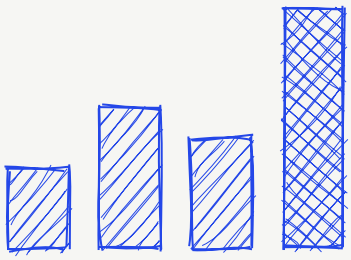
M&A · IPO 특강 · 인쇄용 자료



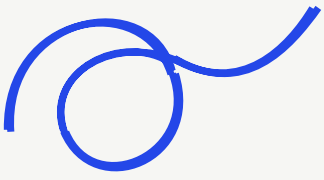
2026 투자 동향과 엑시트 실무

투자계약서부터 IPO·M&A까지, 숫자는 어떻게 검증되는가

한명석 · 공인회계사·세무사 · 삼덕회계법인 파트너

투자매치메이킹 Next Summit · 2026-11-12 (목) 16:00–17:00 · AC 호텔 바이 메리어트 서울 강남 2층

이 자료는 강의의 근거를 숫자와 그래프로 정리한 배포용입니다. 수치는 1차 출처(중기부·금융위 보도자료, law.go.kr 법령, 판례)와 대조했고, «가상»으로 표시한 예시는 스크립트로 계산했습니다. 세무·법률 판단은 개별 사실관계에 따라 달라지므로 실제 계약·거래 전에는 전문가와 확인하세요.



한 장 요약

오늘의 다섯 숫자

계약서의 문장은 재무제표를 바꾸고, 재무제표는 **상장심사와 실사에서 다시 읽힙니다.**

8.87조

2026 상반기 벤처투자, 상반기 역대 최대(+54.3%)

+59.3% vs +2.1%

업력 3~7년: 투자금액은 늘었는데 받은 회사 수는 거의 그대로

+126.8% / 74%

상장 첫날 평균 시초가 상승률 / 최근 1년 코스닥 신규상장 중 공모가 하회(VC 대표 발언)

72억

EBITDA 9억이 실사에서 깎이면 8배 기준 가격이 72억 깎인다 (가상)

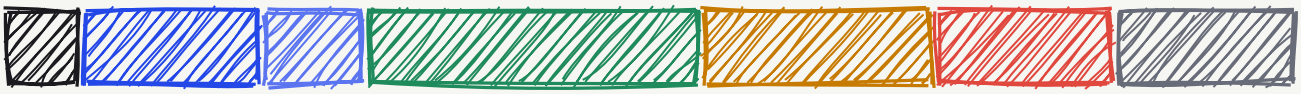
감액 불가

위약벌은 법원도 깎아 주지 않는다 (대법원 2022.7.21. 전원합의체)

자본 40억 → −18억

같은 RCPS, 기준만 K-IFRS로 바꾸면 자본잠식 (가상)

50분 구성



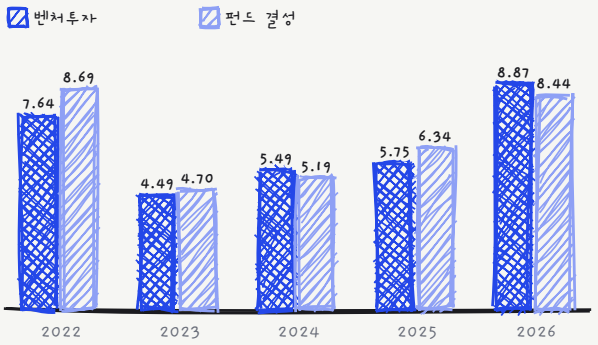
장별 질문

도입	세 가지 오해, 맞혀 볼까요?
I 시장	돈은 늘었는데 왜 내 회사는 힘들까?
II 투자자	상장하면 끝일까?
III 계약서	서명한 문장이 언제 숫자로 돌아올까?
IV IPO	들어가기보다 남아 있기
V M&A	실사에서 왜 깎이나?
VI 마무리	오늘 밤 심사역에게 무엇을 물을까?

