

提升股市质量水平的退市制度改革方案 - 主要内容及启示

I. 改进IPO及退市制度的背景

2025年1月21日，韩国金融委员会及相关机构发布了旨在提升股市质量水平的《IPO及退市制度改革方案》。此举是基于如下评价结果作出的：尽管上市企业数量和市值等的量化规模有所扩大，但在企业价值及成长性等实质性层面仍存在不足。本期简报将探讨有关退市制度改革方案的主要内容。

II. 退市制度改革方案

当前制度将向个别企业提供重整机会和保护投资者作为核心重点，导致低绩效企业存在退出效率迟滞的问题。鉴于此，为实现低绩效企业能够及时、适当退市，以提升整体股市的价值，韩国金融委员会决定采取以下措施：① 强化退市要件，② 优化退市程序。

1. 强化退市要件

1) 财务要件：加强市值与营业收入标准（自2026年1月1日起分阶段实施）

将过低设定的市值（与市场评估相关）和营业收入（与企业业绩相关）标准提升至更具实效性的水平。

[分阶段上调市值与营业收入要件]

		KOSPI (韩国综合股价指数)		KOSDAQ (韩国创业板)	
		市值	营业收入 (仅适用于市值1,000亿 韩元以下)	市值	营业收入 (仅适用于市值600亿韩元以 下)
现行		50亿韩元	50亿韩元	40亿韩元	30亿韩元
上调	'26.1.1.~	200亿韩元	50亿韩元	150亿韩元	30亿韩元
	'27.1.1.~	300亿韩元	100亿韩元	200亿韩元	50亿韩元
	'28.1.1.~	500亿韩元	200亿韩元	300亿韩元	75亿韩元
	'29.1.1.~	-	300亿韩元	-	100亿韩元

2) 非财务要件：调整“不达标审计意见”要件（自2025年7月1日起实施）

“不达标审计意见¹”是允许申诉的形式性退市事由，且在企业申诉时，金融委员会会给予一定的整改期，因此个别企业为了规避因其他原因导致的退市并延迟审查，故意获取不达标审计意见。基于此，韩国金融委员会及相关机构决定对相关要件予以如下调整：

- 上市企业连续两次被出具不达标审计意见时，立即退市（“不得申诉的形式性事由”）
- 例外情形：对于重整或企业债务调整(Work-out)企业，限制性地追加整改期（1年），但需满足以下要件：
 - ① 重整或企业债务调整计划获得最终批准；
 - ② 因持续经营假设的不确定性导致审计意见不达标；
 - ③ 提交有关重整或企业债务调整结束后有可能更改审计意见的审计师意见书。

3) 企业分立后重新上市时，加强对存续法人的审查（自2025年7月1日起实施）

在企业分立后重新上市的过程中，由于在 KOSPI 市场并未对存续法人单独适用相关要件或进行审查，可能导致存续法人出现财务恶化的结构性风险。为防止此种情况，韩国金融委员会及相关机构决定在 KOSPI 上市企业分立后重新上市时，实质性审查事由中新增了“未满足最小要件²”。

2. 优化退市程序

韩国金融委员会及相关机构决定缩短从发生退市事由到最终决定的时限，以防止程序过度延迟。具体措施如下（整改期最长时限被缩短，自2025年3月起实施；审议阶段被缩减，自2025年7月1日起实施）：

1 ①适当，②限定，③不适当，④拒绝意见，此处指其中的②、③、④。

2 与KOSDAQ类似，以自有资本、营业收入、当期净利润等作为标准，但考虑到各市场之间的差异，设定了更高的水平。

[审议阶段及整改期限缩短方案]

	KOSPI		KOSDAQ	
	形式(申诉)	实质	形式(申诉)	实质
审议阶段	首次审议 ↓ 不变	二次审议 ↓ 不变	首次审议 ↓ 不变	三次审议 ↓ 二次审议
整改期限	最长2年 ↓ 最长1年	最长4年(2+2) ↓ 最长2年(1+1)	最长2年 ↓ 不变	最长2年 ↓ 最长1.5年

原则上不允许重复性审查延长整改期性质的问题，在首次审议结果明确的情况下，二次审议时不再追加整改期。

此外，在同时发生形式性和实质性退市事由时，**金融委员会将并行审查该两项事由，在任意一项首先被予以认定并做出“退市决定”，则最终确定企业退市**，以此加快退市程序（自2025年3月起实施）。

3. 补充投资者保护措施（支持非上市交易自2026年1月1日起实施，扩大披露自2025年7月1日起实施）

由于强化退市要件和缩短程序可能会导致退市企业增多，为了加强对投资者的保护，完善了以下制度：

- 通过设立“退市企业板块”（暂定名），利用 K-OTC 平台，支持在退市后提供 6 个月的交易；
- 要求企业披露由其向交易所提交的“整改计划”的主要内容。

III. 启示

本次 IPO 及退市制度改革方案不仅仅是单纯地强化退市要件，更是在**提高市场信任度和确保企业可持续性方面完善了相关制度**等方面具有非常重要的意义。韩国实施本次方案后有望产生如下积极效果：

► **加强市场健全性与信任度：**通过低绩效企业的快速退出，提高股市的健全性，并建立以优质企业为中心的市场结构。这将有助于重新评估企业价值，并进一步增强投资者的信任。

► **提高透明度与保护投资者：**虽然随着退市程序的缩短，投资者面临损失的风险可能有所增加，但通过支持退市后 6 个月内的交易以及强制披露整改计划的措施，有望保护投资者权益的同时将会增强市场透明度。

综上所述，本次制度改革被认为能够提高股市的信任度，并引导市场以优质企业为中心做出结构性调整。然而，这对于个别企业而言，这将可能成为一种压力。因此，上市公司应在制度改革初期积极与相关法律顾问进行讨论，并重新调整针对与各公司相关要求，以巩固自身上市公司的地位。

申熙江

律师

T 82.2.3404.0156

E heegang.shin@bkl.co.kr

池涌泉

资深外国律师 (澳洲)

T 82.2.3404.0245

E yongquan.chi@bkl.co.kr

金应杰

资深外国律师 (中国)

T 82.2.3404.7594

E yingjie.jin@bkl.co.kr