상장위원회의 상장부적격 판정을 받는다면, 상장심사위원회(Listing (Review) Committee)에 재심을 신청한다.

297) 기존의 금융업자들은 취급하고자 하는 상품별(증권, 선물, 외국환 기타 투자상품)로 그리고 취급하고자 하는 업무별(매매, 자문 기타)로 네 가지 등록절차를 거쳐야 한다. 증권딜러, 투자자문사, 증권마진금융업자와 그 대표자 등에 관하여는 Securities Ordinance에, 선물딜러, 선물자문사, 그 대표자 등은 Commodities Trading Ordinance에, 레버리지드 외환거래 딜러는 Leveraged Foreign Trading Ordinance에, 그리고 면제딜러(exempt dealer)는 Banking Ordinance에 각각 등록절차가 규정되어 있었다.

분야의 규제활동을 커버하는 단일인가시스템을 도입하였다.<sup>298)</sup>

[표14] SFO의 단일인가시스템

매매(Dealing)	
Type 1	증권거래(Dealing in Securities)
Type 2	선물거래(Dealing in Futures Contracts)
Type 3	외환거래(Leveraged Foreign Exchange Trading)
자문(Advisory)	
Type 4	증권거래자문(Advising on Securities)
Type 5	선물거래자문(Advising on Futures Contracts)
Type 6	기업재무자문(Advising on Corporate Finance)
기타(Others)	
Type 7	ATS 제공(Providing Automated Trading Services)
Type 8	Securities Margin Financing
Type 9	자산관리(Asset Management)

SFO상의 인가구조를 보면, ① 정규활동 분야에서 사업을 영위하는 기업에 대한 인가인 기업인가(corporate license)와 ② 인가기업을 위해서 또는 대리하여 정규활동에 관여하고 있는 개인에 대한 인가인 대리인가(representative license)의 유형으로 구분된다.<sup>299)</sup> 따라서 홍콩 기업 또는 해외 기업은 정규활동을 수행하기 전에 SFO에 의거 인가를 받아야 한다. SFC는 기업의 경우 기업 재무상황과 유동성을 고려해야

298) Arner, *et al.*, *op.cit.*, at 27.

299) 한편 SFO는 홍콩내에서 단기간 규제활동을 수행할 목적의 국외 사업활동 기업과 대리인에 대한 임시인가(Temporary License)를 부여할 수 있도록 규정하고 있다. 임시인가 기간은 3개월을 초과할 수 없으며, 임시인가 신청자가 과거에 임시인가를 받은 경우 총 인가기간은 6개월을 초과할 수 없도록 한다.



하며, 개인의 경우 교육수준 및 업무경험을 인가 요건으로 고려하고, 또한 홍콩금융청(HKMA)이나 기업연금제도(MPF)에 의한 결정 또는 권고사항 등도 고려해야 한다.

SFO는 등록기관(Registered Institution)으로 SFC를 지정하고 있다. 즉, 은행을 포함한 금융기관들은 SFC에 등록하여야 하며, 이로써 SFC와 홍콩금융청의 공동 규제를 받게 된다.

한편 SFO는 인가기업의 사업행위 책임자(Responsible Officers: 이하 'RO'라 한다)에 대하여 의무를 부과하고 있다. 즉, 각각의 인가기업은 SFC에 등록될 최소 2명의 RO를 지정하게 되며, RO는 기업의 인가된 정규활동과 관련한 감독책임을 부담한다. 최소한 1명의 RO는 인가기업의 임원이어야 하며, 인가기업의 정규활동 및 감독에 적극적으로 참여하여야 한다. 경영책임 개념하에 RO는 기업의 과실 또는 실패에 대한 형사상의 책임을 부담한다.

SFO에서는 금융업자 중, 증권업자에 대해서는 인가(license)라는 용어를 사용하고 있으나, 은행에 대해서는 등록(register)이라는 용어를 이용하고 있다. 즉, 인가회사와 등록기관을 합쳐 금융업자(intermediaries)라고 지칭된다.<sup>300)</sup> 기본적으로, 은행에 대해 주요 감독상 책임을 지는 것은 홍콩통화청(Hong Kong Monetary Authority, HKMA)이지만, 은행이 증권업무를 실시하는 경우에는, 그 범위내에서 SFC의 감독을 받는다. 은행이 증권업무를 영위하고자 할 때에는 SFC에 등록을 해야 한다.<sup>301)</sup> 구체적으로 자기 자본규제를 제외하고는, 증권업자에 대한 동일한 규제체제가 은행에게도 적용된다. 즉, SFC에 은행의 증권업무 관련 등록신청이 이루어지면 SFC는 HKMA와 협의한 뒤 그 등록 여부를 결정한다.

300) Arner, *et al.*, *op.cit.*, at 29.

301) SFO 제119조.

은행의 증권업무에 대한 감독사항에 관하여는, HKMA와 SFC는 양해각서(Memorandum of Understanding)를 체결하고 있는 바, 이에 따르면 SFC는 등록기관에 대해 감독상의 권한을 행사하려는 경우에는 HKMA에 대해 사전 통지 및 조율을 거치도록 되어 있다. 또한 은행에 대한 SFC의 검사 권한도 여러 방면에서 제한적이다.<sup>302)</sup> 즉, 이 경우에는 이중규제의 가능성이 존재하게 된다.

한편 금융업자에 대한 인가제도와는 별도로 증권업에 종사하기 위해서는 홍콩증권연수원(Hong Kong Securities Institute, HKSI)에서 시행하는 관련 시험에 합격해야 한다. HKSI는 1997년에 SFC의 후원기관으로 설립된 비영리기구로서, 증권업자의 인가를 위한 각종 시험·지속교육 등을 운영하고 있다.

## 2. 영업행위규제

### (1) 규제의 기본구조와 대상

금융업자의 업무행위 규제에 대해서는 전술한 것처럼 SFO 자체나 SFC에서 제정한 하위법률에 의하여 규율된다. 이 중 업무행위준칙(code of conducts)이 중요한 하위법률로서, 적용되고 있다. 특히 ‘SFC에 인가·등록된 금융업자의 행위준칙’(Code of Conduct for Persons Licensed by or Registered with the Securities and Futures Commission)은 금융업자가 준수해야 할 9개의 원칙을 규정하고 각 일반원칙상 금융업자나 관련 회사의 임직원 등에 요구되는 업무행위의 세부적 규칙에 관하여 구체적으로 규정하고 있다.

SFO와 업무행위준칙은 일반투자자와 관련된 업무행위를 규제하며, 전문투자자(professional investor)의 경우에는 일부 규제사항의 적용이 배제된다. SFO는 이러한 전문투자자의 범위로서, 거래소, 증권업자,

---

302) Hsu, *et al.*, *op.cit.*, at 140.

은행, 보험회사, SFC가 승인한 투자기구, 정부 및 기타 SFC의 규칙에서 정하는 자 등으로 정하고 있다.<sup>303)</sup> SFC가 제정한 ‘증권선물 전문투자자 규칙’(Securities and Futures (Professional Investor) Rules)에서는 40,100만 홍콩달러를 넘는 자산을 투자한 신탁회사, 8백만 홍콩달러를 초과하는 포트폴리오를 보유하는 개인투자자 또는 8백만 홍콩 달러를 초과하는 포트폴리오를 가진 법인 등이 전문투자자로 지정되어 있다.

## (2) SFO상의 규정

### 1) 부실표시의 금지

SFO 제107조는 사기적인 권유 또는 부주의에 의한 사실과 다른 설명을 실시한 금융업자에 대해 1백만 홍콩달러 이하의 벌금 또는 7년 이하의 징역이라는 형사제재 방안을 규정한다. 또한 SFO 제108조에서는 이와 같은 부실표시에 의하여 투자자가 입은 손해를 배상해야 하는 민사책임 규정도 마련해 두고 있다.

형사처벌에 대한 SFO 제107조에서는 사기적인 부실표시(fraudulent misrepresentation)과 중과실에 의한 부실 표시(reckless misrepresentation)만이 그 규제대상인 것인 반면에, 민사책임에 관한 SFO 제108조에서는 과실에 의한 부실표시(negligent misrepresentation)도 그 규제대상의 범위로 인정하고 있다.

### 2) 투자자 재산의 보호

SFO 제148조는 투자자의 증권에 관한 금융업자의 관리·취급을 규정하고, 제149조는 투자자 재산의 보호에 관하여 SFC의 관련 규칙 제정권을 인정하고 있다. 이에 따라 SFC는 ‘투자자의 증권에 관한 관리 규칙’(Securities and Futures (Client Securities) Rules) 및 ‘투자자의 선물

---

303) SFO 제1조.

에 관한 관리규칙’(Securities and Futures (Client Money) Rules)을 제정하여, 투자자 재산에 관한 관리보호를 강화하고 있다.<sup>304)</sup>

투자자의 증권을 수령한 금융업자는 신속하게 이를 관련 은행 및 SFC가 승인한 신탁계좌 또는 투자자명의로의 계좌 형태로 분리하여 보호하고 관리하여야 하며, 투자자 자신 등의 명의로 등록해야 한다.<sup>305)</sup> 그러나 이러한 투자자의 증권에 관한 관리규칙이 적용되는 것은 홍콩 내에 있는 증권 또는 홍콩에서 보관된 증권의 경우에만 해당되고, 외국증권이나 외국에서 보관된 증권에 대해서는 적용되지 않는다. 또한 이는 금융업자가 SFO상의 업무행위를 하는 과정에서 수령한 증권에 한정된다. 투자자의 재산에 대해서, 금융업자는 해당 금액을 은행 등에서의 신탁계좌 또는 투자자 명의 계좌 형태로 분리하여 보관해야 한다.<sup>306)</sup>

### 3) 부당권유

SFO는 금융업자의 부당권유(Cold-calling)에 관하여는 엄격한 규정을 마련해 두고 있다. 예컨대, 아직 고객이 아닌 특정인에게 전화로 투자 권유를 하거나 또는 고객에게 수수료할인, 간접적인 재산상의 이익을 제공하는 행위, 기타 정보제공, 중개, 주선 또는 대리행위, 고객의 위법거래 은폐 등으로 영업활동을 하는 것 등은 금지된다.<sup>307)</sup>

부당권유의 규제목적은 증권업의 대외신용도를 높이고 공정한 거래 질서를 유지하기 위한 것으로, 경우에 따라서는 예외가 인정된다. 예컨대, 광고전단과 같은 팸플릿이나 전자메일을 보내는 것은 이러한 부당권유에 해당하지 않는다고 해석된다.

---

304) Arner, *et al.*, *op.cit.*, at 32.

305) Securities and Futures (Client Securities) Rules 제5조.

306) Securities and Futures (Client Money) Rules 제4조.

307) SFO 제174조.

## 4) 서면의 작성

SFO Type 1, 4, 6의 거래를 하는 금융업자가 증권외의 취득·처분에 관한 청약을 실시하는 경우, 해당 청약이 서면에 의해 이루어졌다면, 청약이 이루어진 후 24시간 이내에 서면으로 고객에게 공지되어야 한다.<sup>308)</sup> 다만 해당 청약이 전문투자자에게 이루어진 경우에는 이러한 규제조항이 적용되지 않는다.<sup>309)</sup>

## 5) 광고에 대한 규제

SFO는 금융상품의 규제와 관련하여, 특정 상품의 광고에 대하여도 구체적인 규제사항을 마련하고 있다.<sup>310)</sup> 예를 들어, 금융업자가 집합투자기구에 의한 금융상품 또는 구조화상품(structured products)<sup>311)</sup>에 대하여 그 상품 자체의 적절성에 관한 광고(advertisement)를 하기 위하여는 SFC의 승인절차를 필요로 한다.<sup>312)</sup> 만약 SFC의 승인 없이 상품을 매도하거나 광고하는 경우에는 행정처분의 대상이 된다.

## (3) 업무행위준칙(Code of Conduct)상의 규정

## 1) 일반원칙

금융업자의 업무행위의 규제와 관련하여 실질적인 지침으로 인정되는 것은 SFC가 제정한 업무행위준칙(Code of Conduct for Persons Licensed by or Registered with the Securities and Futures Commission)이다. 이 준칙은 금융업자의 업무행위와 관련하여 다음과 같은 9가지의 일반원칙을 마련해 두고 있다.

308) SFO 제175조.

309) SFO 제175조 제5항.

310) Arner, *et al.*, *op.cit.*, at 46.

311) 이러한 상품에 관하여는 SFC가 Guidelines on Marketing Materials for Listed Structured Products를 발간하고 있고, 광고, 매매서류, 계획서상의 필요적 기재사항 등이 정해져 있다.

312) SFO 제105조.

첫째, 성실성·공정성(honesty and fairness) 원칙으로, 금융업자는 그 업무수행에 있어 성실하고 공정하게 행위하여야 하고, 또한 투자자의 최대의 이익과 시장의 신뢰·안정을 위해야 한다는 것이다.

둘째, 주의의무(diligence) 원칙으로, 금융업자는 투자자의 최대의 이익 및 시장의 신뢰·안정을 위해 충분한 주의의무와 근면성을 가지고 업무행위를 하여야 한다.

셋째, 금융역량(capabilities) 원칙으로, 금융업자는 그 업무를 적절히 수행하기 위해, 관련 지식의 습득, 필요한 노력 및 업무절차를 상시 보유하거나 채택해야 한다.

넷째, 고객정보파악(information about clients) 원칙으로, 금융업자는 해당 투자자에게 제공하는 금융서비스에 관련되는 투자자 재산의 상황, 투자경험, 투자목적에 대해 조사하여야 한다.

다섯째, 정보공개(information for clients) 원칙으로, 금융업자는 투자자와의 거래 상황에 관련되는 중요한 정보를 적절한 시기와 방법으로 공개하여야 한다.

여섯째, 이해상충회피(conflict of Interest) 원칙으로, 금융업자는 그 업무수행에 있어 이해상충을 회피하도록 노력하여야 하고, 피할 수 없는 경우 투자자의 공정한 지위와 대우를 확보해야 한다.

일곱째, 준법(compliance) 원칙으로, 금융업자는 금융업자는 투자자의 최대의 이익 및 시장의 신뢰·안정을 촉진하기 위해 업무수행에 적용되는 모든 법규 및 감독 요청사항을 준수해야 한다.

여덟째, 고객재산보호(client assets) 원칙으로, 금융업자는 투자자의 재산을 신속히 계산하여 적절하게 보관해야 한다.

아홉째, 관리자책임(responsibility of senior management) 원칙으로, 금융업자의 이사 또는 업무감독기관은 해당 금융회사가 행위준칙을 유지하도록 관리·감독하여야 하고, 관련 법규절차의 준수 여부에 대한 관리자책임을 부담하여야 한다. 책임의 소재 및 특정 개인책임이 문제되

는 경우에는 실질적인 권한행사와 조직 구조 등을 고려하여야 한다.

## 2) 전문투자자의 경우

업무행위준칙은 전문투자자의 경우 관련 규제사항의 적용을 배제하고 있다. 예컨대, 투자자의 재무상황이나 투자경험에 대한 확인, 투자상품의 권유와 그 적합성, 합의서면의 작성, 리스크 공개문서의 제공, 금융업자에 관한 정보제공 등이 적용제외의 대상이 된다.<sup>313)</sup>

다만, 업무행위준칙은 그 성격상 당연히 전문투자자로 취급되는 ① 금융기관, 정부, 정부기관 등과 ② 개인·법인 등의 전문투자자를 분류하여 다루고 있다. 예컨대, ②의 경우에, 금융업자는 전문투자자로 취급하기 이전에 해당 투자자의 지식과 업계의 경험 등을 조사하고, 관련 금융상품에 대한 이해도 등을 확인한 후, 해당 투자자에게 서면으로 전문투자자로 취급함으로써 받게 되는 리스크나 결과 등을 설명하고, 이에 관한 해당 투자자의 동의를 얻어야 한다. 또한 매년 해당 투자자가 전문투자자로 취급되는 SFO상의 요건을 충족하고 있는지 여부도 확인하는 절차를 취해야 한다.<sup>314)</sup>

## 3) 준칙위반의 효과

업무행위준칙 그 자체가 법률로서의 효력을 지니는 것은 아니지만, 위반시에는 형사처벌의 대상이 된다.<sup>315)</sup> 또한 해당 준칙의 준수는 금융업자 및 그 임직원의 업무경영의 적합성 및 적절성(fitness and propriety)을 판단하는 척도로 고려된다.<sup>316)</sup>

또한 이러한 업무행위준칙 준수 여부는 분쟁발생시의 증거능력으로서 인정되기도 하며, 금융업자의 준칙위반시 SFO 행위규제로서의 행정처분을 명할 때, 그 판단요소로 작용하기도 한다.

313) Code of Conduct 제15.5조.

314) Code of Conduct 제15.1조 ~ 제15.4조.

315) SFO 제168조.

316) SFO 제169조 제4항.

#### 4) 적합성 원칙

금융업자의 적합성 원칙은 홍콩 자본시장법상에서도 중요한 문제이다. 이는 실무적으로도 다양한 논점들을 제시하고 있는 바, SFO는 적합성 원칙에 관하여는 명문의 규정을 두지 않고 있다. 다만 업무행위 준칙의 제4원칙인 고객정보과약(information about clients) 원칙의 일환으로서 적합성 원칙이 인정되고 있다. 업무행위준칙 제5.2조에 따르면, “금융업자가 투자자에게 금융상품의 추천과 권유(recommendation and solicitation)를 행할 경우에는 상당한 주의의무(due diligence)로써 이를 수행하여야 하며, 관련 투자자에 관한 정보를 고려하여, 금융상품의 추천 및 권유가 해당 투자자에게 적합하다는 사실이 모든 사정에 비추어 합리적이어야 한다.”고 규정하고 있는 바, 이것이 홍콩 자본시장법상의 적합성 원칙의 근거 규정으로 인용되고 있다.

적합성 원칙은 그 규정 자체가 추상적이므로 금융업자로서는 해당 원칙의 실질적인 범위와 적용에 관한 일정한 판단기준이 없을 수 있는 바, 이와 관련하여, SFC는 2007년 5월 ‘금융업자의 적합성 원칙에 관한 질문 및 의견 회람집’(Circular to All Licensed Corporations : Questions and Answers on Suitability Obligations)을 발간하여, 해당 원칙의 구체적인 판단기준을 제시하고 있다. 이에 따르면, 금융업자에게 기대되는 적합성 원칙은 다음과 같은 6가지의 사항이 고려된다. 이는 ① 고객을 아는 것, ② 고객에 대해 추천·권유한 금융투자상품을 이해하는 것, ③ 개별적 투자상품의 리스크를 개별적 투자자의 개인적인 사정에 맞추어 합리적으로 적합한지를 고려할 것, ④ 투자자에게 금융투자상품과 관련된 모든 중요한 정보를 제공하여 해당 투자자가 충분한 정보가 주어진 상황에서 투자판단을 할 수 있도록 할 것, ⑤ 금융회사내의 관련 담당자에게 이에 관한 지속적인 훈련과 교육을 실시할 것, ⑥ 해당 금융투자상품의 추천·권유의 이유를 서면화하고 보존할 것 등이다.



## IV. 증권의 상장

### 1. 상장의 방식

SFO상 유가증권을<sup>317)</sup> 홍콩증권거래소에서 매매할 수 있도록 등록하는 것을 상장(listing)이라 하고 매매대상으로 인정된 증권을 상장증권이라 한다. 또한 상장증권을 발행한 회사를 상장회사 또는 상장법인이라고 한다.<sup>318)</sup> SFO는 GEM 시장에 상장할 증권의 유형, 심사기준 및 상장절차에 관한 사항을 홍콩증권거래소에게 정하도록 위임하고 있다(SFO 제23조). 거래소는 이에 따라 상장규정에 상장심사의 기준과 상장심사에 관한 세부적 사항을 규정하고 있다. GEM 시장의 상장을 위해서는, 그것이 신규상장이든 신주상장이든 홍콩증권거래소의 승인을 필요로 한다.<sup>319)</sup>

GEM 시장에는 주식, 채권, 옵션, 워런트, 전환사채 등을 상장할 수 있다. 메인보드 시장이 주식, 예탁증권, 채권, 제3자 파생상품 (third party derivatives), 뮤추얼펀드, 홍콩주식예탁증권(Hong Kong Depositary Receipts, HDRs) 등을 상장할 수 있는 것과는 다르다.

GEM 상장규칙은 지분증권과 채무증권을 나누어 상장방식을 규정한다.

우선, GEM 시장에 지분증권을 신규상장하고자 하는 회사는 ① 모집

317) SFO상 유가증권에는 옵션, 워런트 등의 증권파생상품도 그 규제대상에 포함되고 있고, 증권업의 규제기관인 SFC의 통지에 의해 규제대상이 되는 거래의 종류에 포함시킬 수 있다. 구체적으로는, ① 법인 또는 비법인 단체, 정부 또는 지방행정기관에 의해 발행된 주식(shares), 채무 증서(debentures), 사채(loan stocks) 펀드(funds), 채권(bonds) 또는 중기국채(notes), ② 주식, 사채, 펀드, 채권 또는 중기국채에 대한 또는 이와 관련된 권리, 옵션 또는 소유권, ③ 주식, 사채, 펀드, 채권 또는 중기국채의 권리증서, 수령서, 인수 또는 구입권 증서, ④ 집합투자와 관련한 소유권, ⑤ 증권의 형태여부와 관련 없이, 유가증권으로서 일반적으로 알려져 있는 소유권 및 인수권, ⑥ SFO 제392조에 근거한 지시에 의하여, 유가증권으로서 규정된 소유권 또는 인수권을 의미한다(SFO Schedule 1).

318) SFO Schedule 1.

319) GEM 상장규칙 제2.10조.

(an offer for subscription), ② 매출(an offer for sale), ③ 사모(placing), ④ 직상장(an introduction), ⑤ 기타 거래소에서 지정한 방식 등의 방법으로 상장할 수 있다.<sup>320)</sup> 주권상장회사는, ① 모집(an offer for subscription), ② 매출(an offer for sale), ③ 사모(placing), ④ 신주발행(a right issue), ⑤ 주식공개(an open offer), ⑥ 자본화발행(a capitalisation issue), ⑦ 대가발행(a consideration issue), ⑧ 주식의 교환, 대체, 전환(an exchange, substitution or conversion of securities), ⑨ 기타 거래소에서 지정한 방식 등에 의하여, 지분증권을 상장할 수 있다.<sup>321)</sup>

지분증권의 모든 상장방식은 GEM 상장규칙 제14장에 따른 상장요건에 부합한 상장서류(listing documents)를 제출해야 하며, 상장규칙 제16장에 따라 상장공고(publication)를 하여야 한다.

한편 채무증권은, ① 발행사의 지분증권이 GEM 시장에 이미 상장되어 있거나 동시 상장되는 경우, 또는 ② 발행사의 모기업의 지분증권이 GEM 시장에 이미 상장되어 있거나 동시 상장되는 경우에 한하여 GEM 상장이 가능하다.<sup>322)</sup>

채무증권의 경우에도, ① 모집, ② 매출, ③ 사모, ④ 주식의 교환, 대체, 전환, ⑤ 기타 거래소에서 지정한 방식 등의 방법으로 상장할 수 있다.<sup>323)</sup> 채무증권의 상장방식은 GEM 상장규칙 제27장의 기본상장요건에 부합하여야 하며, 관련 상장서류가 제출되어야 한다. 또한 상장규칙 제29장에 따른 상장공고를 하여야 한다.