돈은 늘었는데, 크게 받는 회사로

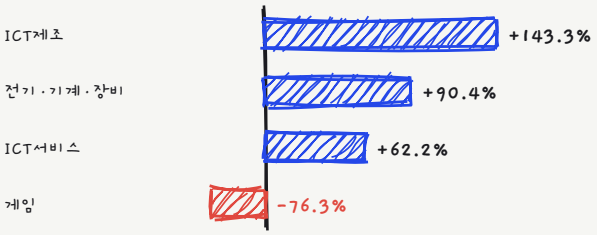
상반기 투자는 역대 최대였지만, 업력 3~7년 구간에서 투자받은 회사 수는 2.1% 늘었습니다.

상반기 벤처투자·펀드 결성 (조원)



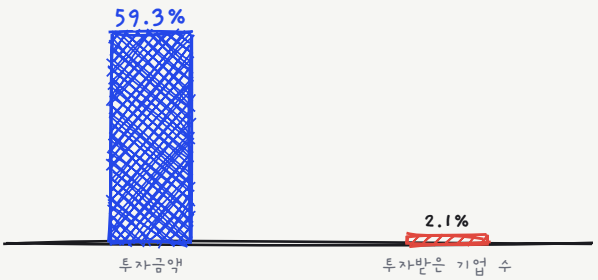
중기부 2026-08-19 참고1 세부 현황(수정치)

업종별 투자 증가율 (2026 상반기)



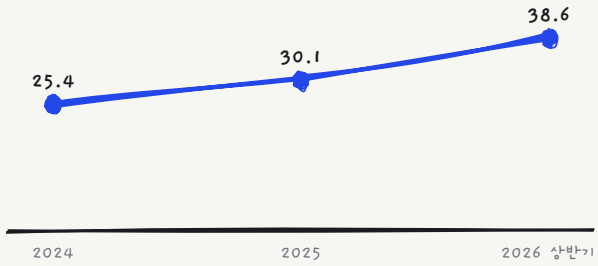
AI 관련 3개 업종 비중 51.2% · 뉴시스 2026-08-19

업력 3~7년: 금액 vs 기업 수 증가율



566→578개사 · 3~7년 = 7년 이하 − 3년 이하로 산출 · 중기부 참고1

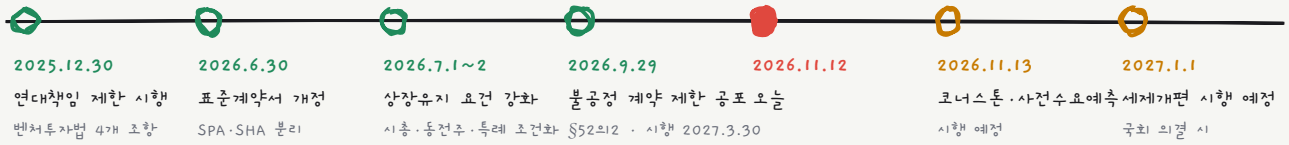
피투자기업당 평균 투자 (억원)



전체 2,296개사(+17.0%) · 금액 증가율이 기업 수 증가율의 약 3.2배

2026 제도 지도

법으로 바뀐 것(초록)과 아직 예정·정부안(주황)인 것을 구분해서 보세요.



출범 2026.8.13

LP성장펀드 약 1조

민간 3,400억 + 모태 1,700억. 18개 기관, 5곳은 벤처조합 출자가 처음.

전자신문 2026-08-13

2026.3

은행 출자 위험가중치 400→100%

정책목적 벤처펀드(모태 자펀드 등), 요건 충족 시. 금융기관 출자 +54.9%.

중기부 2026-08-19 원문 각주

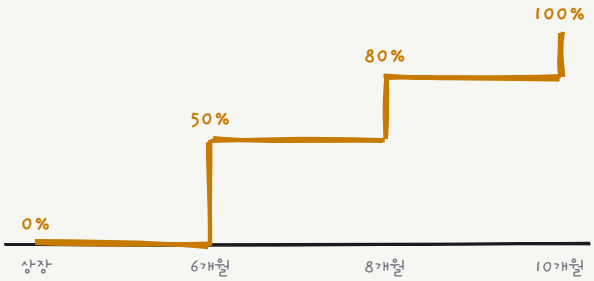
정부안 · 국회 심의 중

2026 세제개편안

벤처 세제지원 업력 7→10년, 지방 출자 공제 5→7%, 양도차익 비과세 상시화.

