KIEP
세계경제 포커스
World Economy Focus

2019년 4월 3일 Vol. 2 No. 7 ISSN 2635-5981

# 상하이증권거래소의 혁신 벤처기업 전용증시 개설 의미와 평가

이한나 세계지역연구센터 중국경제실 중국권역별성별연구팀 전문연구원
(leehn@kiep.go.kr, Tel: 044-414-1288)

KIEP 대외경제정책연구원 Korea Institute for International Economic Policy
30147 세종특별자치시 시청대로 370 세종국책연구단지 경제정책동
T.044-414-1114 F.044-414-1001 • www.kiep.go.kr

## 차 례

1. 서론
2. '과학기술혁신판' 개설의 의미와 특징
3. 평가 및 전망

## 주요 내용

▶ 중국정부는 최근 상하이거래소의 벤처기업 전용증시인 '과학기술혁신판' 개설을 통해 자금조달 채널을 다양화하고 첨단기업을 육성·지원하고자 함.

- 2018년 11월 중국국제수입박람회에서 시진핑 주석이 과학기술혁신판 개설 및 주식발행 등록제(시범) 실시를 공식화하였고, 4달여 만에 구체적인 세부조치들이 정식 발표(3월 1일)되는 등 빠르게 추진 중임.

▶ 과학기술혁신판은 기존 증시와 비교하여 상장 요건을 다양한 기준을 적용하여 완화시키고 혁신적인 제도를 다수 도입했으며, 장내 시장에서 처음으로 주식발행 등록제를 시행한다는 점에서 크게 차별화됨.

- 과학기술혁신판은 기존 증시보다 상장 요건에 낮아 성장잠재력을 보유한 미성숙기 기업까지 상장이 가능하며, 주력 상장 분야를 첨단기술산업과 전략적 신흥산업으로 명확히 제시하고 빅데이터, AI, 신에너지 등 주력 업종을 구체적으로 제시
- 또한 벤처기업의 특징에 맞춰 상장 요건을 완화하고 기존 증시에서 제약해왔던 일부 제도들을 개방하여 거래를 촉진시키고자 하며, 완화된 상장 요건에 대한 보완책으로 강력한 증시퇴출 제도 도입, 개인투자자의 투자 진입 제한 등 관리감독을 강화함.
- 과학기술혁신판에서는 주식발행 등록제를 시범적으로 실시하는데, 등록제는 현행 심사제와는 달리 신청기업들이 필요 서류를 제출하면 등록절차에 따라 상장할 수 있어 장기간 소요되었던 승인 절차가 크게 간소화됨.

▶ 과학기술혁신판 개설은 혁신기술 개발과 신생기업 지원을 통해 자본시장 시스템 수준을 한 단계 업그레이드하는 첫걸음이 될 것으로 예상됨.

- 전문가들은 과학기술혁신판이 혁신기업의 융자난을 해소하고, 자본시장의 제도적 테스트베드 역할을 수행할 것이며, 상하이 국제금융허브 건설에 새로운 동력이 될 것으로 기대
- 완화된 상장 요건으로 혁신형 신생기업의 상장이 가능해졌고 VIE 기업 및 레드칩 기업의 상장과 차등의결권 허용 등 혁신적인 제도를 도입함으로써 단기적으로는 혁신기업의 상장을 촉진시킬 것임.
- 먼저 제도권 밖이었던 신삼판 기업들이 과학기술혁신판으로 유입될 것이며, 해외에 상장해왔던 유니콘 기업들도 다수 중국 증시로 회귀할 것으로 예상되나, 기존 증시에 미치는 영향은 좀 더 지켜봐야 할 것임.
- 특히 과학기술혁신판의 주식발행 등록제 시범실시는 자본시장 개혁의 중요한 조치로, 상장 절차 간소화와 자금조달 환경 개선에 긍정적인 영향을 줄 것이며, 과학기술혁신판에서의 테스트를 거쳐 향후 기타 증시로의 확대를 고려할 것임.