## 2. 상장요건

GEM 상장과 관련하여, 지분증권의 상장요건은 GEM 상장규칙 제11장에, 채무증권의 상장요건은 제27장에 규정되어 있다. 이러한 상장규

---

320) GEM 상장규칙 제10.01조.

321) GEM 상장규칙 제10.02조.

322) GEM 상장규칙 제2.11조.

323) GEM 상장규칙 제26.01조 ~ 제26.15조.

칙 규정은 신규상장신청인 및 상장증권발행인의 상장요건 심사에 적용된다.

증권거래소는 개별적인 상황에 따라 상장규칙상의 상장요건에 추가요건을 부과할 수 있는 바, 상장심사에 관한 절대적인 재량권을 갖는다.

### (1) 재무요건

GEM 시장에 상장하기 위해서는 우선 다음과 같은 두 가지의 재무요건(financial requirements)이 필요하다.<sup>324)</sup>

첫째, 신규상장 신청회사는, 일반적이며 통상적인 영업활동으로 인한 회사의 현금흐름이 상장시점의 직전 2 회계연도 합계 2천만 홍콩달러 이상이어야 한다.

둘째, 시가총액은 상장시점 최소 1억 홍콩달러이어야 한다.

이러한 GEM상의 재무요건은 엄격한 재무요건을 충족시켜야 하는 메인보드 시장과는 다르다. 메인보드 상장의 재무요건으로, 상장신청인은 다음의 세 가지 요건 중 하나를 충족시켜야 한다. 첫째, ① 순이익요건으로 최근 3 회계연도 합계 5천만 홍콩달러 이상이며(단, 이익액이 최근 연도 2천만 홍콩 달러이면서, 이전 2개년도 합계 3천만 홍콩 달러 이상), ② 시가총액은 상장시점에 2억 홍콩 달러 이상이어야 한다. 둘째, ① 회사의 시가총액이 상장시점에 40억 홍콩 달러 이상이어야 하며, ② 매출액이 최근 회계연도 5억 홍콩 달러 이상이어야 한다. 셋째, ① 회사의 시가총액이 상장시점에 20억 홍콩 달러 이상이어야 하고, ② 매출액이 직전 회계연도 5천만 홍콩 달러 이상이어야 하며, ③ 현금흐름이 3 회계연도 영업활동 기준으로 최소 1억 홍콩 달러 이상이어야 한다.<sup>325)</sup>

324) GEM 상장규칙 제11.12A조 (1).

325) 메인보드 상장규칙 제8.05조.

[표15] 홍콩 증권시장 상장시의 재무요건<sup>326)</sup>

메인보드				GEM
다음 3 가지의 요건 중 하나를 충족시킬 것				
	순이익	시가총액 / 매출액	시가총액 / 매출액 / 현금흐름	
순이익 (주주에게 배당가능한 이익액)	최근 3회계 합계 연도 5천만 HK \$이상 (단, 이익 액이 최근 연도 합계 2천만 HK \$이면서, 이전 2 개년도 합계 3 천만 HK\$ 이상)	-	-	최근 2년간 다 음 2가지 요건 을 충족시킬 것  ① 회사의 현금 흐름이 상장시 점 직전 2 회계 연도 합계 2천 만 HK\$ 이상
시가총액	상장시점 2억 HK\$ 이상	상장시점 40억 HK\$ 이상	상장시점 20억 HK\$이상	② 상장시점 최 소 1억 HK\$ 이 상의 시가총액
매출액	-	최근 회계연도 5억 HK\$ 이상	직전 회계연도 5 천만 HK\$ 이상	
현금흐름	-	-	3회계연도 1억 HK\$ 이상	

(2) 회계기준

일반적으로 홍콩증권시장의 상장을 위해서는, 신규상장신청인은 국제회계기준(International Financial Reporting Standards, IFRS)이나 홍콩

326) <[http://www.hkex.com.hk/eng/listing/listreq\\_pro/listreq/equities.htm](http://www.hkex.com.hk/eng/listing/listreq_pro/listreq/equities.htm)> (2013. 5. 1 최종방문).

회계기준(Hong Kong Financial Reporting Standards)을 준수하여야 한다.<sup>327)</sup> 이는 메인보드 상장과 GEM 상장에 모두 요구된다.

특히 GEM 시장의 상장과 관련하여, 신규상장신청인의 증권이 뉴욕 증권거래소 또는 나스닥 시장(NASDAQ National Market System)에 상장되어 있거나 혹은 동시 상장하는 경우, 미국회계기준(US GAAP)상의 규정을 준수하는 것도 무방하다.

메인보드 시장의 신규상장신청인 또한 미국회계기준상의 규정에 따르는 것이 인정된다. 나아가 개별적 상황에 따라 증권거래소에 의해 승인된 적절한 기타의 회계기준 역시 인정된다.

### (3) 상장의 적합성

증권거래소는 증권발행회사와 회사 영업 자체가 상장기준과 관련한 적합성 여부를 충족하는지 심사하여야 한다. GEM의 신규상장신청회사는 영업자산이 전반적으로 또는 실질적인 현금으로 구성되어 있어야 하며, 단기증권(short-dated securities)에 해당하는 영업자산은 상장기준에 부적합한 것으로 평가된다.<sup>328)</sup>

### (4) 설립경과연수 및 기업지배

GEM 시장의 신규상장신청회사는 다음과 같은 설립경과연수와 기업지배구조 요건을 충족해야 한다.

첫째, 최소한 2개 회계연도간 실질적으로 동일한 경영진에 의하여 회사가 운영되어야 하며, 이와 관련한 주요한 영업실적(active business pursuit)이 있어야 한다.

둘째, 상장신청서 제출일의 전일로부터 최소 2개 회계연도간 회사의 소유구조와 지배권의 연속성이 인정되어야 한다.

327) GEM 상장규칙 제11.12A조 (1) 각주.

328) 만약 발행회사의 영업이 증권중개업에 해당할 때에는 단기증권도 적합한 영업자산으로 인정된다.

그러나 증권거래소는, ① 신규상장신청회사가 새롭게 형성된 프로젝트 회사(project companies)인 경우이거나 또는 ② 천연자원개발회사(natural resources exploitation companies)인 경우, GEM 상장의 설립경과연수 및 기업지배구조 요건을 1개 회계연도 혹은 기타 단기의 기간으로 조정하거나 아예 이 요건을 적용배제할 수 있다.

한편 메인보드 시장의 경우에는 설립경과연수와 기업지배구조 요건이 보다 까다롭다. 신규신청회사는 설립경과후, ① 직전 3개 회계연도간 지배구조의 변동이 없어야 하며, ② 최소 3개 회계연도간 회사의 소유구조와 지배권의 연속성이 인정되어야 한다. 다만, 메인보드 상장의 재무요건 중 시가총액/매출액 요건을 충족시키는 경우에는 설립경과연수가 3년이 초과되지 아니하여도 상장신청이 가능하다. 이 경우에 신규상장신청회사는, ① 경영진이 동종 업종에서 최소한 3년 이상의 경험을 가지고 있거나, ② 최근 연도의 지배구조의 연속성을 입증하여야 한다.

[표16] 홍콩 증권시장 상장시의 기업지배 요건

	메인보드	GEM
기본 요건	① 직전 3개 회계연도간 지배구조의 변동이 없을 것. ② 최소 3개 회계연도간 회사의 소유구조와 지배권의 연속성이 인정될 것.	① 최소 2개 회계연도간 지배구조의 변동이 없을 것. ② 최소 2개 회계연도간 회사의 소유구조와 지배권의 연속성이 인정될 것.
예외	- 시가총액/매출액 요건을 충족시키는 경우, 설립경과연수가 3년이 초과되지 아니하여도 상장신청이 가능. - 다만 ① 경영진이 동종 업종에서 최소한 3년 이상의 경험을 가지	- 신규상장신청회사가, ① 새롭게 형성된 프로젝트 회사이거나, ② 천연자원개발회사인 경우, 증권거래소에 의해 회계연도 및 지배구조 요건의 단축·배제 가능.

	메인보드	GEM
	고, ② 최근 연도의 지배구조의 연속성을 입증되어야 할 것.	

#### (5) 최소시가총액

GEM 시장의 신규상장신청회사는 상장시점 1억 홍콩달러 이상의 최소시가총액(minimum market capitalisation)이 요구된다.<sup>329)</sup> 반면에 메인보드 상장의 경우에는 상장시 2억 홍콩달러 이상의 최소시가총액이 요구된다.

한편 최소시가총액상 공모비율에 관하여는 GEM 시장의 경우에는 최소 3천만 홍콩달러 이상,<sup>330)</sup> 메인보드 시장의 경우에는 최소 5천만 홍콩달러 이상의 비율 분포가 필요하다.

#### (6) 공모비율

GEM 시장의 신규상장신청회사는 발행주식총수의 최소 25% 이상을 일반주주 지분율(또는 최소시가총액상 3천만 홍콩달러 이상의 공모비율)로 유지하여야 한다.<sup>331)</sup> 상장시 시가총액이 100억 홍콩달러 이상이 예상되는 발행사의 경우, 거래소는 더 낮은 공모비율인 15 ~ 25% 사이의 비율도 인정할 수 있다.<sup>332)</sup> 이와 같은 최소 일반주주 지분율은 동 회사가 상장되어 있는 한 항상 유지되어야 한다.

#### (7) 주주분산요건

GEM 시장의 신규상장신청회사는 최소 100인 이상의 주주에게 주식이 분산되어야 한다.<sup>333)</sup> 다만, ① 옵션, 워런트, 또는 이와 유사한 주

329) GEM 상장규칙 제11.23조 (6).

330) GEM 상장규칙 제11.23조 (2).

331) GEM 상장규칙 제11.23조 (7).

332) GEM 상장규칙 제11.23조 (10).

333) GEM 상장규칙 제11.23조 (2)(b).

식에 의한 증권인 경우, ② 이러한 증권이 무상교부 방식으로 발행회사의 주주에게 제공되는 경우, ③ 무상교부전의 5년간 특정 주주에게 발행주식이 집중된 상황이 아닌 경우에는 예외이다. 한편 메인보드 상장의 경우에는 최소 300인 이상의 주주에게 해당 주식이 분산되어야 한다. 상장시 3대 대주주가 수익소유(beneficially owned)한 일반주주 보유 주식은 50% 이하여야 한다.

GEM에서는 주식인수(underwriting)가 강제조건이 아니다. 다만 발행사가 조달하려는 새로운 자본이 완전인수(fully underwritten)되지 않은 경우, 투자설명서(prospectus)에 기재된 최소 청약물량 이상이 조달되어야만 상장될 수 있다. 반면에 메인보드에서는 일반 주주의 보유주식분이 완전히 인수(fully underwritten) 되어야 한다.

[표 17] 홍콩 증권시장 상장시 최소시가총액 · 공모비율 · 주식분산율

	메인보드	GEM
최소시가총액	2억 HK\$	1억 HK\$
최소시가총액상 공모비율	5천만 HK\$	3천만 HK\$
주주분산율	최소 300인 이상	최소 100인 이상
주식인수계약	완전히 인수되어야 함	완전인수되지 않은 경우, 투자설명서에 기재된 최소 청약물량 이상이 조달되어야 함

#### (8) 경쟁사업분야

GEM 상장신청회사의 이사 또는 최대주주가 해당 회사와 이해관계가 있는 경쟁사업을 영위하는 것은 원칙적으로 허용된다. 다만 이 경우, 신규상장을 위해 회사는 이러한 사실을 사업설명서에 전면공개하여야 하며, 이어나 지배주주와 관련한 모든 영업 관련 정보도 공시하



여야 하고, 상장 후, 매 사업연도에 사업보고서(annual report), 반기보고서(half-year report) 및 분기보고서(quarterly reports) 등의 계속공시를 통하여 투자자에게 고지되도록 하여야 한다.<sup>334)</sup>

#### (9) 보증추천인·준법자문인의 선임

GEM 상장신청회사는 최초 상장을 위하여 보증추천인(sponsor)을 반드시 선임하여야 한다.<sup>335)</sup> 이는 메인보드 상장의 경우에도 마찬가지이다.

보증추천인은 발행회사의 상장과 관련한 추천업무를 수행하고, 발행이후의 회사가 정보공시·운영규범·업무준칙 등을 준수할 수 있도록 지속적으로 감독하여야 한다.<sup>336)</sup> 또한 발행인의 증권발행상장 추천업무를 진행할 경우에는 신의칙과 충실의무에 기반하여야 하고, SFC가 보증추천인에게 조사업무를 요구할 때에는 충실이 협조하여야 한다. 정보공시와 발행약정에 대한 발행회사의 규율준수와 증권시장 진입시의 법규준수 사항 및 계획을 확인하고 수립하여야 한다. 보증추천인이 발행인의 증권상장 추천업무를 수행함에 있어서는 ① 해당 증권상장이 SFO 및 증권거래소 상장규칙에 적합성을 갖는지 여부, ② 증권상장 이후의 계속공시 사항 및 관련 법규의 준수에 관한 구체적 계획, ③ 보증추천인과 발행회사와의 이해관계, ④ 관련 발행약정 사항, ⑤ SFC 또는 증권거래소가 요구하는 기타 사항 등을 기재한 상장보증추천서 및 증권거래소에서 요구하는 보증추천 관련 서류를 제출하여야 하고, SFC에 이를 보고하여야 한다.

한편 GEM의 주권상장회사는 신주상장의 개시기간 및 종료기간에 회사의 업무규칙·영업규범·정보공시 등의 준수여부와 관련하여, 준법자문인(compliance adviser)을 반드시 선임하여야 한다.<sup>337)</sup> 준법자문

334) GEM 상장규칙 제11.04조.

335) GEM 상장규칙 제6A.02조.

336) GEM 상장규칙 제6A.05조.

337) GEM 상장규칙 제6A.19조.

인은 SFO상 기업재무자문과 관련하여 등록된 특정 회사 또는 공인 금융기관을 의미하는 바,<sup>338)</sup> 독립적인 의무이행이 보장된다.<sup>339)</sup>

### (10) 2차 상장의 금지

GEM에서는 동시상장(dual listing)은 허용되지만 2차 상장(secondary listing)은 허용되지 않는다.<sup>340)</sup> 반면에 메인보드에서는 동시상장과 2차 상장이 모두 인정된다.

## 3. 상장절차

GEM 상장규칙에 따른 상장요건을 충족한 이후, 증권거래소에 상장을 신청하면, 거래소의 상장위원회는 상장심사절차를 진행한다. 상장이 승인되면, 상장신청인과 증권거래소는 상장협의를 작성하고 상장을 공고함으로써 상장절차는 완료된다. 만약 상장이 거부되면, 상장신청회사는 상장위원회에 이의제기를 할 수 있다.

GEM 상장과 관련하여, 중요한 점은 신규상장신청회사가 선임한 보증추천인의 역할이다. 보증추천인은 상장의 예비심사적 기능을 행사하는데, 해당 신청회사가 상장적격이라는 판단을 내리면 증권거래소의 이의가 없는 한 비교적 단기간에 상장절차가 완료된다. 보증추천인 역시 증권거래소에 의해 인가받은 기관이므로, 실무적으로는 보증추천인의 상장적격 판단이 일차적으로 존중되고 있다.

보증추천인은 상장신청회사의 GEM 상장준비업무를 인수하기 이전에 해당 신청회사에 대한 기업실사(due diligence) 절차를 진행할 수 있다. 이는 보증추천인의 상장준비업무 인수의 적격성 판단을 위한

---

338) SFO Type 6.

339) GEM 상장규칙 제6A.25조.

340) 외국법인이 본국 거래소에 상장 없이 홍콩증권시장에 최초로 상장되는 것을 1차상장이라 하며, 본국에 이미 상장되어 있는 외국법인이 홍콩증권시장에 상장되는 것을 2차상장이라고 한다.

것이다. 기업실사의 결과, 해당 신청회사의 사업내용이나 지배구조 체제에 치유할 수 없는 심각한 결함이 있는 경우, 보증추천인은 해당 상장준비업무의 인수를 거절하거나 사임할 수 있다. GEM 상장은 보증추천인에 의한 상장절차가 중심이 되기 때문에, 상장신청회사의 입장에서는 이러한 보증추천인의 기업실사가 매우 중요한 위치를 차지한다. 실무적으로도 기업실사는 신청회사에게 대량의 서류제출을 요구되고, 상당한 수준의 조사절차가 진행된다. 기업실사의 구체적인 범위에 관하여는 증권거래소가 지정한 특별한 규정은 없으나, GEM 상장규칙 실무편람(Practice Note) 2에 다음과 같은 기본적인 사항이 마련되어 있다.

[표 18] 보증추천인에 의한 기업실사의 범위사항

기본정보
<ul style="list-style-type: none"> <li>- 회사명, 과거에 회사명을 변경한 경우에는 변경전·후의 회사명</li> <li>- 설립일시, 설립장소, 설립당시 관련 준거법</li> <li>- 회사등기번호</li> <li>- 회사의 본점소재지, 주요한 사무소 소재지</li> </ul>
정관
<ul style="list-style-type: none"> <li>- 사업목적</li> <li>- 정관변경의 이력사항 및 이에 관한 상세한 설명</li> <li>- 황금주 또는 매수방어책이 있는 경우 그 상세한 내용</li> </ul>
주주자격
<ul style="list-style-type: none"> <li>- 주주자본의 수, 수권주식 등</li> <li>- 증자, 감자의 이력사항</li> <li>- 주식양도의 이력사항</li> </ul>
임원 등
<ul style="list-style-type: none"> <li>- 과거 및 현재의 임원 수, 배경 및 경력</li> </ul>

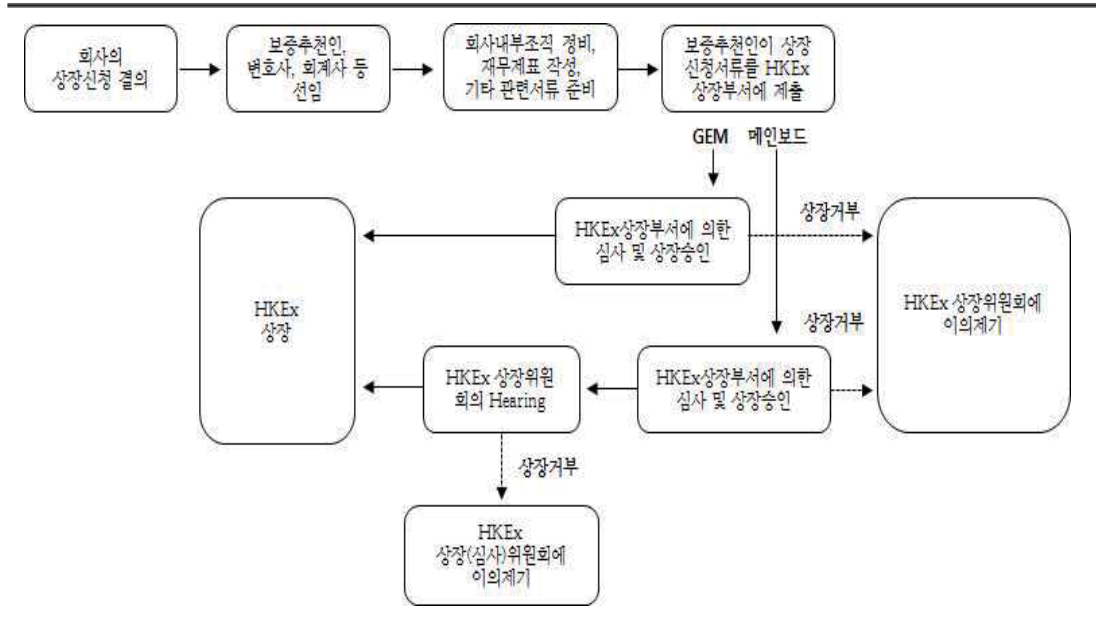
제 4 장 홍콩의 중소기업전용 자본시장 법제

- 임원의 선임 및 퇴임의 이유
- 감사, 회계감사인에 관한 정보
사업활동에 필요한 인·허가 사항
채무, 보증, 담보설정 및 이에 관한 상세한 내용
과거 및 현재의 소송, 분쟁 및 이에 관한 상세한 내용
과거 및 현재의 M&A 사항 및 이에 관한 상세한 내용
중요한 계약 및 이에 관한 상세한 내용
이해관계자간의 거래 및 이에 관한 상세한 내용
- 모회사, 자회사, 회사와 임원과의 관계 등
회사가 가입한 보험 및 이에 관한 상세한 내용
종업원 관계
지적재산권
토지소유권·토지사용권 (중국 본토의 기업인 경우에는 특히 중요)

GEM의 상장절차와 메인보드의 상장은 최종적인 상장승인기관이 다르다는 점에서 주요한 차이가 있다. GEM 상장의 경우는 거래소의 상장부서(listing division)가 최종승인권력을 갖고 있으나, 메인보드의 경우에는 상장부서의 승인 이후, 상장위원회(listing committee)의 승인도 얻어야 한다.

GEM 상장절차는 구체적으로 다음과 같은 과정을 거쳐 진행된다.

[표 13] 메인보드 · GEM의 상장절차



GEM 상장의 경우, 거래소의 상장부서의 상장심사에는 평균 약 11~13주를 필요로 하며, 총 상장절차는 짧게는 6개월에서 길게는 12개월 정도가 걸리는 것으로 보고되고 있다. 만약 상장이 거절되면, 상장신청회사는 상장위원회에 재심사를 요청할 수 있다.<sup>341)</sup> 상장거부 이후, 재심에 의하여 상장승인이 된 경우에는 그 이유에 관한 부분을 위험요소(Risk Factor)로써, 사업설명서에 명시하여야 한다.<sup>342)</sup>

한편 GEM 상장과 관련한 상장서류로는, 상장회사의 주요영업활동 실적보고서, 사업목표 계획서, 2개 회계연도의 회계보고서(면제대상 회사의 경우에는 제외), 재무보고서, 감사보고서, 인수계약서, 준법자문인 계약서, 인수인간 계약서, 손실보상 계약서(deed of indemnity), 수

341) 메인보드 상장의 경우에는 상장심사가 두 단계에 걸쳐 진행되므로, 만약 거래소의 상장부서에서 상장승인을 얻었으나, 상장위원회의 히어링(Hearing)에서는 거부판정을 받은 경우, 상장신청회사는 상장심사위원회(Listing (Review) Committee)에 재심사를 요청할 수 있다.

342) GEM 상장규칙 제14.22조.

신은행 계약서, 실사검증보고서(verification notes) 등이 해당된다.<sup>343)</sup>

주요영업활동 실적보고에는 영업성과에 대한 재무적(quantitative) 및 비재무적(qualitative) 정보가 기재되어야 하며, 정보를 공개하여야 한다. 이와 관련하여 상장전 2 회계연도(경우에 따라서는 1 회계연도)의 감사보고서가 필요하다. 감사보고서는 홍콩회계기준 또는 국제회계기준에 의거하여 작성하여야 하며, 뉴욕증권거래소나 나스닥에 동시상장된 경우에는 미국회계기준에 의거하여 작성할 수 있다.