재정경제부 2026-08-03

코너스톤 투자자 보호예수 해제 (누적 매도 가능 비율)



배정분 50%/6개월 · 30%/8개월 · 20%/10개월 · 금융위 2026-07-30 · 2026.11.13 시행 예정

코너스톤 배정 상한

	전체	기관별
코스닥	30%	20%
코스피	20%	10%

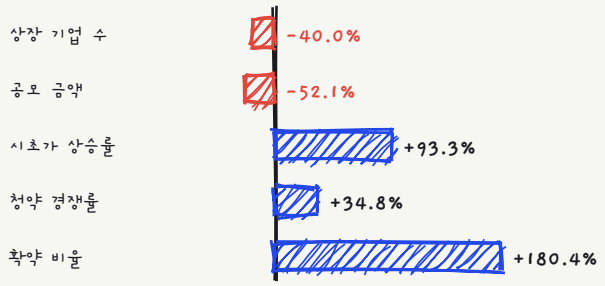
기관 배정물량 기준. 대주주·특수관계 기관은 참여 불가. 시행령 11.3 국무회의 통과, 공포 여부는 강의 직전 재확인.

II · 투자자가 보는 것

첫날 +126.8%의 뒷면

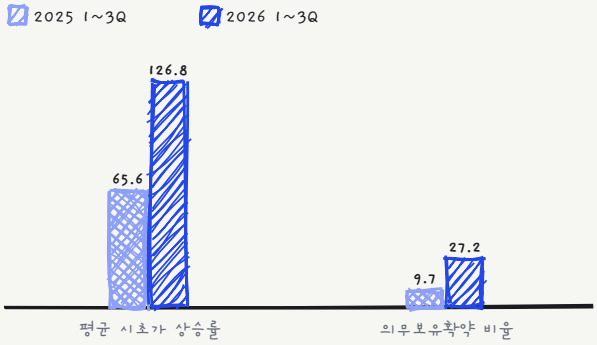
공급은 줄고, 수요는 과열되고, **검증은 상장 이후**에 옵니다.

IPO 1~3분기, 전년 대비 증감률



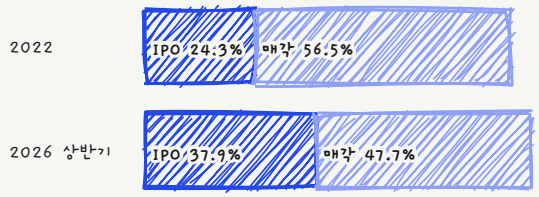
IR큐더스 3분기 누적(스팩·코넥스·재상장 제외) · 33개사·1.63조 · 시초가 65.6→126.8% · 청약 976.6→1,316.2:1 · 확약 9.7→27.2%

시초가 상승률과 기관 확약 비율 (%)



기관이 확약을 2.8배 건다 = 상장 후 실적을 보겠다는 뜻

VC 회수 방식 비중



삼정KPMG(2026-09-08 보도) · 나머지는 기타 회수

같은 AI 업종, 다른 결과

마키나락스	2026.5.20 상장 · 공모가 1.5만 · 첫날 +300% · 6.9 종가 공모가 +46%
스트라드비젼	2026.6.30 상장 · 밴드 하단 1.2만 · 첫날 −40% · 5거래일 −61%

«최근 1년 코스닥 신규상장 74%가 공모가 하회»는 중기부 브리핑 자리의 VC 대표 발언(유니콘팩토리 2026-08-26)입니다.