# 1. 서론

■ 2019년 1월 30일, 중국증권감독관리위원회(이하 '증감회')는 상하이증권거래소의 혁신 벤처기업 전용증시인 '과학기술혁신판(科創板)' 개설 및 주식발행 등록제(시범) 실시에 관한 정책을 발표함.[1)]

- 2018년 11월 제1회 중국국제수입박람회에서 시진핑 국가주석은 과학기술혁신판 개설 및 주식발행 등록제(시범) 실시를 발표하였고, 이를 통해 상하이 글로벌 금융 및 과학기술혁신허브 건설을 지원하고 자본시장 제도를 완비할 것임을 강조함.
- 과학기술혁신판 개설을 공식화한 지 4개월 만에 관련 세부 정책들이 의견수렴 절차(1월 30일~2월 28일)를 거쳐 3월 1일 정식 발표 및 시행되는 등 빠르게 추진 중임(표 1 참고).

**표 1. 과학기술혁신판 관련 발표 문건(2019년)**

| 발표 기관 | 발표시기 | 문건명 |
|---|---|---|
| 증감회 | 1월 30일 | 「상하이증권거래소의 과학기술혁신판 개설 및 주식발행 등록제(시범)에 관한 실시의견(上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见)」 |
| | 3월 1일 | 「과학기술혁신판 상장기업 관리감독 방법(임시)(科创板上市公司持续监管办法(试行))」<br>「과학기술혁신판 IPO 등록관리 방법(임시)(科创板首次公开发行股票注册管理办法(试行))」<br>「과학기술혁신판 기업 주식모집 설명서(科创板公司招股说明书)」<br>「IPO 및 과학기술혁신판 상장 신청서(首次公开发行股票并在科创板上市申请文件)」 |
| 상하이 증권 거래소 | 3월 1일 | 「과학기술혁신판 주식상장 규칙(上海证券交易所科创板股票上市规则)」<br>「과학기술혁신판 주식발행·상장 심사 규칙(上海证券交易所科创板股票发行上市审核规则)」<br>「과학기술혁신판 주식상장위원회 관리방법(上海证券交易所科创板股票上市委员会管理办法)」<br>「과학기술혁신 자문위원회 업무 규칙(上海证券交易所科技创新咨询委员会工作规则)」<br>「과학기술혁신판 주식발행 및 매도청구 실시방법(上海证券交易所科创板股票发行与承销实施办法)」<br>「과학기술혁신판 주식거래 특별규정(上海证券交易所科创板股票交易特别规定)」<br>「과학기술혁신판 상장 보증서 내용 및 격식 지침(上海证券交易所科创板上市保荐书内容与格式指引)」<br>「과학기술혁신판 주식발행·상장 신청서 접수 지침(上海证券交易所科创板股票发行上市申请文件受理指引)」<br>「과학기술혁신판 주식 장후 고정가격거래 지침(上海证券交易所科创板股票盘后固定价格交易指引」<br>「과학기술혁신판 주식거래 리스크 게시서 구비조항(上海证券交易所科创板股票交易风险揭示书必备条款)」 |
| | 3월 3일 | 「과학기술혁신판 기업상장 추천 지침(上海证券交易所科创板企业上市推荐指引)」<br>「과학기술혁신판 주식발행·상장심사 문답(上海证券交易所科创板股票发行上市审核问答)」 |
| | 3월 15일 | 「과학기술혁신판의 혁신시범 레드칩 기업 재무보고 정보공시 지침(科创板创新试点红筹企业财务报告信息披露指引)」<br>「보증인의 과학기술혁신판 주식발행 상장심사 시스템 처리업무 가이드(保荐人通过上海证券交易所科创板股票发行上市审核系统办理业务指南)」 |

자료: 중국증권감독관리위원회, 상하이증권거래소.

■ 글로벌 기술경쟁이 격화되면서 중국정부는 기술혁신을 계속해서 강조하고 있으며, 과학기술혁신판 개설을 통해 혁신기술기업의 자금조달 채널을 다양화하여 첨단산업·기업을 육성·지원하고자 함.

- 과학기술혁신판은 기술력을 보유한 민영기업의 상장 요건을 낮춰 자금조달이 용이하도록 지원하는 것을 목적으로 함.

1) 中国证监会(2019. 1. 30), 「关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见」(이하 '실시 의견').

- 또한 그동안 국내 상장 요건 제약으로 인해 해외 증시에 상장되었던 중국 첨단기술기업과 유니콘 기업의 국내 상장을 유도하고자 함.