사업목표와 관련하여 상장신청회사는 각 주요 영업활동과 각 제품 및 서비스에 대한 사업 목표를 자세한 정보와 모든 근거 및 가정을 들어서 상세히 설명하여야 한다. 나아가 각 사업목표 별로 상세한 자금사용목적도 제시되어야 한다.

#### 4. 상장과 주식매수선택권

GEM 상장규칙은 상장신청회사가 주식매수선택권제도(share option scheme)를<sup>344)</sup> 채택하고 있는 경우, 제도남용의 방지를 위하여 다음과 같은 몇 가지 원칙을 규정하고 있다.

첫째, GEM 상장회사가 상장 이후 주식매수선택권을 도입하기 위해서는 주주총회의 결의가 필요하다. 다만, GEM 상장전에 회사가 주식매수선택권제도를 이미 채택하고 있고, 그것이 이사회 결의만으로 채택된 경우라면, GEM 상장 이후 제도 도입을 위해 주주총회 결의를 다시 구할 필요가 없다.<sup>345)</sup> 예를 들어, 홍콩 일본 주식 회사의 경우는 통상적으로 주주 총회 결의를 거쳐 스톡 오프시용 제도가 채용되지만, 예를 들어 홍콩상장이 인정되고 케이맨(Cayman)나 버뮤다(Bermuda) 소재 회사는 이사회 결의만으로 주식매수선택권을 채용할 수 있으므로, 이러

343) GEM 상장규칙 제12.22조·제14.08조.

344) 홍콩에서는 stock option을 share option으로 표기한다.

345) GEM 상장규칙 제23.01조.

한 회사들은 GEM 상장후에도 주주총회의 결의 없이 주식매수선택권 제도를 채택할 수 있다. 다만 이는 이미 주식매수선택권의 채택되어 있는 회사의 경우에 한하며, 상장 이후 새롭게 제도를 도입하려는 회사의 경우에는 주주총회결의가 필요하다.

둘째, GEM 상장회사가 주식매수선택권제도를 도입하기 위해서는, ① 주식매수선택권 도입의 목적, ② 주식매수선택권 부여대상 및 부여대상자 선정의 이유, ③ 부여되는 주식의 종류와 수, ④ 행사가액 산출의 근거, ⑤ 주식매수선택권제도의 존속기간 등의 일정사항을 기재하여 해당 서류를 증권거래소에 제출하고 이를 공시하여야 한다.<sup>346)</sup> 이렇게 주식매수선택권제도와 관련된 필요적 기재사항을 정리한 서면을 ‘주식매수선택권 계획’(scheme document)라고 한다. 이는 델라웨어주 회사법상 일반적으로 사용되는 ‘stock option plan’과 ‘stock option contract’의 2중 구성의 스톡옵션 서면제도를 따른 것이다.<sup>347)</sup> 즉, GEM 상장시의 주식매수선택권제도는 주식매수선택권 계획(scheme) 및 그 계획하에서 체결되는 개별적 주식매수선택권 계약이라는 2단계 구조로 되어 있다.

주식매수선택권 계획에는 상장회사가 부여하는 주식매수선택권에 공통된 조항 등이 규정되고, 주식매수선택권 계약에서는 개별적 부여대상자에게 해당하는 조항, 특약 및 법률·회계·세무상의 지위에 관한 사실표기 및 보증조항 등이 정해지게 된다. 부여대상자의 지위와 성격에 따라 이러한 주식매수선택권 계획은 연차에 따라 또는 여러 종류의 계획이 사용되거나 동시에 병행적으로 운용될 수 있다. 게다가 통상의 임직원을 대상으로 한 주식매수선택권 계획과는 별도로 특정

346) GEM 상장규칙 제23.02조·제23.03조.

347) 스톡옵션플랜에는 그 회사가 부여하는 스톡옵션에 공통된 조항을 정하고, 스톡 옵션계약에서는 개별적 부여대상자에게 해당하는 조항, 특약 및 법률·회계·세무상의 지위에 관한 사실표기 및 보증조항 등을 정하고 있다.

한 사업 분야의 진출 내지는 특정 임직원의 특별한 경험과 지식에 기반해 부여대상자를 정하는 계획도 채용될 수 있다.

셋째, GEM 상장회사가 이사, 집행임원, 주요 주주 등에게 주식매수선택권을 부여하는 경우, 회사의 독립적 비업무집행이사(independent nonexecutive director)<sup>348)</sup> 과반수의 승인을 필요로 한다.<sup>349)</sup> 이는 경영진이나 주요 주주에 의해 주식매수선택권을 이용하여 발생할 수 있는 이해상충의 폐해를 방지하기 위한 것이다. 독립적 비업무집행이사의 판단에 따라, 주식매수선택권의 행사가 일반주주의 정당한 이익을 희생하거나 주식가치를 약화시킬 수 있는 가능성이 있다면 그 행사는 부정될 것이다.

넷째, 시장에 주가영향사유(price sensitive event)가 발생한 경우라면, 이것이 GEM 시장에 반영되기까지 주식매수선택권은 부여될 수 없다. 일종의 내부자 거래와 같은 성질을 갖는 주식매수선택권은 GEM 상장규칙에 의하여 불허된다. 여기서 의미하는 주가영향사유란 시장에 긍정적인 효과를 가져오는 사유일 것이다. 예를 들어, 시장에, 긍정적 반응이 예상되는 신제품의 개발기술이나 중요한 거래처를 개척하는 등 주가에 일정한 영향을 줄 가능성이 높은 사유가 생겼을 경우, 이것이 시장에 반영되기 전에 주식매수선택권을 부여하면, 행사가액이 낮게 책정되어 시장반영 이후 그 차액을 취할 가능성이 있다. 이렇게 되면 주식매수선택권이 임직원의 장기적인 업무향상을 위한 장려정책 또는 동기부여수단이라는 제도 본연의 기본적인 취지가 훼손될 가능성이 있다. 즉, GEM 상장규칙은 이를 엄격하게 금지하고 있다.

다섯째, 주식매수선택권제도 서류 등은 공시전에 증권거래소에 제출하여 심사절차를 거쳐야 한다.<sup>350)</sup> 즉, GEM 상장회사는 주식매수선택

348) 이른바 우리 상법상의 사외이사를 지칭하는 것이다.

349) GEM 상장규칙 제23.01조.

350) GEM 상장규칙 제23.06조·제23.06A조..



권의 채택 이전에 증권거래소의 예비심사를 받아야 한다는 것이다. GEM 상장회사의 제도 채택결정만으로는 주식매수선택권이 공시되지 않음을 의미한다. 만약 주식매수선택권이 적대적 M&A에 대한 방어수단으로 이용될 것이 예상되는 경우라면,<sup>351)</sup> 증권거래소에 의한 부적격 심사판정을 내려질 것이다.

### 5. 메인보드 시장으로의 이전

GEM은 Growth Enterprise Market라는 문자 그대로 신흥기업 내지는 성장기업을 대상으로 한 증권시장이지만, 메인보드에 상장하는 전 단계로서의 제2부 시장의 기능도 가지고 있다.<sup>352)</sup> 즉, 성장기업은 GEM 상장에 의하여 일정한 자금조달을 실시하고, 사업의 새로운 성장발전을 견인할 수 있다. 동시에 공개기업이 됨으로써, 기업지배구조나 준법절차의 준수(compliance), 정보공시 등의 사항들을 유지·관리함에 있어 비공개기업에 비해 우월한 위치를 차지하게 된다.

GEM에 상장된 회사는 보다 큰 수익성과 보다 나은 자금조달의 규모나 회사의 평판·지위를 목적으로 메인보드 시장에 이행할 수 있다. 이렇게 GEM에서 메인보드로 이전하기 위해서는, 기본적으로 ① 메인보드의 상장기준을 모두 충족해야 하며, 동시에 ② GEM 상장 이후 1년이 경과해야 한다.

종래에는 GEM에서 메인보드로의 전환절차가 까다롭게 진행되었으나, 2008년 증권거래소는 관련 규칙을 개정하여 비교적 용이한 이전 절차를 마련해 두었다. 구체적으로 다음과 같은 점들이 개정되었다.

첫째, 보증추천인·준법자문인 제도의 선임절차가 생략되었다. 종래에는 GEM에서 메인보드로 이전하기 위해 보증추천인 또는 준법자문인의 선임이 필수적이었으나 이러한 선임요건이 폐지되었다.

351) 매수방어책의 도입은 SFO상 원칙적으로 금지된다.

352) HKEx, *Consultation Paper on the Growth Enterprise Market*, HKEx, 2007. 7., at 2.

둘째, 상장신청서류의 제출이 폐지되었다. 종래에는 GEM에서 메인보드로 이전하기 위해 새로운 상장신청서류가 필요하였으나, 이 요건이 폐지되었다. 다만 이전을 위해서는 증권거래소에 대해 관련 사항을 고지(announcement)할 필요가 있다.

셋째, 상장승인절차들이 간소화되었다. 종래에는 GEM에서 메인보드로 이전하기 위해, GEM의 상장폐지승인절차가 필요하였으나 이러한 승인절차가 폐지되었다. 메인보드 상장시에는 증권거래소 상장위원회의 심사를 받아야 한다.

넷째, 메인보드 상장수수료가 절감되었다. GEM에서 메인보드로 이전하는 경우에는 메인보드의 상장수수료가 기본 수수료의 반액으로 감액된다.

## V. 상장회사의 기업지배구조

우선 GEM 상장회사가 확보해야 할 기업지배구조는 일반적인 홍콩 회사법(The Companies Ordinance)상의 지배구조 수준에 부합하여야 한다. 다만 GEM 시장에서는 GEM 상장과 기업지배구조 수준에 관하여 보다 자세한 규칙을 마련해 두고 있다.

GEM 상장회사의 기업지배구조에 관하여는 GEM 상장규칙 제5장 및 GEM 상장규칙 부속서(Appendix) 15에 구체적으로 규정되어 있다. 실무적으로는, GEM 상장규칙 부속서 15에 규정된 ‘기업지배구조실무준칙’(Corporate Governance Code and Corporate Governance Report)이 중요한 의의를 갖는다. 실무준칙은 GEM의 주권상장회사의 이사회 구성, 대표이사의 책임, 이사의 책임, 이사의 정보접근권, 임원의 보수, 재무보고 및 내부통제 등에 관하여 규율한다. 즉, GEM 상장회사는 각각의 구체적 사정에 따라 실무준칙에 적절하게 수정하여, 지배구조 체계를 구축할 수 있는 것이다.

물론 이러한 실무준칙은 홍콩의 법령이 아닌 어디까지나 GEM상장 기업에 준수될 것으로 기대되는 가이드라인에 불과하지만, 정보공시 차원에서 이에 따라야 할 필요는 있다. 예컨대, GEM 상장회사의 지배 구조 체제가 실무준칙과 다를 경우에는 그 상이점과 이유에 관하여 사업보고서나 반기보고서에 공시하고 설명해야 한다.<sup>353)</sup> 이하에서는 GEM 상장회사에 적용되는 기업지배구조 관행에 관하여, GEM 상장규칙 실무준칙을 중심으로 관련 상장규칙 제5장의 규정을 참고하여 살펴보기로 한다.

## 1. 이사회

### (1) 이사회

GEM 상장회사는 효과적인 이사회를 구성하고 이사회에 의한 경영이 이루어져야 한다.<sup>354)</sup> 이사회를 구성하는 이사는, ① 회사의 이익을 위해 선의에 기초한 경영판단을 해야하며, ② 권한행사의 적절한 목적이 있어야 하고, ③ 이사로서의 의무와 개인적인 이해의 상충이 발생하지 않도록 하여야 한다.<sup>355)</sup>

이사회는 정관상의 회사목적에 부합하는 경영정책을 확보하고, 전반적인 관리책임을 부담하는 기관으로서, 회사의 사업성공에 대한 연대책임을 부담한다.<sup>356)</sup> 이사회가 회사의 사업성공에 대하여 연대책임을 가지는 것은 당연한 것이나, GEM 상장규칙과 실무준칙은 상장회사가 이사회에 의해 운영되어야 한다는 점을 강조하고 있다.

353) GEM 기업지배구조실무준칙, at 1.

354) GEM 기업지배구조실무준칙 제A.1조.

355) GEM 상장규칙 제5.01조.

356) GEM 기업지배구조실무준칙 제A.1조.

## (2) 대표이사 및 최고경영자

상장회사의 기업경영에는 ① 이사회 운영과 ② 실질적인 경영관리라는 2가지의 요소가 있다. GEM 실무준칙은 이러한 2가지의 요소와 관련하여, 권한 및 권한분배를 확보하기 위해 이사회 차원에서 그 책임분담이 명확하게 이루어질 것을 요구한다.<sup>357)</sup> 즉, 대표이사나 최고경영자(Chief Executive Officer, CEO) 중 특정인에게 권한이 집중하지 않도록 해야 한다.

권한집중을 방지하기 위하여, GEM 실무준칙은 상장회사가 원칙적으로 이사회 의장 및 최고경영자를 분리하도록 요구한다. 상장회사는 사실상 양자를 분리하는 것에서 그쳐서는 안되고, 회사정관이나 내부규정에 있어서 이사회 의장과 최고경영자의 명시적 분리규정을 마련하여야 하고, 이들 각각의 구체적인 권한 및 의무를 명확하게 규정하여야 한다.<sup>358)</sup>

## (3) 독립적 비업무집행이사(사외이사)

상장회사의 이사회는 회사경영의 목적 및 필요성에 적합한 전문적인 지식과 경험을 갖춘 자에 의하여 구성되어야 한다.<sup>359)</sup> 이사회는 그 구성원의 변경에 따라 이사회 구성의 계속성이 상실되지 않도록 유의하여야 한다.

GEM 상장규칙상 이사회 구성상 반드시 요구되는 것은 사외이사의 구성이다. 상장회사의 이사회는 업무집행이사(executive directors)와 업무집행을 맡지 않는 독립적 비업무집행이사(Independent Non-Executive Director)가 반드시 포함되어야 한다.<sup>360)</sup> 이러한 독립적 비업무집행이사는 이른바 사외이사를 의미하는 것인데, 이사회의 구성원상에 확고

357) GEM 기업지배구조실무준칙 제A.2조.

358) GEM 기업지배구조실무준칙 제A.2.1조.

359) GEM 기업지배구조실무준칙 제A.3조.

360) GEM 상장규칙 제5.05조.

한 독립적 요소를 포함시켜, 독립적인 경영판단을 효과적으로 유도하도록 하기 위한 것이다.

GEM 상장회사의 이사회에는 이러한 사외이사가 최소 3인 이상이 포함되어야 한다.<sup>361)</sup> 또한 이사회에서 사외이사의 구성비율이 최소 3분의 1 이상을 유지하여야 한다.<sup>362)</sup> 만약 이러한 구성비율이 지켜지지 않으면, 상장회사는 지체 없이 증권거래소에 통지하여야 하고, 이에 관한 정보공시를 시행하여야 한다. 한편 사외이사 중 최소 1인 이상은 회계 및 금융에 관한 전문적인 경험이 있거나 지식을 갖추어야 한다.<sup>363)</sup> 사외이사의 독립성 기준에 관하여는 증권거래소가 이를 고려하여 판단할 수 있다.<sup>364)</sup> 상장회사는 이사회 내부에서의 사외이사의 영향력 제고를 위해 제도적인 시스템을 마련하여야 한다.

이와 같은 독립이사 내지는 사외이사가 기업지배구조 체제에서 불가결한 요소인지에 관하여는 논란의 여지가 있으나, GEM 상장규칙과 실무준칙은 이를 명시적으로 요구하고 있다.

#### (4) 이사의 선임·재임·해임

GEM 상장회사의 이사의 선임절차는 공식적으로 이루어져야 하고, 공정하고 투명한 절차에 의해 진행되어야 한다.<sup>365)</sup> GEM 상장규칙과 실무준칙은 이사의 선임에 관해, 이사회상의 선임계획절차를 요구하고 있고 이를 정보공시사항으로 지정한다. 모든 이사는 임기 후, 연임이 가능하고, 이사가 사퇴하거나 해임되는 경우, 회사는 이에 관한 이유를 증권거래소에 통지하고 공시하여야 한다.

구체적으로 상장회사는 이사의 선임·연임·해임의 공정성 확보를 위해, 이사회 산하에 지명위원회(nomination committee)를 설치하여야

361) GEM 상장규칙 제5.05조 (1).

362) GEM 상장규칙 제5.05A조.

363) GEM 상장규칙 제5.05조 (2).

364) 사외이사의 독립성 기준에 관하여는 GEM 상장규칙 제5.09조 (1)-(8) 참조.

365) GEM 기업지배구조실무준칙 제A.4조.

한다. 또한 지명위원회 위원의 과반수는 독립적 비집행업무이사(사외이사)로 구성되어야 한다.<sup>366)</sup>

사외이사의 연임과 관련하여, 그 근속연수가 9년 이상이 되는 경우에는 이러한 사실을 주주에게 공개하여야 하고 주주총회결의를 얻어야 한다. 즉, 사외이사라 하더라도 회사와의 장기적인 관계에서 발생하는 이해상충 및 독립성 저해에 관한 부분에는 각별한 심사가 필요한 것이다.

#### (5) 이사의 의무 및 책임

GEM 상장회사의 모든 이사는 회사의 행위 및 영업활동에 관한 연대책임을 부담한다.<sup>367)</sup> 이사회는 본질적인 단일성에 비추어, 독립적 비업무 집행이사는 업무집행이사와 동일한 주의의무(duty of care)와 충실의무(duty of loyalty)를 진다. 또한 이사는 회사 경영에 관한 전문적인 지식과 경험을 갖추고 있어야 하고 회사와 전반적으로 신인관계(fiduciary relationship)에서 발생하는 신인의무(fiduciary duty)를 부담한다.<sup>368)</sup> 새로 선임된 신임 이사는 공식적이며 개별적인 이사연수를 받아야 한다.

GEM 상장규칙과 실무준칙은 상장회사의 이사에게 회사에 대한 별도의 주의의무와 동시에 연대책임을 부과함으로써, 영미법계의 기업 지배구조 체제의 수용 및 운용에 관한 일정한 기준을 제시하고 있다.

한편 GEM 상장회사는 이사에게 충분한 정보제공과 정보접근권(access to information)을 보장하여야 한다.<sup>369)</sup> 이는 이사가 회사영업과 관련한 그 경영판단을 함에 있어 신뢰성과 효율성을 보장하기 위한 것이다. 나아가 이사로서의 의무와 책임을 부과하기 위한 전제조건이

366) GEM 기업지배구조실무준칙 제A.5조.

367) GEM 기업지배구조실무준칙 제A.6조.

368) GEM 상장규칙 제5.01조.

369) GEM 기업지배구조실무준칙 제A.7조.

기도 하다. 따라서 회사는 이사에게 적시에 적절한 정보를 제공하여야 하고, 이사의 원활한 정보접근 시스템을 구축하여야 한다.

경영감독과 업무집행의 분리를 요구하는 홍콩 회사법 및 GEM 상장규칙하에서는, 대체로 업무집행이사나 집행임원(officer) 등의 경영진이 회사영업과 관련한 중요한 경영정보를 보유하고 있다. 따라서 이들의 정보를 이사도 공유하여야 하는 바, 회사정보의 제공자는 경영진이 될 것이다. 만약 경영진이 이사, 특히 독립적 비업무집행이사에 대해 정보제공의무를 해태하는 경우에는 이사가 정보접근권을 행사하여 독자적인 경영정보 수집활동을 행사할 수 있다.

## 2. 이사 및 임원의 보수

GEM 상장회사는 이사 및 임원의 보수에 관한 정책을 수립하고, 이러한 보수 관련사항을 공시하여야 한다.<sup>370)</sup> 업무집행이사의 보수정책 결정 및 모든 이사의 보수정책결정에 관해서는 공식적이며 투명한 절차에 따라야 한다. GEM 상장회사에서의 이사 및 임원의 보수는 회사의 영업성공과 관련한 이사의 업무행위를 충분히 유인시키고 이를 유지시킬 수 있는 수준에서 책정되어야 한다. 회사는 필요수준을 초과하여 보수가 지불되지 않도록 해야 한다.

어떠한 이사 및 임원도 자신의 보수정책결정에 관여할 수는 없다. 이를 위하여 회사는 이사회 산하에 보수위원회(remuneration committee)를 설치하여야 한다.<sup>371)</sup> 보수위원회는 독립적 비집행업무이사가 과반수로써 구성되어야 하며, 해당 보수위원회의 권한과 의무사항은 공시되어야 한다. 또한 업무집행이사의 보수는 상당부분 회사의 경영실적 및 이사의 업무실적 등과 연계하여 책정되어야 한다.

370) GEM 기업지배구조실무준칙 제B.1조.

371) GEM 상장규칙 제5.34조.

### 3. 회계 및 감사

#### (1) 재무보고

GEM 상장회사의 이사회는 회사의 과거 업적, 현황 및 장래 전망에 대해 공정하고 명확하며 포괄적인 재무평가를 해야 한다.<sup>372)</sup> 이사회는 재무평가 이전에, 경영진은 회사의 회계 및 재정상황에 관한 충분한 정보를 매일 모든 이사회 구성원에게 제공하여야 하며, 이사회는 정보접근권 또한 보장되어야 한다.

이사회는 재무평가의 결과를 사업보고서 및 분기보고서에 기재하여 공시되도록 하여야 한다. 상장회사의 기업지배구조 체제상 이사회는 이러한 재무평가에 대해 최종적인 책임을 진다.

#### (2) 내부통제

GEM 상장회사의 이사회는 주주의 투자금 및 회사의 자산을 보전하기 위해 건전하고 효과적인 내부통제(internal controls) 시스템을 마련하고 이를 유지해야 한다.<sup>373)</sup>

이사회는 최소 매년 1회 이상의 회사의 내부통제 시스템의 적절성과 효율성을 심사하여야 하고, 관련 사항을 ‘기업지배구조보고서’(Corporate Governance Report)상에 기재하여 주주에게 보고하여야 한다. 이러한 심사와 보고에는 회사의 모든 회계 및 재무상황에 관한 리스크 요인이 반드시 포함되어야 한다. 상장회사가 자회사를 가지고 있는 경우에는 자회사의 내부통제 사항도 심사·보고 범위에 해당한다. 또한 회사는 내부통제 시스템을 구축하기 위한 임직원 교육 프로그램도 실시해야 한다.

---

372) GEM 기업지배구조실무준칙 제C.1조.

373) GEM 기업지배구조실무준칙 제C.2조.