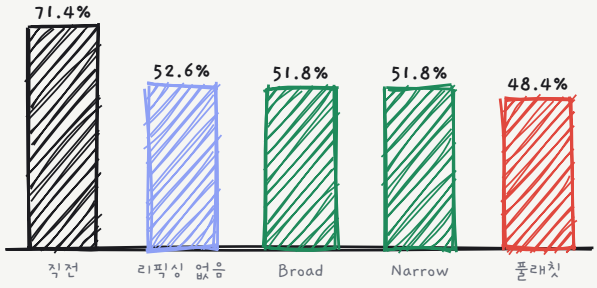
MTN 2026-05-20 · 스마트투데이 2026-07-01 · 매일경제 2026-07-06

III · 투자계약서 ①

다운라운드와 희석: 진짜 협상 대상은 가격

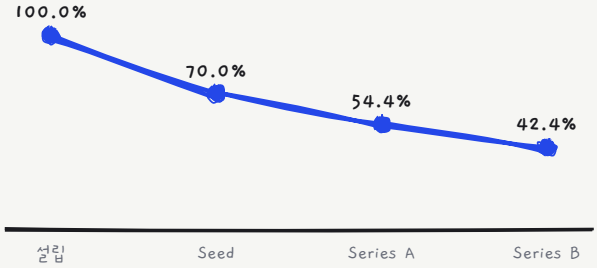
2026 표준계약서는 가중평균(Broad-based)을 **기본안**으로 둡니다. 권고 양식이지 법은 아닙니다.

다운라운드 후 창업자 지분 (가상)



해설서 129쪽 산식 CP2 = CP1×(A+B)/(A+C) · 시리즈A 25억@1만 → 다운라운드 30억@6천 · 스크립트 계산

라운드별 창업자 지분 (가상, 옵션풀 10% 포함)



Seed 10억@pre 40억 → A 40억@160억 → B 150억@600억 · B 이후 과반 상실

무엇이 «기본안»으로 바뀌었나

조항	종전 관행	2026 기본안
사전동의권	투자자 전원 동의	**라운드별 집합적 동의(2/3)**
상환권	RCPS 중심	**CPS 기본안**
리픽싱	풀래칫도 흔함	**가중평균 기본안**
IPO 조항	결과 의무처럼	**최선 노력 의무**
연대책임	대표 개인 연대	**제3자 연대책임 제한**

김·장 VC 동향 2026.3Q(법률신문 2026-10-26) · 해설서 · SPA·SHA 분리는 주식형 3종(CPS·RCPS·보통주)만, CB·BW는 단일 · SAFE·CN은 양식에 없음

서명한 문장이 숫자로 돌아오는 세 곳

연대책임

투자자 ≪유형≫부터

대표 개인 연대책임 부과 금지 — 벤처투자법, 2025.12.30 시행 (고의·중과실 등 예외)

신기술사업금융업자·신기술조합 → 법률 공백, 여신금융협회 자율규제만(2026.3 이후 계약)

OGQ 사건 — 신기술조합 투자금 약 90억을 대표 개인이 반환 (대법원 2026.4.2 상고기각). 법원은 «보증»이 아닌 «독립적 계약상 의무»로 봤습니다.

벤처투자법 §14②4의2·§27①2의2·§39①2의2·§52②4의2 · 불공정 조건 제한 §52의2는 2027.3.30 시행(GP 대상·신규 계약부터·해당 부분만 무효)

