

글 _ 에스아이피오

코스닥상장의 또 다른 방법, 우회상장



기 업공개는 기업 및 주주의 입장에서 다양한 이점이 존재한다. 주식의 유동성 제고에 따른 주주 및 투자자의 Exit 원활화, 기업신인도 제고, 자금조달의 편의성, 각종 세제상의 이점, 영업 및 재무적인 유·무형의 긍정적인 요소 등이 그것이다. 또 벤처캐피탈을 비롯한 투자자들과의 기업공개에 대한 약속 이행, 신규투자 및 지속적인 R&D를 위한 자금공급원 확보 등 다양한 요인이 기업들로 하여금 자본시장 진입을 유도하고 있다.

그러나 시장진입을 위한 관문은 매우 좁은 편이다. 기업공개에 위해서는 규정에서 정하는 형식적 요건은 물론 사업의 성장성, 대주주의 도덕성, 경제적 기여도 등 다양한 질적 요소를 검증받게 된다. 그래서 수익성, 사업성, 재무구조 등이 우량한 기업이라 할지라도 심사결과를 낙관하기는 어렵다.

상 장 심 사 없 는 상 장 효 과

최근 시장진입의 현실적인 어려움을 회피하고 보다 빠르고 예측 가능한 대안으로 '우회상장'이 부각되고 있다. 우회상장이란 비상장기업이 증권거래소의 상장심사를 거치지 않고 상장효과를 노리는 제반의 거래형태를 말한다. 일반적으로 비상장기업이 상장기업을 인수(또는 상장기업과 제휴)함으로써 동 기업과 합병, 주식교환, 주식매매 등을 통해 비상장기업의 주주들이 상장기업의 주주가 되는 것을 말한다.

우회상장은 과거에 무자격기업이 변칙적인 방법으로 주식시장에 진입한다는 측면에서 여론상의 부정적인 인식이 강했다. 특히 거래구조가 투기적 형태의 M&A세력에 의한 A&D(Acquisition and Development)와 유사하고, 동 형태의 거래에 의해 많은 일반투자자들이 피해를 보면서 이에 대한 사회적인 우려와 비난이 강했다. 따라서 증권 관계당국이 우회상장과 관련한 제도를 정비하여 불법, 탈법적인 우회상장을 규제하는 계기가 되었다.

그러나 최근에는 우회상장이 자본시장 내 한계기업들의 효율적이고 자율적인 퇴출방안으로 재평가되고 있다. 시장의 건실화를 위한 M&A 활성화의 필요성과 더불어 성장산업의 효율적 자본공급의 필요성, 사회경제적 비용 최소화 등의 순기능이 부각되고 있는 것이다. 또 일부 성공적인 우회상장 사례가 등장하였고, 우회상장이 일반화되면서 시장의 인식이 다소 우호적인 방향으로 변화하고 있다.

최근에는 우회상장을 통한 상장사례가 정상적인 절차를 거친 경우보다 많을 정도로, 현재도 많은 기업들이 우회상장을 추진하고 있다. 특히 시장에서 주목받으며 주가가 급등하고 있는 바이오 및 엔터테인먼트 기업들이 우회상장을 시도하는 사례가 크게 늘어나고 있다. 이는 상당한 비용이 투입되는 우회상장의 특성상 업종에 대한 시장의 우호적인 시각으로 자금조달이 유리하기 때문으로 볼 수 있다.

내부역량 갖춘 후 시도하는 것이 바람직

그렇지만 여전히 우회상장은 많은 문제점을 가지고 있다. 특히 상장 이후 사업에 대한 전망이나 계획 없이 투자자 Exit를 위하여 시장진입만을 목적으로 우회상장을 한 경우, 상장 이후 경영이 악화되고 동반 부실화하는 등 실패 사례도 나오고 있으며, 우회상장 시 기업가치를 과대평가하여 시장참여자들에게 간접적으로 손실을 야기하는 등 상당한 폐해가 나타나고 있다. 이에 따라 증권감독 당국은 가치평가 방법의 현실화 등 투자자 보호를 위한 방안을 강구 중이다.

우회상장은 자력으로 기업공개가 어려운 기업들의 입장에서는 막대한 초기 투입비용에도 불구하고 기업공개가 가져올 수 있는 다양한 이점으로 인하여 상당히 매력적인 방법이다. 그러나 중장기 계획과 비전 등 내부적인 역량을 갖추지 못한 채 시도하는 우회상장은 실패할 가능성이 크며, 이 경우 임직원 및 주주들의 피해와 사회경제적 비용을 고려할 때 우회상장을 시도하지 않는 것이 바람직하다.