## (3) 감사위원회

GEM 상장회사는 이사회 산하에 오직 독립적 비업무집행이사로만 구성된 감사위원회(audit committee)를 설치하여야 한다.<sup>374)</sup> 감사위원회는 최소한 3인 이상의 위원으로 구성되어야 하며, 이 중 1인 이상은 반드시 회계 및 금융 부문에서의 전문적인 지식과 경험을 가지고 있어야 한다. GEM 상장규칙은 상장회사의 효율적인 감사위원회의 운영을 위해, 상장회사가 홍콩공인회계사협회(Hong Kong Institute of Certified Public Accountants)에서 발간한 ‘효율적 감사위원회를 위한 가이드’(A Guide for Effective Audit Committees)를 참조할 것을 권고한다.<sup>375)</sup>

상장회사의 이사회는 감사위원회 업무활동의 독립성·공정성을 보장하여야 한다. 만약 상장회사가 감사위원회의 설치나 운용에 있어 상장규칙상의 요건을 충족하지 못할 경우에는 지체없이 증권거래소에 통지하여야 하며, 3개월 내에는 규칙요건에 부합하는 감사위원회를 다시 설치하거나 운용하여야 한다.<sup>376)</sup>

이사회는 재무보고 및 내부통제원칙의 적용방식과 적용기준에 관하여 감사위원회와 협의하여야 하고, 이를 위해 공식적이며 투명한 제도를 강구해야 한다.<sup>377)</sup> GEM상장 기준에 의해 설치된 감사위원회는 명확한 업무규정을 가져야 한다.

한편 감사위원회의 전체 회의록은 적절한 담당자에 의해 보관되어야 한다. 회의록 초안은 감사위원회의 모든 위원에게 송부되어야 하는 바, 이에 대한 각 위원의 견해표명이나 이의제기 등이 합리적인 기간 내에 반영될 수 있도록 표시되어 있어야 한다.

---

374) GEM 상장규칙 제5.28조.

375) GEM 상장규칙 제5.28조 주식3.

376) GEM 상장규칙 제5.33조.

377) GEM 기업지배구조실무준칙 제C.3조.

#### 4. 이사회에 의한 위임

##### (1) 경영진의 기능

GEM 상장회사는 이사회가 결의사항이 회사의 경영진에게 명확히 전달되도록 하여야 한다.<sup>378)</sup> 즉, 이사회 승인을 요구하는 사항 등에 관하여는, 경영진이 회사를 대표하여 특정한 경영판단을 하기 이전에, 경영진에게 알려져 있어야 한다는 것이다. 따라서 회사는 이에 관한 분명한 지시체계 구조를 확립해야 한다.

GEM 상장규칙과 실무준칙은 이사회와 경영진의 역할 분담에 관한 정보개시를 명확하게 설정해야 한다고 강조한다. 이사회와 경영진의 판단에 영향을 받는 이해관계인은 이사회와 경영진 각각의 책임분담과 관할사항 및 기여도 등을 이해할 수 있어야 한다. 나아가 회사는 이러한 이사회와 경영진과의 역할 및 기능 분담을 정기적으로 검토해야 하고, 그 효율성과 적절성 부분을 평가하여 그 결과를 지배구조 측면에서 반영시켜야 한다.

##### (2) 이사회 산하 위원회

GEM 상장회사는 이사회 산하에 추가적인 위원회를 설치하는 경우, 그 설치근거와 이유 및 위원회의 권한사항과 의무사항을 명확히 문서화하여 공시하여야 한다.<sup>379)</sup>

GEM 실무준칙은 회사의 각종 위원회(대표적으로는 감사위원회, 지명위원회, 보수위원회 등)를 설치할 경우에는 그 내부 규정, 업무 내용을 명확히 서면화할 것을 요구하고 있다. 특히 해당 위원회가 어떠한 경우에 이사회에게 보고의무가 발생하는지, 어떠한 사항에 대해서 이사회가 사전승인을 요하는지 등에 관하여 명확히 규정할 필요가 있다.

378) GEM 기업지배구조실무준칙 제D.1조.

379) GEM 기업지배구조실무준칙 제D.2조.

## 5. 주주와의 대화

### (1) 효율성 담보

GEM 상장회사의 이사회는 주주와의 지속적인 대화를 유지하도록 노력해야 하며, 특히 정기 및 임시 주주총회를 주요한 주주와의 대화 창구로 활용하여야 한다.<sup>380)</sup> 즉, 주주총회에 대한 주주의 참가를 촉진시키는 제도적 기반을 구축하여야 하고 이를 유지시켜야 한다.

이를 위하여, 주주총회의 결의시, 서로 관련성이 없는 독립된 의안을 일괄처리 하는 것은 인정되지 않으며, 각각 별개의 의안이 개별처리 될 것이 실무관행으로 요구된다.

### (2) 의결권 행사

GEM 상장회사 주주의 의결권 행사 절차에 대하여, 정기적으로 주주에게 공지하여야 한다.<sup>381)</sup> 즉, 의결권 행사와 관련된 구체적인 정보 등이 적절한 시기에 주주에게 제공되어야 한다. 또한 회사는 GEM 상장규칙 및 회사정관이 정한 의결권 행사절차가 준수되도록 노력해야 한다. 이 부분은 주주의 형식적인 의결권 행사절차라든가 위임장 권유 등의 문제로 실무적으로는 많은 문제가 제기되고 있다.

## VI. 정보공시제도

### 1. 기본적 정보공시와 상장회사의 지속의무

GEM에 상장된 증권발행회사는 정보공시제도와 관련하여 일련의 지속의무(continuing obligation) 사항들을 부담한다.<sup>382)</sup> 홍콩 시장은 상장

380) GEM 기업지배구조실무준칙 제E.1조.

381) GEM 기업지배구조실무준칙 제E.2조.

382) GEM 상장규칙 제17장.

회사의 행위가 주가에 영향을 미쳐 금융위기를 불러오는 예가 흔한 만큼, 증권시장의 공정성과 투명성을 확보하기 위해 상장회사의 제반 적 내부 사정에 관한 공시제도를 강제하고 있다.

지속의무에 관하여는 GEM 제17장에서 다루고 있다.<sup>383)</sup> 여기서 의미하는 지속의무란, GEM 상장회사는 증권시장에서의 공정한 질서를 유지하고 확보하기 위하여 모든 시장참여자들에게 동일한 회사정보를 제공하거나 또는 공시할 의무이다.<sup>384)</sup> 또한 GEM 상장회사의 이사는 이러한 정보공시에 관한 지속의무 사항에 관하여 연대책임을 부담한다. 정보공시의 지속의무에 관한 주요한 내용으로는 다음과 같다.

우선 상장회사는 주가변동에 중요한 영향을 미칠 것으로 예상되는 정보(Price Sensitive Information)에 관하여는 즉시 공시하여야 한다.<sup>385)</sup> 2012년 7월 홍콩 회사법은 회사의 정보공시와 관련된 사항을 대폭적으로 개정하였는데,<sup>386)</sup> 새로운 회사법 규정에 맞추어 GEM 상장회사의 정보공시제도도 엄격한 정보공시 강화라는 측면에서 개정되었다.

2013년 1월 1일부터 적용되는 새로운 법정공시의무로서, GEM 상장회사는 시장의 모든 참여자들에게 이와 같은 중요한 정보에 관하여 즉시 설명하여야 하며, 정보공개를 요구받는 경우 즉시 공시할 의무를 말한다.

만약 증권거래 특히 주가정보와 관련한 사항과 관련하여 정보공개를 요구받은 상장회사는 최소한의 기간 내에 이에 대한 정보를 공개

---

383) 메인보드 상장규칙 제13장에서도 거의 유사한 지속의무 규정들을 마련해 두고 있다.

384) GEM 상장규칙 제17.02 · 17.06조.

385) GEM 상장규칙 제17.10조.

386) 기업과산 등에 관한 부분을 제외하고 홍콩에서 설립 또는 등기된 회사(홍콩 내 상장 여부 불문)에 관한 전체적인 회사법 제도의 개혁이 이루어졌다. 예컨대, ① 주식의 액면가의 폐지, ② 비공개 회사의 이사 구성에 관한 제한 규정, ③ 이사 신인의무의 부분적 명문화, ④ 회사의 불법행위에 대한 법집행 강화, ⑤ 재무보고 간소화의 촉진, ⑥ 감사인 권리의 강화 등이다. 개정 회사법은 2014년부터 순차적으로 시행이 개시될 예정이다.

하여야 하거나 또는 설명하여야 한다. 또한 이 경우에는 관련된 회사의 내부정보나 자료도 함께 공시되거나 설명되어야 한다.<sup>387)</sup> 또한 상장회사는 상장증권의 종류나 유형에 관하여는 모든 시장 참여자들이 정보접근이 용이할 수 있도록 관련 시스템을 구비하여야 한다.

이 외에도 상장회사는 주주총회 결의 관련사항, 이사회 결의 사항, 재무관리 사항, 주식거래사항, 이사의 자기거래, 임원의 선·해임 등 회사의 내부정보와 관련되어 주가에 영향을 미칠 수 있는 모든 정보를 공시하도록 하여야 한다.

## 2. 기업지배구조 사항 공시

### (1) 독립적 비업무집행이사

GEM 상장회사는 이사회에 최소한 3인 이상의 독립적 비업무집행이사를 선임하여야 하고 이에 관한 사항을 공시하여야 한다. 또한 이사회 구성비율상 독립적 비업무집행이사의 구성비율이 최소 3분의 1 이상을 유지하여야 하며, 최소 1인 이상은 회계 및 금융에 관한 전문적인 경험이 있거나 지식을 갖추어야 한다.

이러한 독립적 비업무집행이사에 관한 사항은 필수적 공시사항이다.

### (2) 감사위원회

GEM 상장회사는 이사회 산하에 오직 독립적 비업무집행이사로만 구성된 감사위원회를 설치하여야 하며, 이에 관한 사항을 공시하여야 한다. 감사위원회는 최소한 3인 이상의 위원으로 구성되어야 하며, 이 중 1인 이상은 반드시 회계 및 금융 부문에서의 전문적인 지식과 경험을 가지고 있는 자이어야 한다.

상장회사의 이사회는 감사위원회 업무활동의 독립성·공정성을 보장하여야 하며, 만약 상장회사가 감사위원회의 설치나 운용에 있어

---

387) GEM 상장규칙 제17.10조 (2).

상장규칙상의 요건을 충족하지 못할 경우에는 지체 없이 증권거래소에 공지하여야 하며, 3개월 내에는 규칙요건에 부합하는 감사위원회를 다시 설치하거나 운용하여야 한다. 이러한 감사위원회에 관한 모든 사항 역시 필수적 공시사항이다.

### 3. 내부통제제도 공시

GEM 상장회사는 업무집행이사 중 1인은 반드시 준법감시인(Compliance Officer)이어야 하며, 이를 공시하여야 한다. 메인보드에는 이러한 준법감시인의 필수 설치 사항에 관한 규정이 없으나 GEM 시장은 이를 강제하고 있다.

상장회사의 준법감시인은 회사의 법규 준수 사항 및 지배주주의 여신 심사, 불법행위 감시 등의 업무를 행해야 하며, 상장회사는 이러한 준법감시인의 업무집행 행위에 관한 심사 및 감시결과에 대하여 공시하여야 한다.

### 4. 재무 관련 정보 공시

#### (1) 회사의 자금용도사항 공시

GEM 상장회사는 상장 후 2 회계연도간, 상장신청시의 자산사항과 함께 회사의 자금용도에 따른 지출 내역에 관하여 연차결산보고 및 반기결산보고시에 공시하여야 한다.

#### (2) 재무정보 공시

GEM 상장회사는 투자자 보호와 거래시장의 공정성 및 투명성을 확보하기 위하여 회사의 재무정보에 관하여 투자자들이 언제라도 접근 열람할 수 있는 시스템을 구축하여야 하고, 정기적인 공시 시점과 기준에 따라 적절하게 공시하여야 한다.

구체적으로 상장회사는 정기적인 재무결산 시점 이후, ① 적어도 3개월 내에는 연말결산보고서를 공시하여야 하며, ② 적어도 45일 이내에 반기결산보고서를 공시하여야 하며, ③ 적어도 45일 이내에 분기결산보고서를 공시하여야 한다. 한편 메인보드 상장회사는 정기적인 재무결산 시점 이후, ① 적어도 4개월 이내에는 연차결산보고서를, ② 적어도 3개월 이내에는 반기결산보고서를 공시하여야 한다.

GEM 상장규칙은 최소한의 재무정보 공시 기준을 설정하고 있는 바, 이에는 연차결산보고서상의 재무관련 기준, 현금흐름표, 상장신청시와 비교한 영업이익의 증감액 등이 포함되어 있어야 한다.

5. 주가에 영향을 미치는 중요 정보사항 공시

GEM 상장회사는 주가에 영향을 미치는 중요한 정보 및 내부정보에 관하여 공시하여야 하는 바, 홍콩거래소의 ‘중요정보공시 가이드라인’(Guide on Disclosure of Price Sensitive Information)의 실무준칙에 준하여 공시하도록 한다.

[표 19] 정보공시 사항에 관한 메인보드 · GEM 비교

	메인보드	GEM
주요 영업활동 실적	상장신청인은 그 사업활동과 재무정보를 공개	장 전 24개월간 (혹은 12개월) 회사의 영업성과에 대한 비재무적 및 재무적 정보를 공개
사업목표 공시	일반적인 사업의 경향과 재무 및 영업전망에 대한 정보를 공개	각 주요 영업활동과 각 제품 및 서비스에 대한 사업목표를 상세 정보와 근거를 들어 상세히 설명
상장조달 자금	의도된 자금 사용목적	각 사업목표별로 상세히

기업전용 자본시장 법제		
사용목적의 공시	밝힘	자금 사용 목적을 밝힘
감사보고서	예외를 제외하고 3년간의 감사보고서 필요함	주요영업활동 및 실적에 관련 해, 상장 전 24개월(혹은 12개 월) 간의 감사보고서 필요
	신규상장의 경우 홍콩회계 기준 또는 국제 회계기준 에 의거해 작성	홍콩 회계 기준 또는 국제회계 기준에 의거해 작성
	경우에 따라 미국 증 기타 국가의 회계기준에 의거 작성 가능함	뉴욕거래소나 나스닥에 동시 상장 시 미국 회계기준에 따라 작성 가능함

## VII. 상장폐지제도

GEM 시장에 일단 상장되었다 하더라도, 상장회사는 다양한 이유에 의해 ‘상장폐지’가 될 수 있다. 예를 들어, 주식시가총액이 극단적으로 낮아지고, 상장폐지 기준에 저촉되는 일이 발생하는 경우이다. 또한 내부자거래와 같은 경영진과 종업원의 불법행위에 의해서도 강제적으로 상장이 폐지되는 경우도 있다. 이와는 별도로, 사모펀드(Private Equity Fund)가 인수자가 되어, 투자 후에 여러 가지의 이유로 회사를 비공개화하는 임의적 상장폐지도 있다. 구체적인 상장폐지 사항들은, GEM 상장규칙 제9장에 명시되어 있다.

이는 ① 상장회사의 해산·청산·파산 사항이 발생하거나, ② 거래소가 해당 회사의 상장 여부에 대한 부적절 판단을 내리거나, ③ GEM 상장규칙상의 지속공시정보에 대한 불공시, ④ 회사의 재무재표상의 연속적 결손, ④ 주식시가총액이 상장요건에 부합되지 아니할 경우, ⑤ 정보공시에 있어서의 중대한 착오나 허위기재가 있고, 이에 대한 조치



를 취하지 않은 경우, ⑥ 회사가 특정 목적으로 공개매수한 후<sup>388)</sup> GEM 상장요건을 충족하지 못한 경우, ⑦ 기타 GEM 상장규칙에 위반되는 경우, ⑧ 상장회사의 주주총회에서 상장폐지에 대한 결의가 있는 경우 등이다.<sup>389)</sup>

---

388) 일반적으로 홍콩 시장에서 상장회사의 비공개화가 이루어지는 수단으로는 공개매수 및 채무조정합의서(Scheme of Arrangement)에 의한 두 가지의 종류가 있다. 우선, 제1단계로서 상장회사를 대상으로 공개매수를 실시하고, 매수인이 의결권 비중에서 90% 이상을 보유하도록 한다. 그 후, 제2단계로서 남은 10%의 소수주주 보유주식을 강제적으로 매입할 수 있다. 제2단계의 강제매입권은 제1단계의 공개매입이 완료된 후, 90% 이상의 의결권을 보유한 자가 그날로부터 2개월 이내에 행사하여야 한다. 홍콩의 매수규칙에 따르면, 매수자는 강제매입권을 행사하기 전에, 해당 기업의 주식 중, '이해관계가 없는 주주'가 보유한 주식의 90% 이상을 매수하여야 한다. 즉, 매입자 및 그 공동 행위자가 90%를 보유하고 있는 것만으로는 제2단계의 강제매입권은 행사될 수 없다. 의결권 보유율로 90% 이상으로 될 뿐 아니라, 해당 구매와 이해관계가 없는 주주가 보유한 주식의 90% 이상을 확보하지 못하면 제2단계의 강제매입권을 행사하지 못한다. 두 번째로, 커먼로 특유의 제도로서, 채무조정합의서(Scheme of Arrangement)가 있다. 상장사 주식을 비공개화하는 방법으로서, 법원에 일정한 계획(scheme of arrangement), 예를 들어 소수 주주가 보유한 주식의 강제소각(cancellation) 및 그에 대한 대가지불 등의 내용을 제출해, 법원의 승인을 얻어 이를 수 있는 제도이다. 구체적인 절차는 ① 계획서(scheme document)의 최종 초안을 법원에 제출하고, 예비적인 청문절차를 실시한다. ② 이후 전체 주주에 대해 그 계획서를 송부하고, ③ 28일 이상의 통지기간을 둔 법원 주재의 주주총회를 개최하여, ④ 해당 계획에 이해관계가 없는 주주가 보유한 의결권 75% 이상의 찬성 및 반대표가 10% 이하로 결의가 이루어진 경우, 해당 제도는 가결 승인된다.

389) GEM 상장규칙 제9.04조, 제9.14조~제9.18조

## 제 5 장 비교 및 시사점

제 1 절 중국·대만·홍콩의 중소기업전용  
자본시장의 비교

중국과 대만, 홍콩의 중소기업전용 자본시장은 그 구성이 다층적이고, 하위시장 조성을 통하여 상위시장으로의 상장을 돕는 역할을 하고 있는 점, 지정자문인제도와 유사한 보증추천인제도를 모두 도입하고 있는 점 등 유사한 부분이 많다. 그러나, 그 시장 운용방식이나 규정의 구체적인 내용에 있어서는 다소 차이가 있다. 다음 표는 중국과 대만, 홍콩의 중소기업자본시장이 가지는 특징을 비교하여 정리한 것이다.

구분	중국 전국 중소기업 주식거래소	중국 창업판	대만 흥케시장	홍콩 GEM
투자자 제한	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 기관투자자 : 등록자본이 500만 위안 이상인 법인기구 또는 실제출자총액이 500만 위안 이상인 합자조합기업</li> <li>- 개인투자자 : 투자자 본인 명의의 직전 거래일 종료시 기준 증권류 자산 보</li> </ul>	제한 없음	제한 없음	전문투자기관(은행, 보험회사 등)와 계좌를 개설한 고객(코넥스 시장과 같은 제한은 없음)

제 5 장 비교 및 시사점

구분	중국 전국 중소기업 주식거래소	중국 창업판	대만 홍콩시장	홍콩 GEM
	<p>유량의 시장가치가 300만 위안 이상이며, 2년 이상의 증권투자 경험이 있거나 회계/금융/투자/재경 등 관련 전문배경 또는 교육훈련을 받은 경험이 있을 것</p> <p>- 기타 : 집합신탁 계획, 증권투자 기금, 은행자산 관리상품, 증권 회사자산 관리 계획, 금융기관 또는 관련 감독 기관이 인정하는 기타 기구가 관리하는 금융 상품 및 자산</p>			
진입 요건	<p>- 적법하게 설립되어 2년간 존속(유한책임회사가 원래의 장부가액 순자산 기준으로 주식회사로 변경된</p>	<p>- 공개발행한 주식이 회사 총수의 25% 이상이어야 하고 회사 주식자본 총액이 4억 위안을 초과</p>	<p>업력, 자기자본 제한 없음</p> <p>- 공개발행회사일 것</p> <p>- 증권회사와 지도계약을 체결하고 있을 것</p>	<p>- 지분분산을 최소 100인 이상</p> <p>- 상장시점 1억 홍콩달러 이상의 최소시가총액</p> <p>- 최소시가총액</p>

제 1 절 중국·대만·홍콩의 중소기업전용 자본시장의 비교

구분	중국 전국 중소기업 주식거래소	중국 창업판	대만 홍콩시장	홍콩 GEM
	<p>경우에는 유한 책임회사였던 기간 포함)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 업무가 명확하고, 지속경영능력이 있음</li> <li>- 회사지배구조가 온전하고, 합법적으로 경영</li> <li>- 지분이 명확하고 주식의 발행과 양도가 합법적임</li> <li>- 주간 증권사가 추천하고 지속적으로 가이드할 것</li> <li>- 장외시장시스템 회사가 요구하는 기타 조건을 만족할 것</li> </ul>	<p>하는 경우 공개발행주식지분의 비율이 10%이상</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 최근 2년간 순이익을 창출했어야 하며</li> <li>- 누적 순이익이 1천만위안 이상 지속적으로 성장했거나 최근 1년간 순이익·매출 각각 5백만·5천만 위안 이상</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 2개 이상의 추천 증권회사의 서면에 의한 추천이 있을 것</li> <li>- 그레타이 매매센터의 소재지에 주식사무의 취급을 대행하는 기구 또는 주식사무부서를 설치하고 있을 것</li> <li>- 모집에 의한 모든 주권 및 채권은 전자화되어 있을 것</li> </ul>	<p>상 공모비율 : 3천만 HK\$</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 업력 2년 이상</li> <li>- 최근 2년간 다 음 2가지 요건을 충족시킬 것: ① 회사의 현금흐름이 상장시점 직전 2 회계연도 합계 2천만 HK\$(약 27억6,880 만 원) 이상, ② 상장시점 최소 1억 HK\$(약 138억4,400 만 원) 이상의 시가총액</li> </ul>
<p>공시 · 지배 구조</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 공개양도 및 제 3자 신주배정을 하는 기업의 경우에는 반기보고서와 연간보고서 공시</li> <li>- 정향발행의 경</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 연도보고, 분기보고, 반기보고</li> <li>- 투자설명서 공시</li> <li>- 수시공시</li> <li>- 최근 2년간 주</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 연도보고, 반기보고</li> <li>- 주식변경 내용 신고서(股票內容變更申告書)</li> <li>- 주식제발행작업 계획서(換股作</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 최소 2개 회계연도간 지배구조의 변동이 없을 것.</li> <li>- 최소 2개 회계연도간 회사의 소유구조와 지</li> </ul>

구분	중국 전국 중소기업 주식거래소	중국 창업판	대만 홍콩시장	홍콩 GEM
	우 주주총수가 200인을 초과 하게 되는 기업 의 경우에는 연 간보고서 공시 - 수시보고 - 비밀유지의무	요업무, 고위 경영인, 실소 유주 유지, 사 외 이사 제도 설립	業計畫書)	배권의 연속성 이 인정될 것.
지정 자문인	보증추천인	주관증권사의 보 증추천제도	보증추천인	보증추천인 (Sponsor)
매매 방식	시장조성자 방식, 경쟁매매(단일가, 연속경쟁매매 적 용)		자기매매방식, 오 프라인 중개방식, 가격협의를 방식, 거 액거래, 시간외거 래 및 단주거래시 스템에 의한 방식 등	

## 제 2 절 한국 중소기업전용 자본시장과의 비교

### I. 한국의 중소기업전용 자본시장

#### 1. 코넥스 시장의 의의

우리나라 중소기업들은 대부분의 자금조달을 은행대출에 의존하고 있다. 따라서 그 이자비용 부담이 과중하고 높은 부채비율 유지되고 있는 형편이다. 중소기업이 자금의 대부분을 의지하는 은행의 경우, 중소기업 대출이 2001년 이래 가계대출보다 낮은 수준을 유지하고 있

으며 2010년 1월에서 11월의 기간 중 주식 및 회사채 등 직접금융에 의한 자금조달액 중 중소기업의 비중은 7%로 상당히 미미한 수준이다.<sup>390)</sup> 한편 기존의 코스닥 시장이나 프리보드시장의 경우에는 중소기업의 직접금융조달에 있어 상당한 애로점들이 있는 등 전체적으로 중소기업 지원기능 미흡하다.<sup>391)</sup>

이러한 취지하에 금융위원회는 지난 2013년 7월 1일자로 창업 초반기에 있는 중소·벤처기업들이 자본시장을 통해 필요한 자금을 원활하게 조달할 수 있도록 중소기업전용 주식시장인 코넥스(Korea New EXchange, KONEX)시장을 개설하였다.