○ 까다로운 중국 증시 상장 요건과 IT 업종에 대한 외국인투자 제한 등으로 바이두(BAIDU), 알리바바(ALIBABA), 텐센트(TENCENT) 등 중국의 주요 IT 기업들은 해외 주식 상장을 선택해옴.

## 2. '과학기술혁신판' 개설의 의미와 특징

■ 과학기술혁신판은 상하이증권거래소 내에 개설되며, 혁신기술기업의 특징에 맞게 상장 요건을 완화하고 주식발행 등록제(시범)를 실시한다는 점에서 기존 증시와 큰 차이가 있음.

- 메인보드나 중소판(SME)의 경우 시장시스템과 상장제도는 전통산업에 초점이 맞춰져 있어, 대다수 신산업 분야의 민영기업은 자국 증시 상장이 쉽지 않아 종종 해외시장이나 장외시장에 상장하는 추세였음.
- 과학기술혁신판의 개설로 신산업 분야의 중소 벤처기업을 위한 전용 시장은 선전증권거래소의 창업판(ChiNext), 상하이증권거래소의 과학기술혁신판, 장외시장인 신삼판(NEEQ)까지 총 3곳으로 늘어남.
- 과학기술혁신판은 새로운 혁신적인 제도들을 도입함으로써 선진적인 자본시장 제도로 발전시키겠다는 중국정부의 의지를 강하게 보여주고 있는바, 빠르게 추진 중인 과학기술혁신판의 의미와 특징을 분석하여 향후 전망과 평가를 검토하고자 함.

**표 2. 중국 증권거래시장의 구조**

| | 상하이증권거래소 | | 선전증권거래소 | | | 장외시장 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 메인보드 | 과학기술혁신판 | 메인보드 | 중소판 (SME) | 창업판 (ChiNext) | 신삼판 (NEEQ) |
| 설립일 | 1990.12 | 2019. 3 | 1991. 7 | 2004. 6 | 2009.10 | 2006. 1(시범)<br>2013. 12(전국) |
| 상장기업 유형 | 국유기업, 대기업 | 성장형 벤처기업 | 국유기업, 대기업 | 중소·중견 기업 | 벤처기업 | 성장형 벤처기업 |
| 상장기업 수(개)* | 1,463 | - | 473 | 929 | 745 | 10,517 |
| 시가총액 (억 위안)* | 329,542 | - | 71,208 | 92,892 | 53,485 | 3조 4,500 (2018년 말 기준) |
| 상장심사제도 | 허가제 | 등록제(시범) | 허가제 | | | 등록제 |

주: * 2019년 3월 15일 기준; 장외시장에는 신삼판 외 지역단위 장외시장(省별 지분거래소 등)이 있음; 홍콩거래시장은 제외함.
자료: 상하이증권거래소, 선전증권거래소, 신삼판 거래소.

## 가. 기존 증시와의 비교

■ [상장 대상] 과학기술혁신판은 혁신 벤처기업을 대상으로 한다는 점에서 장내시장의 창업판이나 장외시장의 신삼판과 유사한 성격을 띠고 있으나, 성장 잠재력을 보유하고 있으면서도 아직 성숙기에 진입하지 못한 혁신형 중소기업까지 대상으로 한다는 점에서 차이가 있음.

- 창업판은 메인보드에 상장이 어려운 중소·창업·벤처 기업을 대상으로, 신삼판은 혁신형·창업형·성장형 중소기업이 대상이라는 점에서는 과학기술혁신판과 상장 대상이 유사함.
- 그러나 과학기술혁신판은 기존 증시보다 상장요건이 더 완화된 만큼, 성장 잠재력이 있다면 미성숙기 벤처기업까지도 상장 대상에 포함함.

○ 과학기술혁신판은 상장 대상 기업으로 △ 핵심기술 및 혁신역량을 보유하고 △ 핵심기술에 의한 생산 경영을 하고 △ 시장 인지도가 높고 성장 잠재력이 높은 기업을 지원한다고 명시[2)]

- 또한 주력 상장 분야를 차세대 IT, 첨단장비, 신소재, 신에너지, 에너지절약·환경보호, 바이오 의약 등 첨단기술산업과 전략적 신흥산업으로 명확히 하였고 주력 업종을 구체적으로 제시함(표 3 참고).