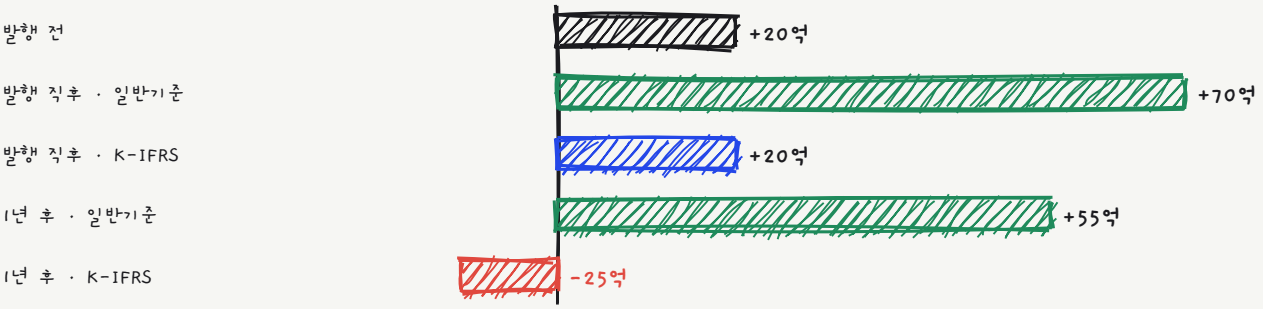
위약벌

법원도 깎아 주지 않는다

	손해배상예정	위약벌
감액	가능(§398②)	**불가**(2022 전합)
실손해 별도 청구	원칙적 불가	가능
무효 통제	—	§103, 극히 예외

예) 무단 구주 처분 20억 → 위약벌 max(30억×12%, 20억×50%) = 10억 + 실손해 2억 = 최대 12억 (가상)

같은 RCPS, 회계기준에 따른 자본총계 (억원, 가상)



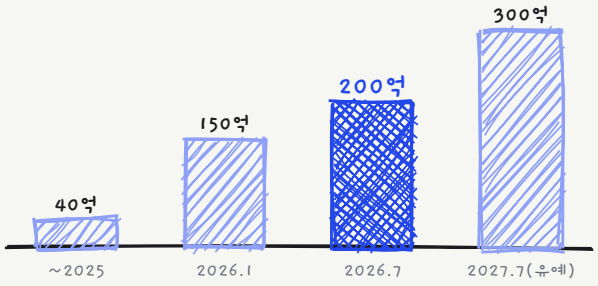
RCPS 50억 발행 · 1년 후 K-IFRS는 영업손실 15억 + RCPS 평가손실 30억(가정) → 완전자본잠식 · 상장 시 보통주 전환되면 55억으로 회복 · 해설서 146~147쪽 · 스크립트 계산

IV · IPO 트랙

들어가기보다 «남아 있기»

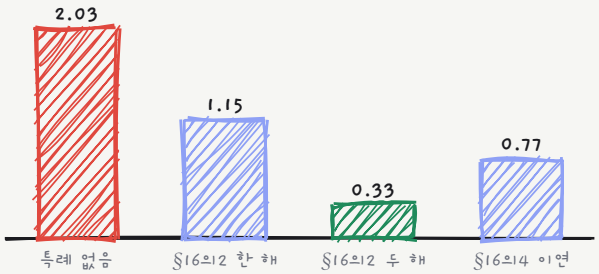
상장예정법인은 지정감사(외감법 §11①12, 시행령 §14⑥1)와 K-IFRS(시행령 §6①2)를 만납니다.

코스닥 상장유지 시가총액 기준 (억원)



2단계(300억) 2027.1 → 2027.7 유예(2026-09-04) · 10.2 법원 효력정지 2건

벤처 스톡옵션 세금, 행사 시기별 (억원, 가상)



행사이익 4억 · 조특법 §16의2(연 2억·누적 5억, 2027.12.31 이전 부여) · §16의4 양도 시 세율은 확인 필요

비상장주식 세법상 평가 vs 라운드 가격 (원/주, 가상)