코넥스 시장의 개설로 인한 구체적인 기대효과로는 다음과 같다.<sup>392)</sup>

우선, 중소기업의 직접금융을 통한 자금조달 기회의 확보이다. 상장법인은 정관에 따라 이사회 결의로 주주 이외의 자를 대상으로 신주모집이 가능하고 교환사채와 이익참가부사채 등 신종사채를 발행할 수 있게 된다. 또한 발행주식 총수의 25%까지 무의결권 주식의 발행이 가능하고 주식 및 사채의 발행한도가 확대될 것으로 판단된다.

둘째, 중소기업이 상장으로 인한 혜택을 향유할 수 있다. 예를 들면, 기업이미지가 제고되거나, 경영합리화 및 기업지배구조 개선의 기회를 누릴 수 있게 될 것이다.

390) 이순호, ‘중소기업금융 활성화를 위한 신용정보 인프라 개선방안’, 주간금융브리프, 제20권 제3호, 한국금융연구원, 2011, 12면.

391) 예를 들어, 코스닥 시장의 경우에는 지속적인 상장요건 강화 등에 따라 창업초기 중소기업의 시장 진입이 사실상 곤란한 것으로 판단되고 있다. 코스닥 시장의 진입요건은 매출액 50억 이상, 자기자본 15억원 이상을 요건으로 하고 있으며, 2012년 코스닥에 신규상장된 기업의 자기자본 규모는 243억원 정도이다. 나아가 기업 창업 후, 코스닥 상장까지 평균 14.3년이 소요되는 것으로 분석되고 있다. 프리보드의 경우에도, 거래소 퇴출기업 진입 등으로 투자자에게 부실기업 시장으로 인식되는 등 시장기능 자체가 위축된 상황이다. 즉, 프리보드 시장은 거래 부진 및 시장기능 위축으로 투자기회, 유동성확보, 자금조달의 기능이 제대로 이루어지지 못하고 있는 형편이다(금융위원회, ‘코넥스 시장 설명자료’, 2013. 6. 30 자 보도자료, 금융위원회, 2013, 1면).

392) <[http://ikonex.co.kr/page/help/guide\\_01.php](http://ikonex.co.kr/page/help/guide_01.php)> (2013. 8. 28. 최종방문).

셋째, 중소기업에 대한 투자기회가 확대될 수 있다. 투자자에게 위험선호도에 따른 투자의 기회를 제공하여 기업의 이익을 다수의 투자자가 공유할 수 있게 된다. 즉, 공개시장에서의 주식거래는 주식의 공정한 가격 형성을 가능하게 하고 이를 통해 경제 내 자원의 효율적 배분에 기여할 수 있을 것이다.

넷째, 중소기업의 자금 순환체계 형성에 기여할 수 있다. 자금의 모집, 투자, 회수로 이어지는 벤처캐피탈 자금의 선순환에 있어 투자회수가 절대적 요소라는 점에서 코넥스 시장은 투자회수 수단으로써 중요한 의의를 가지게 된다.

다섯째, 전체적인 자본시장 생태계 형성에 기여할 수 있다. 중소 벤처기업의 평가, 자문, 기업공개 및 상장, 증자, M&A, 기업구조조정 등 증권업의 업무영역과 수익원이 확대될 수 있다.

## 2. 코넥스 시장의 현황 및 특징

코넥스 시장의 주요한 특징으로는 다음과 같다.<sup>393)</sup>

첫째, 코넥스 시장은 중소기업전용 주식시장이다. 즉, 중소기업기본법상의 중소기업이 발행하는 주식만이 상장 가능하다.

둘째, 코넥스 시장은 코스닥 시장 前 단계의 주식시장이다. 일반적으로 기업들은 신규 창업 후, 코스닥 시장에 상장되기까지 평균 14.3년이 소요되는 것으로 알려져 있다. 코넥스 시장은 창업 후 어느 정도 기틀이 잡힌 5~10년 내외의 기업들이 주로 이용할 전망이다. 즉, 코넥스 시장 상장 후, 공신력과 성장성을 확보한 후, 가급적 3~4년후 코스닥 시장으로 이전 상장하는 것이 목표가 될 것이다.

셋째, 코넥스 시장은 진입 문턱 및 공시부담 등을 크게 낮춘 주식시장이다. 우선 시장진입 측면에서, ① 감사의견 적정, ② 지정자문인

---

393) 금융위원회, 전계 보도자료, 2-3면.

지정, ③ 자기자본 5억원·매출 10억원·순이익 3억원 중 1개만 충족 등 최소한의 진입요건만이 설정되고 있다. 또한 정보공시 측면에서, 발행공시(증권신고서 제출)와 코스닥 시장에 비해 대폭 낮은 29개 항목의 거래소 수시공시 사항 등 공시부담이 현저히 낮다.<sup>394)</sup> 시장퇴출의 측면에서 보면, 부도, 감사의견 부적정, 횡령·배임, 불성실 공시와 같은 반시장적 행위, 지정자문인 미선임 등으로 퇴출요건을 단순화하여 중소기업의 상장유지 부담을 최소화하고 있다. 매매방식의 측면에서는, 당분간은 30분 단위로 호가를 접수하여 매매체결 가능성이 가장 높은 단일가격으로 매매거래를 체결하는 ‘단일가 경쟁매매 방식’ 채택된다. 또한 장기투자 성향 등 시장특성을 감안하여, 매매 수량도 100주 단위로 매매될 것으로 본다.

넷째, 코넥스 시장은 시장의 직접투자가 전문투자자 등으로 제한된 시장이다. 상장기업이 창업 초반의 중소기업이라는 점, 공시의무가 완화된다는 점 등을 감안하여, 투자자를 벤처캐피탈, 기관투자자, 3억원 이상 예탁한 개인 등으로 제한한다. 일반 개인투자자의 경우에는 향후, 자산운용사들이 출시할 예정인 코넥스 상장주식 투자펀드에 가입하는 방식, 즉 간접투자방식으로 투자가 가능할 것이다.

다섯째, 코넥스 시장은 지정자문인이 상장기업을 자문·후원하는 시장이다. 창업초반기 중소기업이 코넥스 시장을 쉽게 이용하고 투자자 보호를 보완하기 위해 상장기업별로 1개의 증권사와 지정자문인 계약을 맺도록 한다. 이러한 지정자문인은 상장기업 발굴 및 적격성 심사, 공시업무 자문, 기업현황 보고서 작성, 규정준수 지도 등 사실상의 후원인 역할을 수행한다.<sup>395)</sup>

394) 자본시장법 개정안에서는 유통공시 완화가 포함되어 있다. 그 내용은 분반기 사업보고서 제출의무의 면제 등이다.

395) 현재 코넥스시장에는 교보증권, 대신증권, 신한금융투자, 우리투자증권, 키움증권, 하나대투증권, 한국투자증권, 하이투자증권, IBK투자증권, HMC투자증권, KB투자증권 등 총 11개사 증권사가 지정자문인으로 활동 중이다. 코넥스시장의 지정자문



### 3. 코넥스 시장의 상장제도

#### (1) 상장절차

코넥스 시장에 상장된 중소기업은 코스닥 상장과 동일한 혜택을 부여받는다. 또한 코스닥 시장으로의 이전 상장이 용이하며, 각종 절세 효과를 보게 된다. 이로써 기업가치가 증대되고, 기업의 홍보도 확대되는 효과를 얻을 수 있다.

코넥스 시장에 상장하고자 하는 회사는 기본적 사전준비 이후에 지정자문인 계약을 체결함으로써 시작된다. 코넥스 시장에서의 지정자문인(nominated adviser)이란, 상장이전 단계에서 상장대상기업을 발굴하여 그 대상기업의 계속성·성장성·투명성 등 질적 요건을 심사하는 역할을 하는 자를 의미한다.<sup>396)</sup> 지정자문인은 직접적으로 담당기업에 자금을 공급하지는 않지만 그 역할은 관계형금융에서의 은행의 역할과 상당부분 유사하다고 할 수 있다. 기업의 상장 이후에는, 담당기업의 IR 개최 지원 및 기업현황 보고서 제출, 유동성 공급 업무 등을 수행한다.

[표 20] 코넥스 시장 상장 전후의 지정자문인의 역할<sup>397)</sup>

구분	주요 내용
상장 이전	- 상장대상기업발굴 - 상장적격성심사 - 전문투자자를 대상으로 해당 주식의 판매 주선
상장 이후	- 담당기업의IR 개최지원 - 기업현황보고서제출 (최소연2회)

인은 향후 계속 증가할 것으로 기대된다.

396) 양기진, ‘직접금융의 활성화를 위한 중소기업전문주식시장(KONEX)의 도입논의’, 상사판례연구 제25집 제3권, 한국상사판례학회, 2012, 32면.

397) <[http://ikonex.co.kr/page/help/guide\\_01.php](http://ikonex.co.kr/page/help/guide_01.php)> (2013. 8. 29. 최종방문).

	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 기업공시대리 (정기보고서, 수시보고서)</li> <li>- 유동성공급업무(LP)수행 (타 회원위탁가능)</li> </ul>
--	---

코넥스에서의 지정자문인은, 상장회사와 거래소·투자자간 정보비대칭이 크고 질적 요건의 중요성이 크기 때문에 이에 대해 상장사에 대한 적절한 평가를 수행할 역할분담이 필요하다. 즉, 지정자문인은 최근 2년간 한 건 이상의 기업금융 및 상장주선인 업무를 수행한 경력이 있어야 하고, 기업금융자문업무 전문가 4인이상을 보유하여야 하며, 유동성공급자 겸업을 원할 경우 유동성공급자 자격 보유하고 있어야 한다.<sup>398)</sup>

코넥스 시장에 상장되기 위해서는 지정자문인의 상장적격성 심사 이후, 거래소의 기업 실질심사가 이루어진다. 해당 기업에 대한 상장적격성이 인정되면, 10일 ~ 20일 정도의 기간 후 상장승인이 내려진다. 이는 유가증권시장이나 코스닥 시장에서의 상장절차기간에 비해 신속한 절차진행이 인정된다.

## (2) 상장요건

코넥스 시장의 상장요건은 유가증권 및 코스닥 시장 상장요건에 비하여 그 진입요건이 상당히 완화되어 있다. 기업의 설립연수, 자기자본, 지분분산 등에 관하여는 아무런 요건이 없다. 다만, ① 5억원 이상의 자기자본, ② 10억원 이상의 매출, ③ 3억원 이상의 순이익 중 하나를 택하여 상장요건으로 제시되어야 한다. 지정자문인은 필수적으로 요구된다. 구체적인 상장요건을 코스닥 시장과 비교해 보면 다음의 표와 같다.

398) 현재 코넥스의 지정자문인으로는 대형사의 경우, 대신증권, 신한금융투자, 우리투자증권, 하나대투증권, 한국투자증권 등 총 5사이며, 중소형사의 경우, 교보증권, 키움증권, 하이투자증권, HMC투자증권, IBK투자증권, KB투자증권 등 총 6사가 있다.

[표 21] 코넥스 시장과 코스닥 시장의 상장요건 비교<sup>399)</sup>

구분	코스닥			코넥스
	일반기업	벤처기업	신성장기업	
설립연수	3년 이상	-	-	-
자기자본	30억원	15억원	15억원	-
지분분산	소액주주 500명이상 소액주주 보유지분 25%이상			-
프로그램 매매	경상이익 시현	경상이익 시현	-	-
이익규모 등 (택일)	ROE 10%	ROE 5%	-	①자기자본: 5억 ②매출: 10억 ③순이익: 3억 중 택 일
	당기순이익 20억	당기순이익 10억		
	시총300억& 매출 100억이상	시총300억& 매출 50억이상		
유·무상증자 제한	자본금의 100% 이하일 것 (상장 전 1년간 과도한 유·무상증자 제한)			-
감사의견	최근 연도 적정			좌동
양도제한 등	주식양도제한 등이 없을 것			좌동
최대주주변경	심사청구 전 1년간 최대주주 변경 제한			-
최대주주 등 지분매각제한	상장 후 1년간 지분매각 제한			-

399) <[http://ikonex.co.kr/page/help/guide\\_01.php](http://ikonex.co.kr/page/help/guide_01.php)> (2013. 8. 29. 최종방문).

구분	코스닥			코넥스
	일반기업	벤처기업	신성장기업	
기타 외형요건	상근감사, 사외이사 충족, 합병 등 요건 충족			좌동
기술평가	-	-	A등급이상	필수
지정자문인	(상장주선인)			
질적심사	재무안정성, 수익성, 기술력, 경영투명성 등을 종합적으로 고려하여 실질심사			지정자문인 상장적격성 평가 (거래소 승인)

### (3) 상장폐지

코넥스 시장에 상장된 회사는 다음과 같은 경우에 한하여 상장폐지된다. 퇴출요건으로는, ① 부적정, 의견거절, 범위제한한정 등의 감사의견이 있는 경우, ② 회사의 지배구조상 사외이사, 감사위원회 요건을 충족시키지 못한 경우, ③ 분기·반기의 사업보고서를 미제출하거나 정기주주총회의 미개최의 사실 및 정기주주총회에서 재무제표가 승인되지 않은 경우, ④ IR개최와 관련한 사업진행공시가 2반기 연속 위반하거나 또는 3년내 4회 이상 개최하지 않은 경우, ⑤ 지정자문인 계약이 해지되는 경우 등이다. 기업의 부도나 은행거래정지, 해산사유(피흡수합병, 파산선고), 주식양도제한, 시장이전 등과 같은 경우에는 즉시폐지 사유가 된다. 코넥스 시장의 이러한 퇴출요건은 코스닥 시장에 비하면 상당히 완화되어 있는 바, 구체적으로 비교해보면 다음의 표와 같다.

[표 22] 코넥스 시장과 코스닥 시장의 퇴출요건 비교<sup>400)</sup>

구분	코스닥		코넥스
	일반기업·벤처기업	신성장기업	
매출액	30억미만 2년연속	상장후 3년유예	-
대규모 경상손실	자기자본 50%이상 경상손실 3년지속	-	-
장기영업손실	5년연속 영업손실	-	-
자본잠식 / 자기자본	자본전액잠식 자본잠식 50%이상 or 자기자본 10억 미만 2반기 연속		-
감사의견	부적정, 의견거절, 범위제한한정		좌동
시가총액	40억원 미달로 일정기간 지속		-
거래량	월평균거래량이 유동주식수 1%미달 2분기 지속		-
분산미달	소액주주 200인 미만 or 소액주주지분 20% 미만		-
지배구조	사외이사, 감사위원회 요건 미충족		좌동
공시서류 미제출	분기·반기, 사업보고서 미제출 정기주총 재무제표 미승인 or 미개최		좌동
즉시폐지사유	부도/은행거래정지 해산사유(피흡수합병, 파산선고) 주식양도제한 시장이전 등		좌동
IR개최 사업진행공시	-	2반기연속위반	2반기 연속 위반 또는 3년내 4회 이 상 미개최

400) <[http://ikonex.co.kr/page/help/guide\\_01.php](http://ikonex.co.kr/page/help/guide_01.php)> (2013. 8. 30. 최종방문).

구분	코스닥		코넥스
	일반기업·벤처기업	신성장기업	
상장폐지 실질심사	불성실공시(고의,중과실등) 회생절차 관련(취소,불인가,폐지등) 상장서류 허위 기재 주된영업정지, 횡령·배임, 분식회계 등		좌 동(지정자문인 계약이 유지되더라도 상장적격성이 결여된 경우 상장폐지)
지정자문인 미보유	-		지정자문인 계약해지 (일정기간내 미체결시)

#### 4. 코넥스 시장의 관련법제 및 규제

코넥스 시장의 규제부문은 일반적으로 자본시장법이 적용된다. 다만 그 관련 규정들이 완화되어 적용된다. 예를 들어, 사모발행이나 합병 및 공시 규정들은 코스닥 시장에 비해 큰 폭으로 완화되어 적용된다. 또한 시장참여자의 경우에도 전문투자자나 고액자산가에게만 참여가 인정되며, 개인투자자는 시장참여가 원칙적으로 제한된다.

코넥스 시장의 상장기업은 중소기업법상의 중소기업을 대상으로 한다. 따라서 그 재무요건이 대폭 완화된다. 지배구조의 측면에서도 법정공시가 완화될 예정이다.<sup>401)</sup> 사외이사나 상근감사의 설치는 면제될 예정이며, 수시공시도 항목이 축소되어 운용될 것으로 본다.

다만 코넥스 시장의 경우에는 앞서도 언급했듯이, 지정자문인 제도가 엄격하게 적용되어, 상장절차의 개시시 지정자문인의 선정이 필요요건이 되며, 상장적격심사 또한 지정자문인이 맡게 된다. 코넥스

401) 예컨대, 분반기 보고서가 면제되거나 하는 등의 사항이다.

시장의 규제 전반에 관한 부분을 코스닥 시장과 비교하여 살펴보면, 다음의 표와 같다.

[표23] 코넥스 시장과 코스닥 시장의 관련법제 및 규제사항 비교<sup>402)</sup>

구분	코스닥	코넥스
기본 규제법규	자본시장법 적용	자본시장법 적용(규제완화)
시장참여자	제한 없음 (개인투자자 비중 90% 이상)	제한(전문투자자 및 고액자산가) * 개인투자자 참여 제한(원칙)
상장기업	제한 없음 (주로 성숙단계 중소벤처 기업)	제한 (중소기업법상 중소기업으로 제한)
진입 · 퇴출 요건	양적(재무)요건/질적요건 거래소 심사 및 승인	재무요건 대폭 완화, 거래소, 지정자문인 역할분담 (상장적격성심사: 지정자문인, 상장승인: 거래소)
공시 및 지배구조	규제 ① 법정공시(사업보고서, 분반 기보고서, 증권신고서 등) ② 사외이사, 상근감사 의무화 (1천억미만 벤처기업 사외이사 면제) ③ 수시공시(64항목)	규제완화(예정) ① 법정공시 완화(분반기보고서 면제 등) ② 사외이사, 상근감사 면제 ③ 수시공시 항목 축소(29항목)
지정자문인	없음	있음(상장시 지정자문인 선정 필 수)
매매체결 방식	경쟁매매 (단일가, 연속경쟁매매 적용)	경쟁매매, 경매매 (30분단일가매매 기본 적용)

402) <[http://ikonex.co.kr/page/help/guide\\_01.php](http://ikonex.co.kr/page/help/guide_01.php)> (2013. 8. 29. 최종방문).

## II. 코넥스시장과 중국 중소기업전용시장의 비교

앞에서 살펴본 바와 같이 중국의 중소기업전용 자본시장은 중소기업판, 창업판, 전국 중소기업 주식거래소 등으로 구성되어 있는데, 여기서는 그 도입취지가 코넥스시장과 가장 유사한 중국의 전국 중소기업 주식거래소에 대하여 비교, 검토하도록 한다.

### 1. 시장의 특성

전국 중소기업 주식거래소 시장은 등록기업 주주의 수가 200인을 초과할 수 있다고 명시하여 기존의 신삼판 시장에서의 주주 인원 관련 제한을 철폐한 바 있다. 또한, 시장조성자(Market-maker, 做市商)제도를 도입하여, 일반투자자를 대상으로 특정한 주식의 매도 또는 매수 가격을 양방향으로 제시하고, 이러한 가격으로 공중투자자의 매도 또는 매수 요구에 응하여 자신의 자금과 증권으로 투자자와 쌍방향 거래가 가능하도록 하였다. 이러한 제도는 주식의 유동성을 강화하고, 일반투자자가 판단하기 어려운 비상장 주식의 가격을 전문가가 합리적으로 산정하는 역할을 한다는 측면에서 긍정적인 것으로 평가된다.<sup>403)</sup>

또한, 전국 중소기업 주식거래소 관련 규정에서는 우리나라 코넥스 시장에서의 지정자문인과 유사한 역할을 하는 주관증권사(主办券商) 보증추천제도를 도입하고 있어서 회사에 대한 지속적 지도·감독이 가능하도록 하고 있다. 중국의 경우, 주관증권사는 투자자를 대리하여 등록회사의 주식을 매매하고, 주식양도를 위하여 시장 조성자 역할을 할 수 있다.

---

403) 변웅재, 앞의 글, 133면.



### 2. 등록기업의 요건

중국의 전국 중소기업 주식거래소에 등록을 신청하는 회사는 증권 감독관리위원회의 허가를 받은 비상장공개기업으로서 주주의 수가 200인을 넘더라도 등록이 가능하다. 또한, 하이테크 기업일 것이 요건이 아니어서 기존의 신삼판 등록기업과는 차별성을 보이고 있다.

구분	전국중소기업주식거래소	코넥스 시장
등록기업 요건	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 적법하게 설립되어 2년간 존속(유한책임회사가 원래의 장부가액 순자산 기준으로 주식회사로 변경된 경우에는 유한책임회사였던 기간 포함)</li> <li>- 업무가 명확하고, 지속경영능력이 있음</li> <li>- 회사지배구조가 온전하고, 합법적으로 경영</li> <li>- 지분이 명확하고 주식의 발행과 양도가 합법적임</li> <li>- 주간 증권사가 추천하고 지속적으로 가이드할 것</li> <li>- 장외시장시스템 회사가 요구하는 기타 조건을 만족할 것</li> </ul>	<p>다음의 요건 중 하나만 만족하면 상장 가능</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>① 자기자본 5억원 이상</li> <li>② 매출액 10억원 이상,</li> <li>③ 순이익 3억원 이상</li> </ul>

### 3. 투자자 제한

중소기업 전용시장은 주시장에 비하여 투자 위험성이 높은 편이므로, 일정한 지식과 경험이 있는 투자자에 대하여서만 시장 참가를 허용하고 있다.