○ 특히 빅데이터, 클라우드컴퓨팅, 핀테크, 인공지능 등과 제조업의 융합 분야를 강조

**표 3. 과학기술혁신판의 상장 대상 업종**

| 분야 | 구체적 업종 |
|---|---|
| 차세대 IT | 반도체, 집적회로, 차세대 정보네트워크, 인공지능, 빅데이터, 클라우드컴퓨팅, 소프트웨어, 인터넷, 사물인터넷, 지능형 하드웨어 |
| 첨단장비 | 스마트제조, 항공우주, 첨단 철도·교통, 해양프로젝트장비 및 관련 기술 서비스 |
| 신소재 | 첨단 철강재, 첨단 금속재, 석유화학 신소재, 첨단 비금속소재, 고성능 복합소재, 첨단 신소재 및 관련 기술서비스 |
| 신에너지 | 원자력 발전, 대형 풍력발전, 고효율 광전기 및 열에너지 및 관련 기술 서비스 |
| 에너지절약·환경보호 | 고효율 에너지절약 상품 및 설비, 첨단 환경보호기술 장비, 첨단 환경보호상품, 자원 순환 이용, 신에너지 자동차, 신에너지 자동차 관련 부품, 동력 전지 및 관련 기술 서비스 |
| 바이오 의약 | 바이오제품, 첨단화학약품, 첨단의료 설비·기계 및 관련 서비스 |

자료: 上海证券交易所(2019), 「上海证券交易所科创板企业上市推荐指引」.

■ [상장 요건] 과학기술혁신판은 벤처기업이 투자 후 흑자로 전환되기까지의 기간이 비교적 길다는 점 등을 감안하여 기존 순이익, 자산 규모 등에 기초한 평가방법에서 벗어나 시가총액의 규모에 따른 다양한 기준으로 평가를 진행하여 기존보다 상장 요건을 완화함.

- 기존 증시는 상장 기준이 전통산업에 맞춰져 있어 기업의 순이익, 자산규모 등을 중심으로 평가(표 4 참고)

2) 中国证监会(2019), 「科创板首次公开发行股票注册管理办法(试行)」

- 이번 과학기술혁신판에서는 예상 시가총액에 따라 5가지로 분류하여 '예상 시가총액 + 매출'이나 '예상 시가총액 + 매출 + R&D 투자 비중' 등을 기준으로, 순이익이나 매출이 적더라도 R&D 투자를 많이 하거나 기술력을 보유했다면 상장이 가능토록 함(표 5 참고).
  - ○ 예상 시가총액이 40억 위안 이상인 기업은 매출이나 순이익에 관계없이 기술력에 따라 상장이 가능[3]
- 단 레드칩(red chip)[4] 기업과 차등의결권 활용 기업의 상장은 투자자 이익을 보호하기 위해 일반 과학기술혁신판 상장 요건보다는 기준이 높음.

**표 4. 기존 증시의 주요 상장 요건**

| | 메인보드(중소판 포함) | 창업판 | 신삼판(장외) |
|---|---|---|---|
| 순이익 | 1) 최근 3년 누적 3,000만 위안<br>2) 최근 3년 누적 현금유입이 5,000만 위안 이상이거나 3년 누적 매출액이 3억 위안 이상인 경우 | 최근 2년 누적 1,000만 위안 이상이거나, 최근 1년 매출액이 5,000만 위안 이상<br>* 최근 2년간 매출액 증가율이 30% 이상 | 최근 2년간 매출액이 1,000만 위안 이상 |
| 자산 규모 | 분기 말, 무형자산(토지사용권 등)은 순자산의 20%이어야 함. | 분기 말, 순자산 2,000만 위안 이상 | - |
| 주식 자본금 | 발행 전 최소 자본금 3,000만 위안 | 발행 후 최소 자본금 3,000만 위안 | - |

자료: 저자 정리.