상증세법 시행령 §54 3:2 가중 · 순자산가치 80% 하한 · 적자 스타트업은 대개 하한에 걸림

지정감사인이 오면 바뀌는 넷

1. RCPS·전환권 — 일반기준 자본이 K-IFRS 부채로
2. 주식기준보상 — 특례로 안 잡던 비용이 과거분까지
3. 수익인식 — 계약 단위·인도 시점 재판단
4. 개발비 — 자본화 요건 재검토

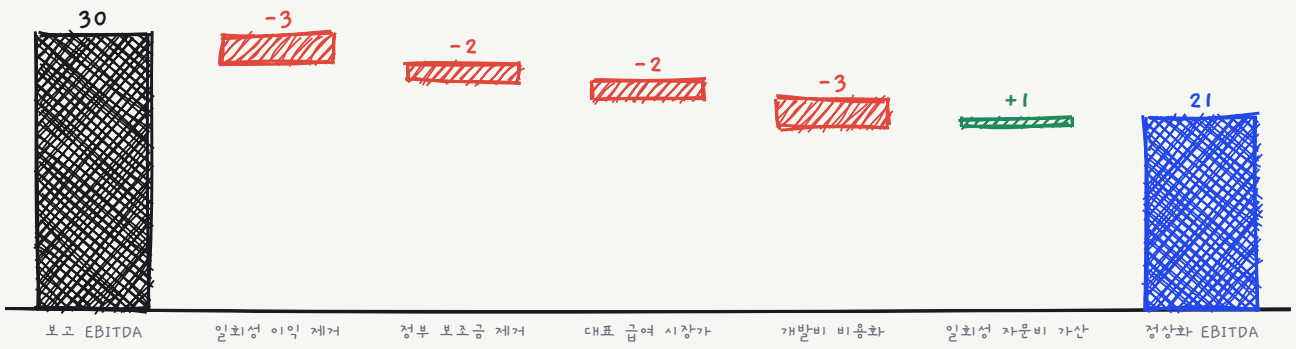
파두 사례: 2023.8.7 상장 → 2025.12.18 경영진 3명·법인 불구속 기소 → 12.19 거래정지 → 2026.2.3 재개. 피고인 측은 공소사실을 전부 부인, 1심 진행 중. 주관사 직원은 혐의없음.

V · M&A 엑시트

실사에서 가격이 움직이는 길

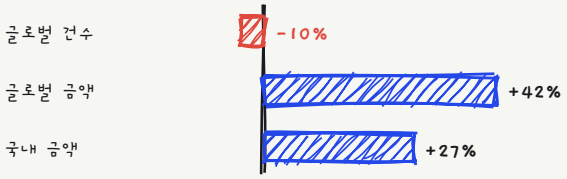
매수자는 정상화한 이익에 배수를 곱합니다. **대표 급여를 적게 가져간 것은 절세가 아니라 할인 요인**입니다.

EBITDA 정상화(QoE) — 30억에서 21억으로 (억원, 가상)



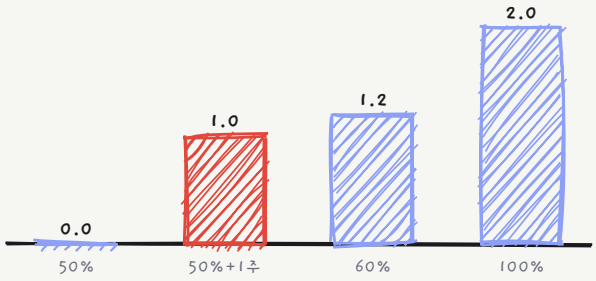
배수 8배 → 기업가치 240억 → 168억, 72억(−30%) 차이 · 조정 항목은 실사에서 흔한 유형

M&A 2026 상반기, 전년 대비



글로벌 20,835건·2조 30억 달러 · 국내 718건(전년과 비슷)·260억 달러 · 삼일 PwC

과점주주 간주취득세 — 부동산 100억 법인 (억원, 가상)



지방세법 §7⑤·§15②3(2%) · 지방세기본법 §46(50% 초과) · 설립 시 취득분 제외

매도자 양도세	비상장 대주주 과표 3억 이하 20%·초과 25% + 지방소득세 10% · 80억 매각 시 세금 약 21.3억, 실효 약 26.7% (가상)
이월결손금	적격합병이어야 승계, 승계한 사업 소득 범위에서만 공제(법인세법 §44의3②·§45)
언아웃	퇴사 시 몰수되는 언아웃은 인수가격이 아니라 근무 대가 비용(K-IFRS 1103 B55(1)). 세무상 성격은 구조에 따라 다르므로 설계 단계에서 확인

VI · 오늘 밤 네트워킹에서

심사역에게 물어볼 여섯 가지

1. 펀드가 벤처투자조합인가요, 신기술조합인가요?
2. 리픽싱은 가중평균 기본안 그대로인가요?
3. 상환권은 누구에게 있나요? K-IFRS로 가면 부채가 됩니다.
4. 위약벌을 손해배상예정으로 바꿀 수 있을까요?
5. IPO 조항은 최선 노력 의무인가요, 결과 의무인가요?
6. 드래그얼롱이 들어가나요? 표준계약서에는 없는 조항입니다.