구분	전국중소기업주식거래소	코넥스 시장
투자자 요건	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 기관투자자 : 등록자본이 500만 위안 이상인 법인 기구 또는 실제출자총액이 500만 위 안 이상인 합자조합기업</li> <li>- 개인투자자 : 투자자 본인 명의의 직전 거래일 종 료시 기준 증권류 자산 보유량의 시 장가치가 300만 위안 이상이며, 2년 이상의 증권투자 경험이 있거나 회 계/금융/투자/재경 등 관련 전문배경 또는 교육훈련을 받은 경험이 있을 것</li> <li>- 기타 : 집합신탁계획, 증권투자기금, 은행 자산관리상품, 증권회사자산관리계 획, 금융기관 또는 관련 감독기관이 인정하는 기타 기구가 관리하는 금 융상품 및 자산</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 전문성과 위험 감내 능력 을 갖춘 자본시장법상 전 문투자자와 벤처캐피탈, 고액자산가에게만 참여가 허용</li> <li>※ 개인투자는 기본예탁금 이 3억원 이상인 고액 자산가에게만 허용</li> </ul>

#### 4. 매매방법

중국의 전국 중소기업 주식거래소에서 시장조성자(market-maker, 做市商)을 통하여 양도할 경우에는 반드시 2개 이상의 시장조성 역할을 하는 주관증권사가 가격제시를 해야 하며, 이러한 방식의 경우 투자자간에는 직접 거래를 할 수 없다. 주식매매 신고수량은 1000주 또는 그 정수배이어야 하며, 주식양도의 최고가격의 최소변화 단위는 0.01 위안이고, 주식가격의 상승폭 또는 하락폭의 제한을 두지 않는다.

장외시장시스템회사의 동의 및 중국 증권감독관리위원회의 허가를 받은 후에, 장외시장 시스템 등록회사는 제3자 신주배정방식으로 특

정인에게 신주를 정향발행할 수 있다. 특정 대상자에게 비공개적 방식으로 주식을 양도하여 그 결과 총 주주 수가 200인을 초과하게 되는 경우에는, 3개월 내에 중국 증권감독관리위원회에 허가(核准) 신청을 해야 한다(3개월 내에 총 주주 수를 200인 이내로 감소시키면 이와 같은 허가 신청을 하지 않아도 된다). 만약 공개적으로 주식을 사회 일반투자자에게 양도하는 경우에는 중국 증권감독관리위원회의 허가 외에도 주주총회 출석 주주 2/3 이상의 승인을 받아야 한다. 또한, 등록회사의 지배주주 또는 사실상의 지배주주가 직접 또는 간접으로 보유하는 주식에 대하여는 등록일부터 2년간 양도제한을 받게 되며, 이러한 제한은 3단계에서 걸쳐 1년주기로 주식의 1/3씩 해소된다.

구분	전국중소기업주식거래소	코넥스시장
매매 방법	경쟁매매 (단일가, 연속경쟁매매 적용)	단일가 경쟁매매방식 ※ 대량의 주식매도 원활화를 위함

### 5. 정보공시

중요한 정보공시 방식은 주식공개양도설명서, 제3자 양도설명서, 제3자 배정 신주발행 설명서 등이다. 또한, 공개양도 및 제3자 신주배정을 하는 기업의 경우에는 반기보고서와 연간보고서를 공시해야 하며, 주식이 특정대상에게 발행되거나 양도되어 주주 총수가 200인을 초과하게 되는 기업의 경우에는 연간보고서를 공시해야 한다(어느 경우에도 분기보고서는 요구되지 않는다). 또한, 주식의 가격에 비교적 큰 영향을 미칠 수 있는 중대사건이 발생한 경우에는 즉시 이를 공시해야 한다. 또한, 인수합병과 구조조정을 하는 경우에는 적시에 이를 공시해야 하며, 공시 전에 관련자는 비밀유지 의무를 부담하고 이러한 정보를 이용해서 내부자거래를 하여서는 이니된다. 공시는 원칙적으로 이사회

에서 담당하며, 중국 증권감독관리위원회에서 지정하는 방법과 장소에 따라 이루어진다.

### 6. 지정자문인제도

중국의 전국 중소기업 주식거래소에서는 주관증권사의 보증추천제도를 도입하고 있으며, 이는 코넥스 시장의 지정자문인제도와 유사한 측면이 있다.

구분	전국중소기업주식거래소	코넥스시장
지정 자문인 자격	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 보증추천업무 종사 : 증권 인수 및 보증추천 자격을 갖추어야 함</li> <li>- Brokerage 업무 종사: 증권중개업무 자격 보유</li> <li>- 시장 조성 업무(market-making) 종사 : 증권 자기매매업무 자격 보유</li> </ul> <p>※ 내부자거래 방지와 이해상충 방지를 위한 방화벽 설정 필요</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 투자매매업과 중개업 인가를 받은 증권사 중 기업인수 실적과 인적요건, 사회적 신용도 및 사업계획 등을 종합적으로 평가해 선정하게 됨</li> <li>- 한국거래소는 2013년 3월 29일 코넥스(KONEX)시장 상장유치계획과 업무수행 능력 등을 중심으로 심사한 결과 대형사 5곳과 중소형사 6곳 등 총 11개사를 지정자문인으로 선정</li> </ul>

### Ⅲ. 코넥스시장과 대만 흥궈시장의 비교

이하에서는 위에서 살펴보았던 대만의 중소기업전용 자본시장, 즉 흥궈주식 시장을 토대로 우리나라에서 2013년 7월 1일부터 개장한 코넥스 시장과 비교 검토를 한다.

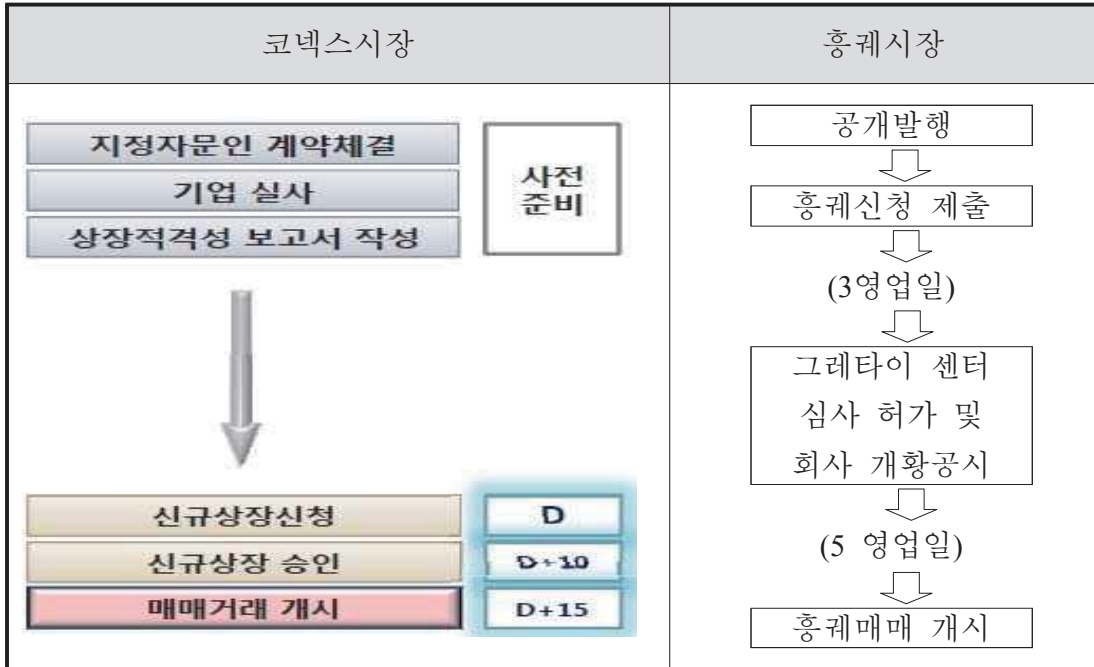
1. 코넥스시장에 대한 진입요건

	코넥스시장	홍케시장
상장 요건	<p>다음의 요건 중 하나만 만족하면 상장 가능</p> <p>① 자기자본 5억원 이상</p> <p>② 매출액 10억원 이상,</p> <p>③ 순이익 3억원 이상</p>	<p>다음의 조건에 해당할 경우 상장 가능(심사준칙 제6조 1항)</p> <p>① 공개발행회사일 것</p> <p>② 증권회사와 지도계약을 체결하고 있을 것</p> <p>③ 2개 이상의 추천 증권회사의 서면에 의한 추천이 있을 것</p> <p>④ 그레타이 매매 센터의 소재지에 주식사무의 취급을 대행하는 기구 또는 주식사무부서를 설치하고 있을 것</p> <p>⑤ 모집에 의한 모든 주권 및 채권은 전자화되어 있을 것</p>
설립 연수	제한없음	제한없음
자기 자본	제한없음	제한없음
지정 자문인	필수	필수

2. 투자자의 제한

코넥스시장	홍케시장
<p>전문성과 위험 감내 능력을 갖춘 자본 시장법상 전문투자자와 벤처캐피탈, 고액자산가에게만 참여가 허용</p> <p>※ 개인투자는 기본예탁금이 3억원 이상인 고액 자산가에게만 허용</p>	<p>전문투자기관(은행, 보험회사 등)와 계좌를 개설한 고객(코넥스 시장과 같은 제한은 없음)</p>

### 3. 신규상장절차



### 4. 매매방법

코넥스시장	홍제시장
단일가 경쟁매매방식 ※ 대량의 주식매도 원활화를 위함	자영방식, 오프라인 중개방식, 가격협의 방식, 거액거래, 시간외거래 및 단주거래시스템에 의한 방식 등

### 5. 동시호가

코넥스시장	홍제시장
가. 단일가 매매에 시가 등을 결정하는 경우 동시호가 제도 적용 나. 동시호가시 수량배분의 원칙	① 무특정가격의우선 ② 시간우선의 방식 ③ 고객 스스로 추천증권회사를 선택

제 5 장 비교 및 시사점

코넥스시장	홍케시장
① 위탁자 우선의 원칙 ② 수량 우선의 원칙	하여 가격협의를후 계약체결

6. 가격제한폭

코넥스시장	홍케시장
코스닥시장과 마찬가지로 동일(±15%)	상하한가 제한 폭 없음

7. 계약체결시간

코넥스시장	홍케시장
① 09:00부터 15:00까지 개장 ② 장종료후 시간외 종기 : 장종료후 - 15:30(호가접수), 15:10-15:30(매매거래) ③ 30분 주기 거래	① 09:00부터 15:00까지 개장 ② 장외거래 : 제한없음 ③ 무고정시간

8. 지정자문인제도

	코넥스시장	홍케시장
의의	혁신형 초기기업 중심의 코넥스 시장 특성을 고려, 기업의 신규 상장 및 상장 유지를 지원	
자격	투자매매업과 중개업 인가를 받은 증권사 중 기업인수 실적과 인적요건, 사회적 신용도 및 사업계획 등을 종합적으로 평가해 선정	증권인수업자, 증권중개업자 및 증권자영상의 자격을 취득하는 것 이외 다음의 조건을 만족하여야 한다. ① 대만 증권상업동업공회의 등기 회원이어야 한다.

	코넥스시장	홍게시장
		② 증권회사 관리규칙 제23조에 부합하여야 한다. ③ 증권회사 관치규칙 제59조에 규정된 위험을 기초한 자기자본비율이 200% 이상에 달하여야 한다. ④ 발행인과 지도계약을 체결하고 있는 증권회사이어야 하고, 주간사 추천 증권회사는 주간사 지도 증권회사이어야 한다.
지정 자문 인수	한국거래소는 2013년 3월 29일 코넥스(KONEX)시장 상장유치계획과 업무수행 능력 등을 중심으로 심사한 결과 대형사 5곳과 중소형사 6곳 등 총 11개사를 지정자문인으로 선정(명시적인 규정은 없음)	① 반드시 2개 이상의 추천증권회사가 있어야 한다. ② 그 중 1개 회사는 주간사 추천 증권회사이어야 하고, 나머지는 협력 증권회사로 지명하여야 한다. ③ 주간사 지도 추천증권회사는 해당 신청 회사의 「재무업무의 중요사건에 대한 체크 리스트」를 검사하여 송부하여야 한다.

#### IV. 코넥스시장과 홍콩 GEM시장의 비교

##### 1. 시장의 특성

홍콩의 GEM 시장은 엄격한 정보공시 체계에 기반하여 매수자 위험 부담 및 시장불개입 원칙하에 운영되고 있다. GEM 상장규칙과 상장요건 등은 이러한 원칙하에 발행사, 스폰서 등의 개별적 자기책임이라는 자율규제 시스템에 근거하고 있다. 반면에 우리나라의 코넥스 시장은 설립배경의 취지 그대로 ‘중소기업’ 전용의 주식시장이다. 즉, 중소기업기본법상의 중소기업이 발행하는 주식만이 상장 가능하다. GEM은 시장 진입의 단계에서 이러한 특별한 법률적 제한은 없다.



GEM 시장이 홍콩의 메인보드 시장의 제2부 시장으로서 기능을 한다. 반면 코넥스 시장은 유가증권 시장이 아닌 코스닥 시장의 전 단계의 주식시장으로 기능한다. 이는 시장체제에서의 위계 구조가 홍콩과 한국이 다르기 때문이다. 후술하겠지만, 전체적으로 GEM 시장의 규모는 코넥스 시장보다는 광범위하고, 운용현황의 측면에서도 활성화되어 있다.

한편 GEM 시장은 시장참여라는 측면에서 투자자의 제한이 없으나 코넥스 시장은 그 시장참여가 직접투자자와 전문투자자 등으로 제한되어 있다.

## 2. 상장제도

### (1) 상장의 재무요건

GEM 시장에 상장하기 위해서는, ① 일반적이며 통상적인 영업활동으로 인한 회사의 현금흐름이 상장시점의 직전 2 회계연도 합계 2천만 홍콩달러 이상일 것, ② 시가총액은 상장시점 최소 1억 홍콩달러일 것의 두 가지의 재무요건이 필요하다. 반면에 코넥스 시장은 ① 자기자본 5억원 이상, ② 매출액 10억원 이상, ③ 순이익 3억원 이상의 요건 중 하나만 충족하면 시장진입이 가능하다. 즉, 코넥스 시장에 비해, GEM 시장의 진입요건이 매우 까다로운 편이다.

### (2) 상장의 회계요건

GEM 상장을 위해서는 상장신청기업이 국제회계기준(IFRS)이나 홍콩회계기준(HKFRS)을 준수하여야 한다. 만약 신규상장신청인의 증권이 뉴욕증권거래소 또는 나스닥 시장(NASDAQ)에 상장되어 있거나 혹은 동시 상장하는 경우, 미국회계기준(US GAAP)상의 규정을 준수하는 것도 무방하다.

반면에 코넥스 시장의 상장에는 이와 같은 회계기준이 적용됨을 명시하지는 않는다.

### (3) 설립경과연수 및 기업지배

GEM 시장의 신규상장신청회사는 다음과 같은 설립경과연수와 기업 지배구조 요건을 충족해야 한다. 우선, 최소한 2개 회계연도간 실질적으로 동일한 경영진에 의하여 회사가 운영되어야 하며, 이와 관련한 주요한 영업실적이 있어야 한다. 또한 상장신청서 제출일의 전일로부터 최소 2개 회계연도간 회사의 소유구조와 지배권의 연속성이 인정되어야 한다.<sup>404)</sup>

반면에 코넥스 시장은 설립경과연수 및 기업지배와 관련한 특별한 제한이 없다.

### (4) 최소시가총액

GEM 시장의 신규상장신청회사는 상장시점 1억 홍콩달러 이상의 최소시가총액이 요구된다. 반면에 코넥스 시장은 이에 대한 특별한 제한이 없다.

### (5) 공모비율 및 지분분산비율

GEM 시장의 신규상장신청회사는 발행주식총수의 최소 25% 이상을 일반주주 지분율(또는 최소시가총액상 3천만 홍콩달러 이상의 공모비율)로 유지하여야 한다. 상장시 시가총액이 100억 홍콩달러 이상이 예상되는 발행사의 경우, 거래소는 더 낮은 공모비율인 15 ~ 25% 사이의 비율도 인정할 수 있다. 이와 같은 최소 일반주주 지분율은 동 회사가 상장되어 있는 한 항상 유지되어야 한다.

---

404) 그러나 증권거래소는, ① 신규상장신청회사가 새롭게 형성된 프로젝트 회사(project companies)인 경우이거나 또는 ② 천연자원개발회사(natural resources exploitation companies)인 경우, GEM 상장의 설립경과연수 및 기업지배구조 요건을 1개 회계연도 혹은 기타 단기의 기간으로 조정하거나 아예 이 요건을 적용배제할 수 있다.

지분분산비율의 경우, GEM 시장의 신규상장신청회사는 최소 100인 이상의 주주에게 주식이 분산되어야 한다. 다만, ① 옵션, 워런트, 또는 이와 유사한 주식에 의한 증권인 경우, ② 이러한 증권이 무상교부 방식으로 발행회사의 주주에게 제공되는 경우, ③ 무상교부전의 5년간 특정 주주에게 발행주식이 집중된 상황이 아닌 경우에는 예외이다. 한편 메인보드 상장의 경우에는 최소 300인 이상의 주주에게 해당 주식이 분산되어야 한다. 상장시 3대 대주주가 수익소유한 일반주주 보유 주식은 50% 이하여야 한다.

코넥스 시장의 경우에는 공모비율 및 주식의 지분분산비율에 관하여 특별한 정함이 없다.

### 3. 보증추천인(sponsor)제도와 지정자문인제도

홍콩 GEM 시장의 가장 독특한 특징 중의 하나는 바로 보증추천인(sponsor) 제도인데, GEM 시장의 보증추천인(또는 보증추천기구), 상장신청서를 거래소에 제출하기 전에, 해당 기업이 GEM의 상장에 적합하고 적절한 것인지 신청서류의 실질심사를 행하는 역할을 한다.

GEM 상장신청회사는 최초 상장을 위하여 보증추천인(sponsor)을 반드시 선임하여야 한다. 코넥스의 경우, 지정자문인이 반드시 선정되어야 하는 것과 유사하다.

GEM 시장의 보증추천인은 발행회사의 상장과 관련한 추천업무를 수행하고, 발행 이후의 회사가 정보공시·운영규범·업무준칙 등을 준수할 수 있도록 지속적으로 감독하여야 한다. 또한 발행인의 증권발행상장 추천업무를 진행할 경우에는 신의칙과 충실의무에 기반하여야 하고, SFC가 보증추천인에게 조사업무를 요구할 때에는 충실이 협조하여야 한다. 정보공시와 발행약정에 대한 발행회사의 규율준수와 증권시장 진입시의 법규준수 사항 및 계획을 확인하고 수립하여야 한다. 보증추천인이 발행인의 증권상장 추천업무를 수행함에 있어서는 ① 해

당 증권상장이 SFO 및 증권거래소 상장규칙에 적합성을 갖는지 여부, ② 증권상장 이후의 계속공시 사항 및 관련 법규의 준수에 관한 구체적인 계획, ③ 보증추천인과 발행회사와의 이해관계, ④ 관련 발행약정 사항, ⑤ SFC 또는 증권거래소가 요구하는 기타 사항 등을 기재한 상장보증추천서 및 증권거래소에서 요구하는 보증추천 관련 서류를 제출하여야 하고, SFC에 이를 보고하여야 한다.

한편 GEM의 주권상장회사는 신주상장의 개시기간 및 종료기간에 회사의 업무규칙·영업규범·정보공시 등의 준수여부와 관련하여, 준법자문인(compliance adviser)을 반드시 선임하여야 한다. 준법자문인은 SFO상 기업재무자문과 관련하여 등록된 특정 회사 또는 공인 금융기관을 의미하는 바, 독립적인 의무이행이 보장된다.

코넥스 시장도 이러한 GEM의 보증추천인제도와 유사한 지정자문인 제도가 있다. 지정자문인은 상장기업을 자문·후원하는 역할을 하는 바, 창업초반기 중소기업이 코넥스 시장을 쉽게 이용하고 투자자 보호를 보완하기 위해 상장기업별로 1개의 증권사와 지정자문인 계약을 맺도록 한다. 이러한 지정자문인은 상장기업 발굴 및 적격성 심사, 공시 업무 자문, 기업현황 보고서 작성, 규정준수 지도 등 사실상의 후원인 역할을 수행한다.

#### 4. 정보공시

홍콩의 GEM 시장의 상장은 엄격한 정보공시요건이 필요하다. 즉, GEM에 상장을 희망하는 기업은 상장후 2년간에 어떠한 사업 분야로 진출할 것인지, 또는 어떠한 제품을 개발해 수익을 취할 것인지와 같은 사업전개의 원안과 그 목표의 수행과정에 대해, 상장 신청에 상세히 기재하여야 한다. 구체적으로 GEM은 기본적 정보공시 사항을 상장규칙에 마련해 두고 있고, 상장기업에 기업지배구조 사항, 내부통제

제도 사항, 재무 관련 정보, 주가에 영향을 미치는 중요 정보사항 등의 공시를 부과한다.

반면에 코넥스 시장은 공시부담 등을 크게 낮춘 주식시장이다. 구체적으로 증권신고서 제출과 같은 발행공시 및 29개 항목의 거래소 수시공시 사항 등을 보더라도 GEM 시장에 비해 공시부담이 현저히 낮다고 볼 수 있다.

### 5. 기업지배구조

홍콩 GEM 상장회사가 확보해야 할 기업지배구조는 일반적인 홍콩 회사법상의 지배구조 수준에 부합하여야 한다. 다만 GEM 시장에서는 GEM 상장기업의 지배구조 운용에 대해, ‘기업지배구조실무준칙’을 마련하여 자세한 규정을 두고 있다. 이 실무준칙은 GEM의 주권상장회사의 이사회 구성, 대표이사의 책임, 이사의 책임, 이사의 정보접근권, 임원의 보수, 재무보고 및 내부통제 등에 관하여 규율한다. 즉, GEM 상장회사는 각각의 구체적 사정에 따라 실무준칙에 적절하게 수정하여, 지배구조 체계를 구축할 수 있는 것이다.

코넥스 시장의 경우에는 GEM과 같은 구체적인 지배구조사항을 마련해두지 않는다. 코넥스 상장의 대상 기업은 중소기업법상의 중소기업에 해당하는 회사이므로, 관련법상에 의한 중소기업 지배구조 사항이 적용될 것이다.<sup>405)</sup> 전반적으로는 코스닥 상장기업에서 요구되는 지

---

405) 중소기업기본법 시행령 제3조 제1항: ‘중소기업기본법 제2조 제1항 제1호에 따른 중소기업은 다음 각 호의 기준을 모두 갖춘 기업으로 한다.

1. 해당 기업이 영위하는 주된 업종과 해당 기업의 상시 근로자 수, 자본금 또는 매출액의 규모가 별표 1의 기준에 맞는 기업. 다만, 다음 각 목의 어느 하나에 해당하는 기업은 제외한다.
  - 가. 상시 근로자 수가 1천명 이상인 기업
  - 나. 자산총액이 5천억원 이상인 기업
  - 다. 자기자본이 1천억원 이상인 기업
  - 라. 직전 3개 사업연도의 평균 매출액이 1천5백억원 이상인 기업
2. 소유와 경영의 실질적인 독립성이 다음 각 목의 어느 하나에 해당하지 아니하

배구조 사항이 완화된다. 즉, 향후 코넥스 상장기업은 사외이사나 상근감사 등의 설치가 면제될 것으로 판단된다.