**표 5. 과학기술혁신판의 상장 요건**

| 기업 구분 | | 상장 요건 |
|---|---|---|
| 일반 기업 | 예상 시총 10억 위안 이상 | 최근 2년 순이익 5,000만 위안(누적) 이상이거나,<br>최근 1년 순이익을 실현하고, 매출액이 1억 위안 이상인 기업 |
| | 예상 시총 15억 위안 이상 | 최근 1년 매출액이 2억 위안 이상이면서 최근 3년간 R&D 투자 비중이 매출액의 15% 이상인 기업 |
| | 예상 시총 20억 위안 이상 | 최근 1년 매출액이 3억 위안 이상이면서 최근 3년간 영업활동에서 발생한 현금유입이 1억 위안(누적) 이상인 기업 |
| | 예상 시총 30억 위안 이상 | 최근 1년 매출액이 3억 위안 이상인 기업 |
| | 예상 시총 40억 위안 이상 | 주요 업무나 상품이 국가 관련 부처의 비준을 받고, 시장규모가 크며, 현재 단계적인 성과가 있어야 함.<br>- 의약기업은 최소 1개의 주력상품에 2기 임상 실험을 진행해야 하며, 기타 과학기술혁신판 기업의 조건에 부합해야 함. |
| 기타 | 레드칩(red chip) 기업,<br>*차등의결권 활용 기업 | 예상 시총 100억 위안 이상;<br>예상 시총 50억 위안 이상이고, 최근 1년 매출액이 5억 위안 이상인 기업 |

주: 차등의결권은 일부 주식에 특별히 많은 수의 의결권을 부여하여 특정 주주의 지배권을 강화하는 주식체제로 경영권 방어수단 중 하나로 이용됨.
자료: 上海证券交易所(2019), 「上海证券交易所科创板股票上市规则」.

3) 단, 적자기업의 관계자는 기업이익이 흑자로 전환되기 전에는 보유지분 처분 불가.
4) 홍콩증시에 상장된 중국 정부나 국영기업이 최대주주인 기업.

■ [제도 개혁] 또한 기존 외국자본을 유치한 혁신기업들의 메인보드 상장을 제한해왔던 레드칩 기업 및 계약통제방식(VIE)[5] 기업의 상장과 차등의결권(Dual-class Shares)을 허용하고, 거래 변동폭 제한을 완화하는 등 혁신적인 제도를 도입함.

- 과학기술혁신판은 기존 증시에서 허용하지 않았던 레드칩 기업 및 VIE 방식의 지배구조를 가진 기업의 상장을 허용하고, 차등의결권을 도입하여 혁신기업들의 상장을 유도하고자 함.
  - ○ 과거 바이두, 알리바바 등 기업이 중국이 아닌 해외 증시에 상장한 것은 중국 증시에서 VIE나 차등의결권을 허용하지 않았기 때문[6]
  - ○ 한편 2018년 홍콩 증시에서 먼저 차등의결권을 허용하면서 샤오미(XiaoMi), 차이나 타워(China Tower) 등의 기업 상장 유치에 결정적인 역할을 한 것으로 평가
- 또한 일일 거래 변동폭을 기존 증시보다 큰 20%로 확대하였고 상장 후 첫 5거래일의 거래 변동폭 제한을 적용하지 않도록 하여 거래를 촉진시키고자 함.
  - ○ 메인보드(중소판)와 창업판의 경우 일일 상·하한가 제한폭은 10%, 상장 첫날 상·하한가 제한폭은 44%임.

■ [관리 강화] 상대적으로 완화된 상장 요건에 대한 보완책으로 기존 증시보다 강력한 퇴출제도를 도입하였고, 개인투자자는 일정 수준의 투자경험과 자금여력을 갖춰야만 투자할 수 있도록 하는 등 관리감독을 강화함.

- 퇴출 대상은 중대한 공시 위반이나 재무 사기 등 위법행위를 하거나 지속적인 경영능력을 상실한 기업으로, 위법행위에 관한 법적책임은 해당 발행인은 물론 주주, 실제 관리자, 중개기관까지 해당되도록 함.
  - ○ 또한 상장 기업의 매출액이 주 업무와 무관한 무역 수입이거나 단순 거래 수입이라면, 기업이 이미 지속경영 능력을 상실했다고 판단하여 절차에 따라 퇴출시키도록 함.
- 퇴출절차를 간소화하여 기간이 단축되었으며, 재무상태가 부실한 기업에 대해서는 첫해에 퇴출경고를 하고 시정이 없을시 다음해에 곧바로 퇴출시킴.
  - ○ 퇴출기업이 재상장을 진행할 시, 새롭게 주식발행 등록절차를 진행해야 하며, 중대 위법행위로 강제 퇴출된 경우는 재상장을 영구 금지함.
- 또한 과학기술혁신판에 상장될 혁신기업의 리스크가 높기 때문에 일정 수준 리스크를 감당하거나 식별할 수 있는 능력이 있는 개인투자자만 투자 가능하도록 함.
  - ○ 개인투자자의 투자 조건은 50만 위안의 자산을 보유하고 2년간의 증권거래 경험을 보유해야 하며, 조건에 부합하지 않는 경우는 공모펀드(Public Offering Fund)를 통해 투자 가능
  - ○ 외국인투자자들은 후강퉁(沪港通)과 선강퉁(深港通)을 이용하여 홍콩 증시에 개설한 계좌를 통해 투자 가능