법으로 강제되는 것

1. 제3자(대표) 연대책임 부과 금지 — 벤처투자조합 등 4개 유형, 2025.12.30 시행
2. 불공정 투자계약 조건 제한(§52의2) — 2027.3.30 시행, GP 대상, 신규 계약부터

권고 양식인 것

1. 사전동의 라운드별 2/3
2. CPS 기본안
3. 가중평균 리픽싱
4. IPO 최선 노력 의무

처음의 세 문제 — 정답은 모두 ×

1. 투자계약서의 위약벌이 너무 과하면, 법원이 적당히 깎아 준다.
위약벌은 법원이 감액하지 않습니다(대법원 2022.7.21. 2018다248855 전원합의체, 7:6). 감액은 손해배상예정(민법 §398②)일 때만.

2. RCPS로 받은 투자금은 회계상 언제나 «자본»이다.
K-IFRS에서 투자자가 상환청구권을 가지면 금융부채(1032). 일반기업회계기준에서는 자본 — 상장 준비로 K-IFRS 전환 시 뒤집힙니다.

3. 2026 개정 표준투자계약서는 법이라서 모든 VC가 따라야 한다.
표준계약서는 권고 양식. 법으로 강제되는 것은 연대책임 제한(2025.12.30 시행)과 불공정 조건 제한 §52의2(2027.3.30 시행, GP 대상) 뿐.

참고자료

출처

- 중소벤처기업부, 2026년 상반기 벤처투자 동향(2026-08-19, 참고1 세부 현황) · 2025년 벤처투자 동향(2026-02-13)
- IR큐더스 2026년 3분기 누적 IPO 결산(헤럴드경제 2026-09-30) · 유니콘팩토리 2026-08-26
- 삼일PwC 2026 하반기 M&A 전망(이투데이·메트로 2026-08-06) · 삼정KPMG 회수 구조(2026-09-08 보도)
- 한국벤처투자·한국벤처캐피탈협회·법무법인 이후, 벤처투자 표준계약서 및 해설서(2026-06-30)
- 김·장 법률사무소, VC 최근 동향 2026년 3분기·벤처투자법 개정법률 공포(법률신문 2026-10-26)
- 벤처투자법(법률 제21287호·제22034호) · 외부감사법·시행령(대통령령 제36358호) · 민법 §398·§103 — law.go.kr
- 대법원 2022.7.21. 2018다248855, 248862 전원합의체 판결 — 법제처 판례DB
- 상증세법 §35·§41의3·§45의2·§60·§63, 시행령 §53·§54 · 조특법 §16의2~4 · 법인세법 §44의3·§45·§52 · 지방세법 §7⑤·§15②3 · 소득세법 §94·§98·§104 — law.go.kr
- 금융위원회 코너스톤투자자 하위법규 개정예고(2026-07-30) · 시장상황점검회의(2026-09-04) · 파이낸셜뉴스 2026-10-11
- OGQ 사건: 벤처스퀘어 2026-07-20 · 뉴스토마토 2026-08-14 · 파두: 한국경제 2025-12-18·2026-02-03 · 파이낸셜뉴스 2026-03-19
- MTN 2026-05-20 · 스마트투데이 2026-07-01 · 매일경제 2026-07-06 · 전자신문 2026-08-13 · 비즈니스워치 2026-08-31
- K-IFRS 1032·1102·1103 (kifrs.com 재게시본, 2차)
- 계산 예시는 모두 가상 입력으로 python 스크립트에서 계산했습니다. 세무·법률 판단은 개별 사실관계에 따라 다릅니다.