[표 24] 코스닥 시장과 GEM 시장의 상장 제도 비교

구분	GEM 시장	코넥스 시장
재무요건	최근 2년간 다음 2가지 요건을 충족시킬 것: ① 회사의 현금흐름이 상장시점 직전 2 회계연도 합계 2천만 HK\$(약 27억6,880만 원) 이상 ② 상장시점 최소 1억 HK\$(약 138억4,400만 원) 이상의 시가총액	다음 중 1가지의 요건을 충족시킬 것: ① 자기자본: 5억 ② 매출: 10억 ③ 순이익: 3억
설립연수	최소 2년 이상	제한 없음
최소시가총액	상장시점 1억 홍콩달러 이상의 최소시가총액	제한 없음

는 기업

가. 「독점규제 및 공정거래에 관한 법률」 제14조제1항에 따른 상호출자제한기업집단에 속하는 회사

나. 제1항제1호나목에 따른 법인(외국법인을 포함하되, 제3조의2제2항 각 호의 어느 하나에 해당하는 자는 제외한다)이 주식등의 100분의 30 이상을 직접적 또는 간접적으로 소유한 경우로서 최다출자자인 기업. 이 경우 최다출자자는 해당 기업의 주식등을 소유한 법인 또는 개인으로서 단독으로 또는 다음의 어느 하나에 해당하는 자와 합산하여 해당 기업의 주식등을 가장 많이 소유한 자를 말하며, 주식등의 간접소유 비율에 관하여는 「국제조세조정에 관한 법률 시행령」 제2조제2항을 준용한다.

1) 주식등을 소유한 자가 법인인 경우: 그 법인의 임원

2) 주식등을 소유한 자가 1)에 해당하지 아니하는 개인인 경우: 그 개인의 친족

다. 관계기업에 속하는 기업의 경우에는 제7조의4에 따라 산정한 상시 근로자수, 자본금, 매출액, 자기자본 또는 자산총액(이하 “상시근로자수등”이라 한다)이 별표 1의 기준에 맞지 아니하거나 제1항제1호 각 목의 어느 하나에 해당하는 기업’

구분	GEM 시장	코넥스 시장
최소시가총액 상 공모비율	3천만 HK\$ (약 322억500만 원)	제한 없음
지분분산율	최소 100인 이상	제한 없음
기업지배	① 최소 2개 회계연도간 지배구조 의 변동이 없을 것. ② 최소 2개 회계연도간 회사의 소유구조와 지배권의 연속성이 인 정될 것.	제한 없음

### 제 3 절 우리나라에 대한 시사점

#### I. 중국의 제도와 시사점

##### 1. 상장요건

중국에서도 주시장과 비교하여 볼 때, 중소기업전용시장에서는 중소기업판과 창업판, 전국 중소기업 주식거래소의 상장(등록)요건을 다소 다르게 두고 있다. 코넥스의 상장요건은 중국의 경우와 달리 업력 제한을 두지 않고 있으며, 지분분산 제한이 없고 중국의 보증추천인과 유사한 기준에 존재하지 않았던 지정자문인의 상장적격성 평가를 요건으로 두고 있다. 다음 [표]는 중국 창업판과 코넥스의 상장요건(안)을 정리한 내용이다.<sup>406)</sup>

406) 한국은행 「중국의 금융제도」 339면의 표와 KONEX설립을 위한 공청회 자료 34면을 바탕으로 재구성.

[표25] 코넥스시장과 중국 창업판의 상장 요건

	업력	자기자본 및 순이익	지분분산	회사지배	질적심사
K O N E X	없음	아래 사항 중 택일 - 자기자본 5억원 - 매출 10억원 - 순이익 3억원 - 시가총액 100억원	없음	- 최대주주 6 개 월 간 변경제한	지정자문인 의 상장적격 성 평가
창 업 판	3년	- 최근 2년간 순이익을 창출했어야 하며 - 누적 순이익이 1천만원 이상 지속적으로 성장했거나 최근 1년간 순이익·매출 각각 5백만·5천만원 이상	공개발행한 주식이 회사 총수의 25% 이상이어야 하고 회사 주식자본 총액이 4억 위안을 초과하는 경우 공개발행주식 지분의 비율이 10%이상	최근 2년간 주요 업무, 고위경영인, 실소유주 유지, 사외이사제도 설립	보증추천인의 평가

코넥스 시장의 상장요건은 상장대상의 원활한 질적 평가를 위해서는 평가자의 재량이 중요하기 때문에 코넥스의 상장평가는 정량평가를 최소화하고 지정자문인을 통하여 이루어지도록 하며, 재무요건은 최소한으로 하여 코스닥 벤처기업부에 비하여 1/5-1/3정도가 되도록 하여야 한다. 또한 여러 가지 재무요건 중 선택 가능하도록 하여 부담을 최소화하고 회사업력, 지분분산, 경영성과, 기업지배구조 요건, 증자제한, 최대주주 변경제한, 최대주주 지분매각제한 및 기타 외형요건 등은 완화시키거나 폐지하는 방안을 추진 중이다.<sup>407)</sup> 또한, 신

407) 이인형, 'KONEX 설립을 위한 시장설계 방안', KONEX(중소기업 전용 주식시장)



규상장의 신청승인·결과통지 등에 필요한 절차와 결과통지시기 및 신규상장 신청 기각 사유 등에 대한 규정도 함께 마련되어야 할 것이다.<sup>408)</sup>

## 2. 지정자문인 제도

코넥스에서는 상장회사와 거래소, 상장회사와 투자자간 정보비대칭이 크고 성장가능성 등 질적인 부분에 대한 평가가 중요하다. 지정자문인제도는 성장잠재력이 큰 중소기업을 발굴하여 상장을 유도하고 시장 조성에 도움을 주며, 거래소를 대신하여 상장 적합성에 대한 질적 평가를 수행하게 된다.<sup>409)</sup>

중국은 2003년부터 보증추천인제도를 시범적으로 도입하여 시행하다가 2005년 증권법 개정을 통하여 법률에 보증추천인제도를 명문화하고 각종 관련 규정들을 제정하여 시행하고 있다.<sup>410)</sup> 현재 중국은 주식상장에 대한 심사허가제를 채택하고 있어 보증추천인제도의 효율성과의 충돌을 일으키고 투자자에 대한 책임에 있어 어떻게 구성을 해야 하는지에 대한 문제도 제기되고 있다.

우리나라의 코넥스 지정자문인 제도와 관련하여서도 활발한 논의가 진행 되어 왔으며,<sup>411)</sup> 지정자문인 제도를 조기에 도입하여 시행하고 있는 국가들의 경험을 통하여 우리나라 상황에 맞는 최적의 제도로 정착시켜 나가야 할 것이다.

---

설립을 위한 공청회자료, 자본시장연구원, 2012. 5. 8. 33면.

408) 양병찬, 앞의 글, 111면.

409) 이인형, '전계 공청회 자료', 35면.

410) 중국 내에서도 몇 가지 개선사항에 대한 요구들이 있다. 즉, 보증추천인의 독립성 강화, 보증추천인의 책임부담체계 재정립, 보증추천대표인의 자격시험형식의 개정 등을 들 수 있다(余晓林, '完善我国的保荐制度,' 『经营与管理』, 首都经贸大学, 第7期, 19면).

411) 양기진, 전계논문, 32~39면.

### 3. 투자자 적합성

코넥스는 투자자위험부담원칙을 강조하는 전문투자기관이나 정보취득 및 분석이 용이한 전문투자자를 대상으로 하는 시장이다. 현행 자본시장법 제9조 제5항은 전문투자자를 ‘금융투자상품에 관한 전문성 구비여부, 소유자산규모 등에 비추어 투자에 따른 위험감수능력이 있는 투자자’로 정의하고 있으며 국가, 한국은행, 대통령령으로 정하는 금융기관, 주권상장법인, 연기금, 금융투자상품 잔고가 50억원 이상인 개인으로 되어 있는데 중소기업창업지원법상의 벤처캐피탈, 헛지펀드 가입 개인 엔젤투자자로 확대하자고 의견이 있다.<sup>412)</sup>

중국 증권감독관리위원회는 「창업판시장 투자자 적합성관리임시규정(创业板市场投资者适当性管理暂行规定)」(이하, ‘적합성 임시규정’이라 함)을 제정하였으며, 이에 근거한 선전 증권거래소의 「창업판시장 투자자 적합성관리 실시방법(深圳证券交易所创业板市场投资者适当性管理实施办法)」(이하, ‘적합성 실시방법’이라 함)도 시행되고 있다. 적합성 임시규정은 투자자의 권익을 보호하고 창업판시장의 위험을 제시하여 투자자의 증권시장 참여에 있어서 이성적인 투자 판단을 돕는 역할을 하고 있다. 창업판 시장의 건전한 발전을 입법목적으로 하고 있는 동 규정은 구체적이고 다양한 방법으로 투자자 적합성에 관하여 기술하고 있다.

중국에서는 투자자 적합성에 있어서 다양한 방법으로 투자자보호를 위한 방안을 마련하고 있다. 즉, 주관증권사로 하여금 ‘창업판시장 투자위험 제시서’를 구비하도록 하고, 투자자가 투자위험제시서에 서명하도록 하고 있다.

또한, 증권회사는 투자자가 허위정보를 제공하는 경우 투자신청을 거절할 수 있고, 창업판 시장의 특성에 맞게 투자자교육 계획을 수립

412) 이인형, ‘전계 공청회 자료’, 45면.

하고, 교육내용과 방식 등을 확립하도록 하고 있다. 또한, 지속적으로 투자자 교육을 실시하는 한편 정확한 위험을 고지하도록 한다.

증권사는 고객에 대한 분쟁해결제도를 개선하고 책임소재를 확정하여야 하는 한편, 고객에 대한 비밀유지의무를 지게 된다.

코넥스 시장은 전문투자기관을 대상으로 하고 있지만 대상 확대가 필요한 경우 중국에서와 같은 일반투자자에 대한 서비스 강화와 적법한 투자자에 대한 거래참여 유도는 코넥스 시장의 활성화에 일정한 시사점을 줄 것이다.

#### 4. 상장폐지

중국 창업판 상장폐지 사항은 우리나라의 코스닥 상장폐지 사항과 유사하다. 코스닥 시장 상장규정 제28조와 제38조 ① 주된 영업활동의 정지 또는 양도 ② 매출액 미달 ③ 경상손실 ④ 자본잠식 ⑤ 최저주가 ⑥ 시가총액 ⑦ 감사의견 ⑧ 경상손실 및 시가총액 50억원 ⑨ 회계처리기준 위반행위에 의한 검찰기소 또는 증권선물위원회가 회사나 임직원에게 대하여 검찰고발, 검찰통보 의결시 ⑩ 최종부도 ⑪ 회사정리신청 ⑫ 월간거래량 주식분산기준 ⑬ 사업보고서 미제출 ⑭ 부실의 경우에 정도나 기간에 따라 관리종목으로 지정하거나 상장을 폐지하도록 하고 있다. 중국 창업판의 상장폐지 사유는 그 정도나 기간에 따라 차이가 있을 뿐 대부분의 내용은 유사하다.<sup>413)</sup>

코넥스의 상장요건은 중국의 창업판 관련 규정보다는 전국 중소기업 주식거래소 관련 규정과 비교하여 검토해 볼 필요가 있을 것이다. 전국 중소기업 주식거래소에 등록된 회사에 다음과 같은 사정이 생긴 경우 등록을 폐지하도록 한다. 즉 중국의 전국 중소기업 주식거래소에서는 i) 중국 증권감독관리위원회가 IPO 신청을 허가한 경우나 증권거래소에서 그 주식을 상장하기로 동의한 경우, ii) 전국 주식거래

413) 양병찬, 앞의 글, 115~116면.

소가 등록신청폐지에 동의한 경우, iii) 정해진 기간 내에 연도보고나 반기보고 공시를 하지 않고, 그 기간 2개월 내에 연도보고나 반기보고를 공시하지 않은 경우, iv) 주관증권사와 등록회사가 지속적 지도감독 협의계약을 해지하였으나, 등록회사가 주식 거래 정지일로부터 3개월 이내에 다른 주관증권사와 지속적 지도감독 협의 계약을 하지 않은 경우, v) 등록회사의 회사등기가 청산팀이나 청산관리인의 청산 절차를 거쳐 말소된 경우, vi) 전국 주식거래소가 규정한 기타 다른 사정이 있는 경우에 등록을 폐지하고 있다. 등록폐지 요건의 상황이 해결된 후에 회사가 등록신청과 주관증권사의 보증추천 및 전국 주식거래소의 동의를 얻어 다시 등록할 수 있도록 하여, 중소기업의 재기를 돕고 있는 점에 주목할 필요가 있겠다.

## II. 대만의 제도와 시사점

대만의 경우 우리나라보다 약 10여 년도 앞서서 홍콩주식시장을 개장하였고, 그에 따른 관련 법제도를 제정 및 개정을 하였기 때문에, 2013년 7월 개장한 우리나라의 코넥스시장의 활성화를 위하여 도움이 될 수 있는 제도 몇 가지를 보면 다음과 같다.

### 1. 코넥스 시장에 참가하는 기업의 자격 요건 완화 필요

중소기업 전용 자본시장과 관련 우리나라와 대만의 상장을 위한 신청 요건을 보면 상당한 차이가 있는데, 그 중 하나가 코넥스 시장에 참가하는 기업의 요건을 완화할 필요가 있다. 우리나라에서 코넥스 시장에 참가하기 위해서는 다음 각 호의 요건을 만족하도록 하고 있다. 즉, 먼저, “자기자본, 매출액 및 이익으로 ① 자기자본은 상장신청일 현재 자기자본 5억원 이상일 것, ② 매출액은 최근 사업연도의 매출액이 10억원 이상일 것, ③ 당기순이익은 최근 사업연도의 당기순이익이

3억원 이상일 것 중에서 어느 하나에 해당하여야 한다. 둘째, 감사인의 감사의견이 적정일 것,<sup>414)</sup> 셋째, 합병 등의 경우 합병, 분할 또는 분할합병, 법 제165조의 4에서 규정하는 중요한 영업의 양수 또는 양도(이하 합병 등)를 한 경우에는 해당 합병 등의 기일이 속한 사업연도의 결산재무제표가 확정되었을 것, 다만, 합병 등의 기일부터 해당 사업연도말까지의 기간이 3개월 미만인 경우에는 다음 사업연도의 반기재무제표에 대한 감사인의 감사보고서를 제출할 것, 넷째, 주식의 양도제한으로 정관 등에 주식양도의 제한이 없을 것, 만약 다른 법령에 따라 제한되는 경우로서 그 제한이 코넥스시장에서의 매매거래를 저해하지 아니한다고 인정되는 경우에는 그러하지 아니한다. 다섯째, 액면가액으로 액면주식의 경우에는 1주당 액면가액이 세칙에서 정한 금액일 것, 여섯째, 상근감사와 관련하여 상법 제542조의 10에서 정하는 상근감사요건을 충족할 것, 일곱째 사외이사와 관련하여 상법 제542조의 8에서 정하는 사외이사요건을 충족할 것, 여덟째 해당법인의 주권을 상장하는 것이 공익과 투자자보호상 부적합한 사유가 없다고 인정될 것, 이 경우 거래소는 담당 지정자문인이 제출한 상장적격성 보고서를 기준으로 심사한다”고 규정하고 있다. 하지만, 대만의 경우에는 ① 공개 발행회사일 것, ② 증권회사와 지도(指導) 계약<sup>415)</sup>을 체결하고 있을 것 ③ 2개사 이상의 추천 증권회사<sup>416)</sup>의 서면에 의한 추천이 있을 것, ④ 본 센터의 소재지에 주식 사무의 취급을 대행하는 주식 사무 대리 기구 또는 주식 사무 부서를 설치하고 있을 것, ⑤ 모집에 의한 모든 주권 및 채권은 전자화되어 있을 것의 요건을 만

414) 연결재무제표 작성대상법인의 경우에는 연결재무제표에 대한 감사의견을 포함한다.

415) 상장신청인이 증권회사에게 그레타이 매매시장 상장에 관한 사항의 의뢰에 대해, 증권회사와 계약한 것을 말한다(동 심사준칙 제4조 제1호).

416) 추천 증권회사란 발행인과 체결한 지도 계약에 있어서의 추천 증권회사를 말한다(동 심사준칙 제4조 제2호).

족하는 경우에 한하여 그레타이 매매로 상장할 수 있다(동 준칙 제6조 1항).

이러한 점을 비교하여 보면, 대만의 경우가 우리나라의 경우보다 코넥스 시장에 참여할 수 있는 요건이 매우 완화되어 있음을 알 수 있다. 물론 우리나라의 코넥스 시장의 경우 이제 시작 단계이기 때문에 자격의 제한을 두고 있는 것으로 보이지만, 향후 코넥스 시장의 활성화를 위해서는 이러한 요건을 대만과 같이 완화할 필요가 있다고 본다.

## 2. 상장절차의 합리화 필요

먼저, 상장절차의 진행을 위한 기간을 보면, 우리나라의 경우 “상장 희망일로부터 15일 전에” 신청하도록 하여, 내부적인 절차의 종료는 최장 15일 이내 마무리하도록 하여 최장 15일 이내에서 탄력적으로 상장 절차를 진행하도록 하고 있다. 이에 반하여 대만의 경우에는 구체적으로 신청일로부터 3영업일 내에 매매개시일을 공고하고, 개황 자료를 적어도 5영업일 동안 공시하도록 하는 등 우리나라보다 세부적·구체적인 절차 진행의기간을 규정하고 있다. 이러한 차이점을 고려하여 볼 때, 절차의 신속한 진행을 위해서는 우리나라도 보다 세부적으로 규정하는 것이 합리적일 것으로 보인다.

둘째, 우리나라의 경우 상장의 심사결과를 통보한 이후 일정한 사유에 해당되면 그 상장을 취소할 수 있으며, 그 경우 해당 법인은 일정기간 동안 상장을 할 수 없도록 규정하고 있는데, 대만의 경우에는 우리와 같은 취소 절차는 없으며 심사 단계에서 부족한 서류의 보완을 요구하고 만약 상장에 동의할 수 없는 경우에는 내부 승인 절차에 따라 승인을 취득한 후 각하하도록 하고 있는데, 사후 취소를 하는 것보다는 거래의 안전을 고려한다면 대만의 절차가 합리적으로 판단된다.

### 3. 상장신청시 제출자료 기준의 실질화 필요

상장 신청을 위한 제출자료를 보면, 우리나라의 경우 “최근 사업연도의 재무제표 등”으로 되어 있는 반면 대만의 경우에는 “최근 5년간의 손익계산서 및 재무상태표 등”으로 되어 있다. 이는 우리나라의 경우 상장신청 기업의 자격을 제한하는 반면 대만의 경우에는 “공개발행회사”이면 충분하지만, 그 제출 자료에 있어서 객관적인 자료의 확보를 위한 것으로 보인다. 따라서 우리나라도 코넥스 시장의 신뢰 구축을 위해서는 상장 관련 제출자료의 기준을 보다 강화시키고 실질화할 필요가 있다.

### 4. 회원의 기본예탁금의 축소 필요

코넥스시장 업무규정 제62조에 기본예탁금에 대하여 규정하고 있다. 즉, “회원이 위탁자(해당 회원에 설정된 계좌별 위탁자를 말하고, 투자중개업자로부터 위탁의 주선을 받은 경우에는 그 투자중개업자에 설정된 계좌별 위탁자를 포함한다)로부터 매수주문의 위탁을 받는 때에는 사전에 3억원(이하 “기본예탁금”이라 한다) 이상의 현금 또는 제 63조의 대용증권을 기본예탁금으로 예탁받아야 한다. 다만, 위탁자가 법 제9조제5항의 전문투자자 및 세칙으로 정하는 자인 경우에는 그러하지 아니하다”고 규정하고 있다. 하지만, 대만의 경우 고객이 처음 홍콩주식의 매매를 할 때에는 증권회사와 계좌의 개설을 위한 계약을 체결하여야 하며, 홍콩주식의 위험에 대한 예고서(豫告書)를 교부하고, 관련 계좌의 개설을 위한 절차를 이행하여야 한다고만 규정되어 있지, 우리나라와 같은 기본예탁금 제도는 없다. 따라서 코넥스 시장의 거래를 활성화하기 위해서는 기본예탁금을 더욱 축소하여 개인투자자도 용이하게 투자할 수 있도록 하는 것이 이상적일 것으로 본다.

### Ⅲ. 홍콩의 제도와 시사점

#### 1. 구조적 시사점

홍콩의 자본시장은 ① 메인보드 시장과 ② GEM 시장으로 구분된다. GEM 시장은 경영실적이나 대규모 자산을 가지지 않는 신흥의 성장가능성이 높은 벤처기업을 대상으로 하는 증권시장이라고 할 수 있다. 여기서 신흥시장의 개념을 시장의 목적에 준하여 판단한다면, ‘성장기업을 위한 시장’이라는 의미는 시장의 형태를 불문하고, 기존의 증권시장과는 구별하여, 성장 또는 벤처 기업을 대상으로 새롭게 설립된 시장을 가리키는 것으로 볼 수 있다. 다만 여기서 모든 중소기업 자체가 단순히 성장기업이라는 범주에 포함되는 것은 아니다. 또한 GEM 시장을 단순히 홍콩 메인보드 시장의 제2부 시장으로서만의 지위를 갖고 있다고 보는 것도 부적절할 것이다.

2012년의 GEM 상장주식의 산업별 비율을 보면, 정보기술과 관련한 첨단 기술주가 30.68%를 차지한다. 그리고 서비스 관련 주가 22.64%를 차지하는데, 이러한 지표는 미국의 나스닥 시장과 같은 첨단 기술주 시장으로의 진화해 가는 한 과정을 나타내고 있다고 볼 수 있다. 즉, GEM 시장의 구조적 특징을 단순히 명목상의 신흥기업성장 시장이라든가 메인보드를 위한 제2부 시장이라는 요소만으로는 파악할 수 없다는 것이다.

한편 우리나라의 자본시장은 그 구조적 측면상, ① 주시장인 유가증권시장, ② 중소·벤처기업을 위한 코스닥 시장, ③ 보다 규모가 작은 중소기업을 위한 신시장으로서의 코넥스 시장으로 구성된다. 이는 시장의 거시구조 관점상 주식시장의 위계가 3단계로 구분되어 있다는 것을 의미한다. 2단계 시장구조만을 갖는 홍콩과는 자본시장의 구조적 측면이 다른 것이다.



GEM 시장이나 코넥스 시장, 양자 모두 신홍산업 내지는 성장성이 우수한 사업 내용을 가지는 기업들을 대상으로 한다는 점에서 공통점을 갖으며, 중소기업의 자금조달을 활성화시키기 위해 개설되었다는 점에서도 양자의 본질적인 차이점은 없다. 다만 여기서는 코넥스 시장의 설립배경에 보다 주목할 필요가 있다. 코넥스 시장의 진입요건이나 정보공시의 운용 측면을 보면, 코넥스는 코스닥 시장의 장벽을 넘지 못하는 소규모의 기업들을 위한 직접금융의 조달을 위한 시장이다. 예를 들어, 첨단 기술이나 정보통신과 관련된 회사들이 주로 이용할 수 있도록 한 시장이라고 단정할 수는 없는 것이다.