5) VIE(Variable Interest Entities)는 주로 해외에 상장한 인터넷, 바이오의약, 반도체 등 분야의 기업이 이용하는 지배구조방식으로, 외국자본이 투자할 수 없는 업종의 중국기업이 외자유치를 위해서 이용

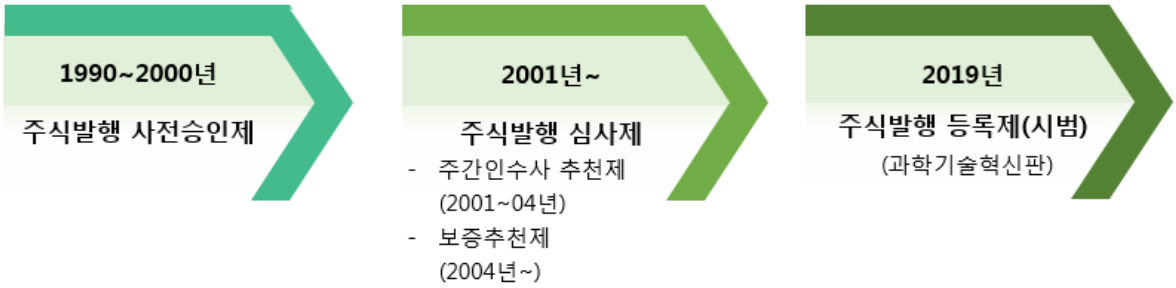
6) 「중국증시 커촹반이 뭐길래…상장하면 10억 원 보조금도」(2019. 2. 13), 『아주경제』, https://www.ajunews.com/view/20190213074414921(검색일: 2019. 3. 4).

## 나. 주식발행 등록제 시범 실시

■ 중국의 주식발행제도는 1990년대 사전승인제를 거쳐 2001년부터 심사제가 도입되어 현재까지 운영 중이며, 이번 과학기술혁신판에서 처음으로 등록제를 시범적으로 시행

- 중국은 주식발행과 상장이 사실상 일원화되어 있어 주식발행 심사가 상장 심사를 대체하고 있음.
- 1990년대의 사전등록제 시기에는 국무원 증권위원회가 발행주식의 총 한도액을 결정하고 각 지방정부의 추천과 증권감독기관의 심사를 통해야만 발행이 가능
- 2001년부터 심사제를 도입하고, 심사제하에 주간인수사 추천제(2001~04년)와 보증추천제(2004~)를 실시
  - ○ 주간인수사 추천제는 증감회와 지방정부가 기업의 상장선택권을 증권회사에 부여하여 기업을 추천하는 것이며, 보증추천제는 보증추천기관과 보증대표인이 발행 및 상장을 추천하고 보증 책임을 지는 것임.
- 등록제는 현재 장외시장인 신삼판에서만 실시 중이며, 장내시장에서는 2016년에 시행(시범) 논의가 있었으나 보류되었다가[7] 이번 과학기술혁신판에 한해 시범적으로 시행

**그림 1. 중국 주식발행제도의 변화**




자료: 저자 작성.

■ 등록제는 현행 심사제와는 달리 신청기업들이 필요한 서류를 제출하면 적격여부를 판단하여 등록절차에 따라 상장할 수 있는 제도로, 장기간 소요되었던 주식발행 승인 절차가 크게 간소화될 것임.

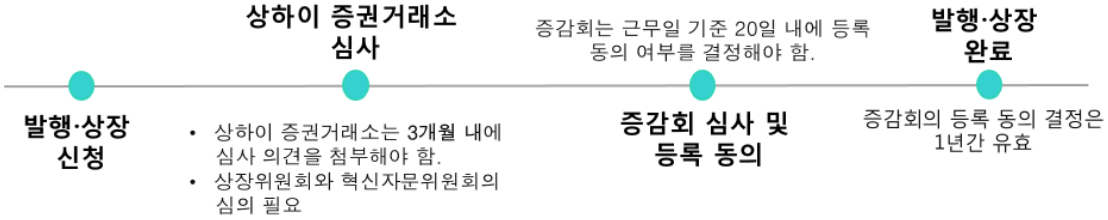
- 등록 과정에서 각 담당기관의 심사기한 기준을 정함으로써 1년 이상 소요되었던 상장 심사기간이 과학기술혁신판에서는 3~6개월[8]이면 등록 완료
  - ○ 등록 업무는 모두 상하이증권거래소의 해당 홈페이지(http://kcb.sse.com.cn/)에서 온라인으로 진행
  - ○ 등록 진행 과정: 등록을 신청하면 거래소는 근무일 기준 5일 내에 접수(受理) 여부를 결정하고 3개월 내 심사를 진행하여 의견을 첨부하면 증감회에서 근무일 기준 20일 내에 등록 여부를 결정해야 함(그림 2 참고).
- 심사제에서는 주식발행 심사를 관련 감독기관인 증감회가 담당했으나 과학기술혁신판에서는 이를 상하이증권거래소가 담당하며, 증감회는 주식발행 '등록'을 담당

7) 2015년 12월 국무원이 주식발행 등록제 개정법(초안)을 통과 → 2016년 전인대에서 국무원에 2년 내(2018년 2월 전) 주식발행 등록제를 도입하도록 수권 → 증시 폭락(등록제 무기한 연장 국면) → 2018년 3월 증감회 주석이 전인대에 등록제 시행을 2년 후로 연장하는 것을 제출
8) 일반적으로는 3개월 내 심사가 완료되어야 하나, 심사 과정 중 보완사항 등 기타 사항 발생 시 추가기간이 발생

○ 상하이증권거래소는 발행·상장 요건, 정보공시 기준 등을 심사하며[9] 거래소 내 독립 심사부서, 주식발행 상장위원회, 과학기술혁신자문위원회를 설립하여 각각 상장 신청, 심의의견 제안, 자문 및 정책 건의를 담당함.

○ 증감회는 실질 심사를 진행하지는 않으나 상하이증권거래소의 심사업무를 감독하고, 심사-등록-발행 전 과정에 대한 관리감독 업무를 더욱 강화함.

**그림 2. 과학기술혁신판의 주식발행 등록제 진행과정**




자료: 저자 작성.

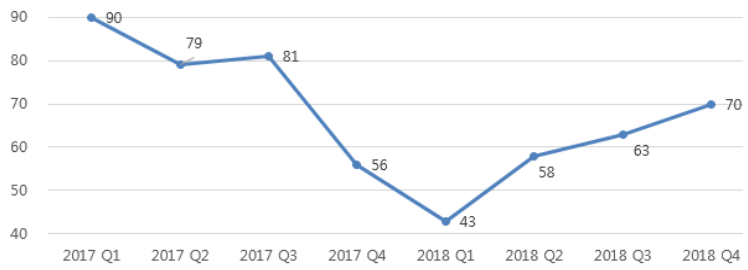
**참고: 최근 중국의 기업공개(IPO) 심사 통과율**

■ 최근 중국의 IPO 심사 통과율이 낮아지는 등 IPO가 어려운 상황이었으며, 심사제의 복잡한 과정과 까다로운 심사 요건으로 심사 적체현상 심화

- 심사제하에서 기업의 상장 여부는 증감회의 발행 허가 여부가 핵심인데, 2017년 말 중국의 IPO 심사 요건이 강화되면서 심사 통과율이 크게 낮아졌고 중국내 IPO가 어려운 상황이었음.
- 장내시장의 IPO 심사 통과율은 2017년 평균 77%에서 2018년 평균 59%까지 하락[10]

**그림 3. 2017~18년 중국 A주 IPO 심사 통과율**

(단위: %)




자료: KPMG(2018), 「2018年度回顾 : IPO及其他资本市场发展趋势」.