엄격한 상장기준의 장벽으로 많은 중견·신홍기업들이 공모에 의한 자금조달을 포기하는 상황이 발생하고, 이것이 1990년대의 신홍경제 성장의 확대를 저해한다는 우려에 따라, 선진 각국은 1990년대 후반부터 신홍시장을 개설하기 시작하였다. 예를 들면, 영국의 AIM, 프랑스의 Nouveau Marche, 독일의 Neuer Markt, 일본의 JASDAQ·도쿄증권 MOTHERS·오사카증권 Hercules 등의 시장들이 그러한 것들이다. 홍콩의 GEM 또한 이러한 취지로 개설되었다. 이러한 흐름은 우리에게도 영향을 미쳐 1996년 코스닥 시장이 설립된 기본적인 근거가 되고 있다. 현재 코스닥시장은 2011년 말 기준으로 세계 신시장 중 거래대금은 세계2위, 시가총액은 세계 5위 수준으로, 세계적으로 성공한 신시장으로 평가받고 있다.<sup>417)</sup>

그러나 홍콩의 GEM 시장은 이와 같은 코스닥 시장과 비교할 때도 정확하게 주식시장으로서의 동일한 위계 및 지위를 가지고 있다고 보기 힘들다. 코스닥 시장의 진입요건이나 정보공시 수준이 GEM 시장의 그것보다는 까다롭기 때문이다.<sup>418)</sup> 따라서 GEM 시장만의 특성이

417) 코스닥시장에는 개설 이후 2011년말까지 기준 벤처기업 270개사가 상장됐다. 이들 상장기업의 매출액 규모는 국내총생산(GDP)의 8.9%를 차지한다. 특히 상장사들의 종업원수가 5년간 50.9% 증가하는 등 일자리 창출과 국민경제 발전에 크게 기여했다는 평가를 받아왔다.

418) 상장 시 요구하는 경영성과는 코스닥이 나스닥이나 일본의 자스닥에 비해서도

나 운용현황에 보다 주목할 필요가 있는 것이다.

GEM 시장은 코넥스의 상장요건을 상회하는 엄격한 요건들이 요구되며, 정보공시나 상장기업의 지배구조 또한 구체적인 규제들이 적용되고 있다. 따라서 코넥스 시장을 수평적으로 GEM과는 비교할 수 없다. 다만 구조적 측면에서 시장의 향후 방향성에 대해서는 다음과 같은 시사점을 가진다고 보겠다.

2013년 7월 1일, 코넥스 시장의 개설로 인해 우리나라는 3단계의 시장구조를 가지게 되었다. 다만 각 주식시장의 포지션들이 회사의 규모나 자본력 등으로만 위계화되고 있는 상황에서 각 시장들의 명확한 역할을 구조측면에서 확정하는 인식이 필요하다고 본다.

어차피 코넥스 시장은 ‘초기 성장형 중소기업’ 전용의 주식시장이므로, 보다 이러한 취지를 유지하고 명확한 역할론을 부여하는 것이 좋을 것이다. 예를 들면, 자본시장을 통한 중소기업의 자금조달을 지원하기 위한 방안으로 코넥스를 개설할 것이 아니라 코스닥을 개편하는 것이 바람직할 것이라는 비판이 제기되고 있는데, 성장초기 혁신적·창의적 중소·벤처기업에 대하여 인내하는 모험자본(Risk Capital)의 원활한 공급 확보를 위해 코넥스가 개설되었다는 점을 상기해야 한다. 이러한 구조적 역할론을 명확하게 유지·관리하는 것이 필요할 것이다.

코스닥 시장이 단순히 코넥스의 상급 시장으로 파악되기 보다는 미국의 나스닥 시장과 같은 ‘첨단 기술주 시장’으로서의 구조적 역할로 대체하는 것이 옳다고 생각한다. 홍콩의 GEM 시장 또한 메인보드 시장의 제2부 시장으로서의 성격을 가지면서 동시에 첨단 기술주 시장

---

높은 것으로 파악됐다. 코스닥의 경영성과 기준은 경상이익이 발생하고(이하 최근 연도 기준) 동시에 순이익이 20억원 이상이거나 또는 자기자본이익률(ROE) 10%를 요구한다. 이는 세전이익(75만달러, 약 7억원)만 보는 나스닥, 당기순이익 발생 또는 경상이익이 5억엔(약 40억원) 이상인 자스닥 등과 비교할 때 높은 상장요건이라고 볼 수 있다.

으로서의 색채가 강하다. 즉, 코넥스는 향후 시장의 확대에 의한 진입요건의 강화나 제2의 코스닥 시장과 같은 목표를 설정하기 보다는 코넥스 자체만의 상장 진입요건·정보공시요건 등을 유지하며, 지속적으로 초기 중소기업의 자금조달을 보조해야 할 것이다. 그래야만 시장 개설의 본연의 취지를 살릴 수 있다고 본다.

## 2. 제도적 시사점

GEM 시장은 방대한 GEM 상장규칙과 함께 그에 따른 다양한 실무준칙들을 마련하고 있다. 지속적으로 홍콩거래소의 GEM 시장에 대한 자체적 실질심사가 이루어지고 있고, 홍콩거래소가 주도하여 다양한 상장관련 보고서들을 발간하고 있다.<sup>419)</sup>

이러한 제도적 설비들이 코넥스 시장에도 필요할 것으로 본다. 코넥스 시장에 상장신청을 하고자 하는 중소기업들을 위해, 한국거래소는 구체적이며 독자적인 상장규칙을 정비하거나 또는 관련 중소기업만을 위한 기업지배구조 준칙 실무서 등을 마련하여 코넥스 시장의 지속적인 관리체계를 확립하는 것이 필요하다고 본다.

코넥스 시장 자체가 코스닥 시장에 비해 규제완화를 시도하고 있으나 제도적 정비와 제도적 규제는 전혀 다른 것이다. 즉, 코넥스 시장만의 자체적인 인프라 구축이야말로 코넥스 시장의 지속·성장에 도움이 될 것으로 판단된다. 나아가 정보공시의 부담을 줄이면서도 그로 인해 발생할 수 있는 투자자 피해 등의 사항들을 대비할 수 있는 대응방안도 마련되어야 할 것이다. 예를 들면, GEM 상장규칙이 요구하고 있는 상장기업의 지속의무사항들을 구체적으로 제시하는 것이 필요하다고 본다. 요컨대, 코넥스 상장 기업의 재무상태나 영업현황과 관련된 다양한 정보는 언제나 투자자에게 제공되어야 하며, 투자자들이 접근 가능할 수 있는 제도적 기반이 마련되어야 할 것이다.

---

419) 예를 들면, consultation paper 같은 것들이다.

한편 코넥스 시장의 지정자문인 제도를 적극적으로 활용하여야 할 것이다. GEM의 가장 큰 특징은 보증추천인 제도인데, 이와 관련하여서는 GEM 상장규칙, 실무준칙, 가이드라인 등 다양한 방식으로 제도화되어 있다. 코넥스 시장의 경우에도 지정자문인 제도를 보다 활성화하기 위한 방안들이 구체적으로 마련되어야 할 것이다. 지정자문인 제도는 허울뿐인 자문역할만을 담당하는 것으로 전략할 가능성도 있는데, 이러한 점을 방지하기 위해서 지정자문인의 자격·선임·계약·종임 등의 사항들이 구체적으로 완비되어야 한다. 만약 지정자문인이 자신의 역할을 제대로 수행하지 못할 경우 자격취소 등의 조치를 하거나 금융거래상의 불이익을 주거나 하는 방안들도 필요할 것이다.

요컨대, 코넥스시장은 성장초기 혁신형 중소기업을 중심으로 하는 시장이므로, 기존의 유가증권 시장이나 코스닥 시장에 비해서는 필연적으로 고위험·고수익의 특성을 가질 수밖에 없으므로, 이러한 취약점들을 보완·완충할 수 있는 제도적 설비들이 구체적으로 마련되어야 한다고 본다.

## 제 6 장 결 론

우리나라에서는 최근 중소기업이 자금조달을 다양한 방식으로 원활하게 할 수 있는 방안을 적극적으로 모색하고 있다. 한국의 주식 주 시장(유가증권, 코스닥)은 창업초기 중소·벤처기업이 자금을 조달하기에 적절하지 않은 부분이 많아, 중소기업전용 자본시장인 코넥스시장 활성화와 중소기업 자금조달의 다층화를 위한 노력들이 진행되고 있다. 코넥스시장 개설과는 별도로 크라우드펀드제도의 도입에 대한 논의가 심화되고 있는 것도 그 일환이라 할 것이다.

본 보고서는 지난 2013년 7월 1일자로 설립된 한국형 중소기업전용 자본시장인 코넥스 시장의 운용과 향후 제도방안에 대한 비교법적 시사점을 모색하기 위한 목적을 가지고 있다. 국내에서는 중국의 창업판이 우리나라의 코스닥시장과 유사한 개념으로 소개되고 있으나 실제로는 중소기업전용시장(KONEX 이하 코넥스라 칭함)과 유사한 부분이 많으며, 중국의 전국 중소기업 주식거래소의 기능과도 유사한 부분이 많다. 대만의 GreTai나 홍콩주식시장 내지 홍콩의 GEM 시장의 발전 과정과 운용상의 장점을 우리나라의 코스닥시장 내지 코넥스 시장, 프리보드시장, 크라우드펀드 플랫폼 운영과 비교하여 보는 것은 시장안정과 중소기업 자금조달시장의 다층화 등에 대한 다양한 시사점을 얻을 수 있을 것으로 본다.

중국과 홍콩, 대만 모두 중소기업전용시장에 관한 다양한 규정들을 마련하고 있으며, 중소기업만을 위한 기업지배구조 준칙 등을 정하여 그 기준에 따라 시장 참가 기업들에 대한 지속적 관리제도를 운영하고 있다. 코넥스 시장에서도 이러한 노력들이 뒷받침 되어야 할 것이다.

코넥스시장은 투자자의 거래편의 제고 및 매매 제도의 안정적 운영을 위하여 원칙적으로 주시장인 유가증권시장·코스닥시장과 동일하

게 운영되고 있다. 코스닥과 동일하게 운영되는 부분은 매매시간, 휴장·정지, 매매방법, 공매도제한, 청산·결제 및 위탁증거금 등이며, 매매방식도 유가증권시장·코스닥시장과 동일한 경쟁매매(단일가/연속) 방식을 채택하고 있다. 다만, 코넥스시장은 전문투자자시장으로 기능하기 때문에 주시장에 비하여 거래가 활발하지 않으며, 공모·사모·직상장 등 다양한 상장유형이 있는 점 등 코넥스 시장이 갖는 특성을 반영할 수 있는 매매제도가 함께 필요하다. 이러한 시장의 특성을 반영한 단일가매매 원칙, 경매매제도, 유동성공급자(LP) 의무화 등의 도입을 통하여 투자자의 거래편의와 시장의 안정성을 함께 도모할 수 있게 된다. 우리나라 코넥스시장은 코넥스 상장기업의 성장성에 기초한 장기투자(Buy & Hold)에 적합한 시장으로의 발전을 목표로 하고 있어서, 시장개설 초기 상장종목 수가 많지 않고, 차익거래 등도 발생하지 않아 매매제도가 단순하게 운용될 것으로 예상된다. 호가종류의 단순화나 프로그램매매제도가 채용되지 않은 것은 그러한 이유에서라고 할 것이다.

코넥스시장의 발전을 위하여서는 시장의 특성을 살린 운용을 통하여 각 시장간 명확한 역할에 대한 구조적 측면의 지원과 인식의 확대가 필요할 것이며, 초기 성장형 중소기업이 코넥스 시장 상장을 통하여 중소기업 성장과 발전을 돕고, 향후 상위시장으로의 상장을 준비하는 시장으로의 기능도 중요할 것이다. 다만, 코넥스 시장을 단순한 코스닥의 전 단계 시장 혹은 하위 시장으로만 파악하기 보다는, 코스닥시장을 미국의 나스닥 시장과 같은 ‘첨단 기술주 시장’으로서 특성화하고, 코넥스시장은 지속적으로 모험자본을 육성하고 자금조달 원활화를 위한 시장으로서 특성화해 가야 할 것이다. 또한, 시장참가자들에 대한 지속적 관리제도 도입을 통하여 코넥스시장의 장기적인 발전을 도모해가야 할 것이다.

## 참 고 문 헌

- KIEP 중경사무소 브리핑, ‘중국 「금융업발전과 개혁 ’12·5’ 계획」의 주요내용’, 대외정책연구원, 2013년 1월.
- 마요곤, ‘차이넥스트 현황과 중국의 IPO시장’, 『중국자본시장연구』, 금융투자협회/중국자본시장연구회, 2011년 2월.
- 이형기, ‘중국 장외시장 현황과 과제’, 『중국금융시장포커스』, 증권자본시장연구원, 2010년.
- 程炼, ‘중국자본시장의 발전 및 문제점’, 『중국 금융시장포커스』, 자본시장연구원, 2012년 5월
- 김준석, ‘중국판 코스닥인 ‘창업판(创业板, GEB)’ 개설의 의미와 전망’, 『중국금융시장 포커스』, 자본시장연구원, 2009년 4월.
- 조옥박, 『중국 중소기업발전의 정책환경에 관한 연구』, 호서대학교 대학원 박사학위논문, 2006년.
- 금융감독원, 『홍콩증권업무편람』, 금융감독원, 2010.
- 금융위원회, ‘코넥스 시장 설명자료’, 2013. 6. 30 자 보도자료, 금융위원회, 2013.
- 양기진, ‘직접금융의 활성화를 위한 중소기업전문주식시장(KONEX)의 도입논의’, 상사판례연구 제25집 제3권, 한국상사판례학회, 2012.
- 이순호, ‘중소기업금융 활성화를 위한 신용정보 인프라 개선방안’, 주간금융브리프, 제20권 제3호, 한국금융연구원, 2011.
- 한정미·원동욱, 『홍콩의 자본시장법제 현안분석』, 한국법제연구원, 2012.

참 고 문 헌

- 김명아, ‘중국 증권법상의 투자자보호에 관한 연구; 2005년 개정법을 중심으로’, 박사학위논문, 한국외국어대학교 대학원.
- 吳 燦, ‘중국 증권시장 상장제도에 관한 연구-한중비교를 중심으로-’, 고려대학교 대학원 석사학위논문, 2012. 6.
- 이인형, ‘KONEX 설립을 위한 시장설계 방안’, KONEX(중소기업 전용 주식시장)설립을 위한 공청회자료, 자본시장연구원, 2012. 5. 8.
- 이향빈, ‘중국 상장회사의 상장폐지에 관한 법적연구, 박사학위논문, 동아대학교 대학원, 2012, 152면.
- 임성훈, ‘QFII 및 RQFII 제도 완화의 주요 내용과 의의’, 북경사무소 브리핑 Vol. 14 No. 15, 대외경제정책연구원, 2012. 10.
- 경제관계 장관회의 자료집, ‘벤처·창업 자금생태계 선순환방안-엔젤투자 및 M&A 활성화를 중심으로-’, 2013. 5. 15.
- 한국증권법학회, 『자본시장법(주석서)』, 박영사, 2009년.
- 강병호, 김석동, 『금융시장론』, 박영사, 2013년.
- 이창영, 「중국의 금융제도」, 한국금융연수원, 2011.
- 한국은행, 「중국의 금융제도」, 2012.
- 구기보, 「중국금융론」, 삼영사, 2010.
- 김명아, 『중국증권법 바로알기』, 이담출판사, 2009년
- 이정표, 「중국 회사법」, 박영사, 2008.
- 한국증권업협회, 「‘중국자본시장발전보고」, 2008. 12.
- 陈建逾, ‘我国新三板做市商制度构建初探’, 法制博览, 2013. 3.



- 全国中小企业股份转让系统有限责任公司, 「全国中小企业股份转让系统业务制度解读」, 2013.
- 高岱, 『中国场外交易市场发展报告(2011-2012)』, 北京: 社会科学文献出版社, 2012.
- 陈平凡, 『“新三板”市场融资 法律实务』, 法律出版社, 2012
- 李慎波, 『新三板操作实务』, 法律出版社, 2011
- 张垚, 基于供应链金融的中小企业融资理论研究, 中国外资
- 汪慧, 基于供应链金融的中小企业融资分析, 时代金融, 2012年15期.
- 杜航·李金焰·刘继海, 基于供应链金融的中小企业融资博弈研究, 中国商贸, 2011年14期
- 谭岳奇 主编, 『创业板上市法律事务及典型案例分析』(北京), 法律出版社, 2011年.
- 北京市道可特律师事务所 著, 『创业板上市筹备与战略指南』, 北京大学出版社, 2009年.
- 毕毅·庄毓敏, 基于供应链金融的中小企业融资, 中国金融, 2010年14期
- 杨毅, 中小企业融资中银行贷款的可获得性——主要影响因素与地区差异, 开发研究, 2009年02期
- 谷良俊, 利用中小商业银行的比较优势促进中小企业融资, 生产力研究, 2009年06期
- 覃群发, 中小企业融资的国际经验与中小企业融资新思维探析, 中国-东盟博览, 2012年09期
- 肖梦, 中小企业金融服务创新亟需提速, 浙江经济, 2012年01期
- 英英·萨如拉, 金融工具创新之夹层融资——破解科技型中小企业融资难题的可选途径, 中国科技论坛, 2011年03期

참 고 문 헌

- 傅晓丹, 搭建融资平台服务中小企业—担保公司如何解决中小企业的融资问题, 中国高新技术企业, 2010年22期
- 汤有娣, 风险企业融资结构与控制权的确定, 天津大学学报(社会科学版), 2008年04期
- 张冰, 产品生命周期视角下的风险企业融资策略, 商业时代, 2009年02期
- 韩良; 刘彬, 我国创业板市场做市商制度的引进与构建, 天津法学, 2013年01期
- 刘兰英; 我国创业板市场发展问题研究, 经济研究导刊, 2012年14期
- 张梁, 我国创业板市场风险构成、传导及防范, 中国证券期货, 2012年04期
- 郭红·刘懿, 我国创业板市场与中小企业互动关系实证研究, 财经问题研究, 2012年07期
- 唐作斌·付健·尤海林, 我国创业板市场存在的主要问题及对策, 社会科学家, 2011年08期
- 张志元·房坤, 当前我国创业板市场退市机制问题研究, 金融发展研究, 2011年02期
- 任少雄·杨巍, 论我国创业板市场的基本功能定位, 科技与企业, 2012年17期
- 王双, 现阶段我国创业板市场制度问题的研究, 经营管理者, 2011年02期
- 康琳婕·赵培栋, 完善我国创业板市场的建议, 河北金融, 2011年01期
- 龙飞, 我国创业板市场发展存在的问题及对策分析, 现代商业, 2011年08期
- 龚洁, 我国创业板市场存在的问题及应对策略, 经营管理者, 2011年07期
- 周运兰, 创业板与中小板市场IPO抑价及其影响因素, 商业研究, 2010年07期

- 孙洪杰, 对我国中小板市场有效性的实证分析, 商品与质量, 2012年S3期
- 王于栋·赵越·我国中小板股票市场流动性的协动性测度研究, 经济问题, 2010年07期
- 岑斐, 从汉王科技业绩变脸看我国中小板市场信息披露存在的问题, 财会研究, 2011年20期
- 高宏霞·杨柳·张云, 我国中小板市场泡沫的度量, 创新, 2010年01期
- 王乐, 浅析我国注册会计师职业道德问题——以中小板市场的绿大地(002200)造假事件为例, 学理论, 2013年08期
- 冯科·郑琛, 短期动量效应与收益反转效应研究——基于中国中小板市场数据实证分析, 财经理论与实践, 2013年02期
- 邱冬阳·孟卫东, 承销商声誉与IPO抑价——来自深圳中小板市场的实证研究, 现代管理科学, 2010年05期
- 李夏, “海外創業板市場保薦人制度研究”, 深圳去來所研究報告書(深證綜研字第0034號), 2001. 3. 10.
- 潘國敬, ‘我國創業板市場准入條件法律研究’, 廈門大學 2008年度碩士學位論文.
- 余晓林, ‘完善我国的保荐制度,’ 「经营与管理」, 首都经贸大学, 第7期.
- 程向梅, ‘我国证券市场转轨时期保荐制度研究,’ 法学硕士学位论文(对外经济贸易大学, 2006. 6.
- 中國證券監督管理委員會, 「中國資本市場發展報告」, 中國金融出版社, 2008.
- 賀顯南, 王園林, 「中外投資銀行比較」, 中山大學出版社, 2004. 07.
- 經濟部中小企業處, 『100年度各國中小企業發展政策及輔導措施』, 經濟部, 2011.

참 고 문 헌

- 国際通貨研究所, 『東アジア地域における資本市場(株式及び外為規制等)の地域協力の可能性等に関する調査』, 国際通貨研究所, 2009.
- Douglas W. Arner, Berry Fong-Chung Hsu, CK Low, Georg Ph. Lienke and Syren Johnstone, *International Securities Regulation: Hong Kong* (edited by Robert C. Rosen et al.), Oceana Publications, 2006.
- Erica Fung, *Regulatory Competition in International Capital Markets: Evidence from China in 2004-2005*, 3 N.Y.U. J. L. & Bus. 243 (2006).
- HKEx, Fact Book, HKEx, 2012.
- HKEx, Consultation Paper on the Growth Enterprise Market, HKEx, 2007.
- HKSI, Fundamentals of Securities and Future Regulation, HKSI, 2006.
- Berry Fong-Chung Hsu, *Laws of Banking and Finance in the Hong Kong SAR*, Univ. of Hong Kong Press, 1998.
- Berry Fong-Chung Hsu, Douglas W. Arner, Maurice Kwok-Sang Tse and Syren Johnstone, *Financial Markets in Hong Kong: Law and Practice*, Oxford University Press, 2006.
- Lawrence L. C. Lee, *Integration of International Financial Regulatory Standards for the Chinese Economic Area: The Challenge for China, Hong Kong, and Taiwan*, 20 Nw. J. Int'l L. & Bus. 1 (1999).
- Chee Keong Low, A Framework for the Delisting of Penny Stocks in Hong Kong, 30 N.C. J. Int'l L. & Com. Reg. 75 (2004).
- OECD, Financial Markets Trends, No. 83, OECD, 2002.

## 관련 인터넷 사이트

<http://ikonex.co.kr> (코넥스)

<http://www.freeboard.or.kr/m03/intro.jsp> (금융투자협회 프리보드)

<http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/xxfw/fgwj/>(중국증권감독관리위원회)

<http://www.sse.com.cn/lawandrules/> (상하이증권거래소)

<http://www.szse.cn/main/rule/> (선전증권거래소)

[www.gretai.org.tw](http://www.gretai.org.tw) (대만 GreTai 증권거래소)

<http://www.hkex.com.hk> (홍콩증권거래소)

<http://www.hkgem.com> (홍콩 GEM)