9) 주식발행을 위한 기본 조건은 다음과 같음. △ 건전한 업무시스템 및 시장과 독립적인 경영능력을 보유하고 △ 최근 3년간 재무회계보고 적격의견 감사보고서(无保留意见审计报告)가 발행되어야 하며 △ 발행인, 최대주주, 실질 지배자는 최근 3년간 중대한 위법행위가 없고 △ 증감회에서 규정하는 기타조건(정보공시 요구 등)에 부합해야 함(中国证监会(2019. 1. 30), 「关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见」).

10) 자본시장연구원(2019), 「2018년 글로벌 IPO 시장의 특징: 중국 기업의 역외 상장 선호와 주요 아시아 거래소의 차등의결권 도입」, 『자본시장포커스』, 2019-04호.

# 3. 평가 및 전망

■ 과학기술혁신판 개설은 혁신기술 개발과 실물경제 지원을 목적으로 하며, 현 자본시장의 한계를 보완하는 등 자본시장 시스템 수준을 한 단계 업그레이드하는 첫걸음이 될 것임.

- 중국 내에서는 과학기술혁신판 개설 및 주식발행 등록제(시범) 실시가 중국 자본시장 개혁의 새로운 이정표가 될 것으로 평가
  - ○ 중국수입박람회에서 시진핑 국가주석이 과학기술혁신판 개설 및 주식발행 등록제 실시를 공식화한 것은 자본시장의 발전 수준을 강화시키겠다는 선언적인 의미가 큼.[11)]
  - ○ 전문가들은 과학기술혁신판이 △ 혁신기업의 융자난을 해소하고 △ 자본시장의 제도적 테스트베드로서의 역할을 수행할 것이며 △ 상하이의 국제금융허브 건설에 새로운 동력이 될 것으로 기대
- 과학기술혁신판은 상장 기준을 다양화함으로써 기존보다 요건이 완화된 만큼 혁신형 신생기업도 상장이 가능해졌고, VIE 기업의 상장과 차등의결권 허용 등 관련 제도를 개선함으로써 기업들의 상장을 촉진시킬 것임.
- 또한 과학기술혁신판을 통해 차세대 IT, 첨단장비, 신소재 등 신산업 분야 첨단혁신기업의 상장이 증가하게 되면 기존 전통산업 위주의 증시 구조도 어느 정도 균형을 이룰 것으로 보임.
- 신삼판 기업들이 장내인 과학기술혁신판으로 다수 유입될 것으로 보이며, 해외에 상장해왔던 유니콘 기업들도 중국 증시로 회귀할 것으로 예상되나, 기존 증시에 미치는 영향은 좀더 지켜봐야 할 것임.
  - ○ 한편 우리도 향후 이번 조치의 진행현황을 지속적으로 모니터링하고 기회와 위험요소를 살펴 대응해야 할 것임.

■ 특히 과학기술혁신판의 주식발행 등록제(시범) 실시는 자본시장 개혁의 중요한 조치로, 상장 절차의 간소화와 자금조달 환경 개선에 영향을 줄 것이며, 과학기술혁신판의 테스트를 거쳐 향후 기타 증시로의 확대를 고려할 것임.

- 등록제 시행은 발행심사 권한이 상하이증권거래소에 부여된 만큼 시장의 판단능력이 제고되고, 과학기술혁신판으로 기업들이 움직이면서 중국 증시 주요 이슈 중 하나인 기업들의 상장심사 대기 적체현상이 일부 해소될 전망
- 등록제를 과학기술혁신판에서 먼저 시범적으로 실시하는 것은 기타 증시의 시장 감당능력을 고려한 것으로, 등록제의 실효성이 충분히 입증된 후에야 기타 증시로 확대 실시할 것임.
- 일각에서는 등록제(시범) 신청기업에 대한 자격 보장 여부에 우려를 표명하고 있지만, 주식발행 등록 시에도 중개기관의 추천이 필요하므로 기업의 관리제도와 증감회의 관리감독 책임은 더욱 강화된 측면이 있음.
  - ○ 상장 요건에 부합하는 모든 기업은 신청을 통해 상장할 수 있지만 보증추천매도청구기관, 회계사, 변호사사무소 등 중개기관의 추천이 반드시 필요
  - ○ 또한 위법행위가 있을 시 기업 상장을 못하는 것은 물론이고 법률적 제재와 배상까지 책임져야 하며, 중대 위법행위로 강제 퇴출된 경우는 재상장이 영구 금지됨. KIEP

11) 长城证券(2019), 「科创板增量性改革是重大的制度性利好」.