

 금융위원회	보 도 자 료				• 미래창조 금융 • 따뜻한 금융 • 튼튼한 금융
	보도	10.6(목) 조간부터 보도 가능	배포	2016. 10. 5(수)	
책 임 자	금융위 자본시장과 금감원 공시제도실 금투협 자율규제본부 거래소 코스닥본부	박민우 과장 이화선 실장 정은운 본부장 서중남 상무	담 당 자	김 성 준 사무관 (02-2100-2651) 황 선 오 팀 장 (02-3145-8440) 이 도 연 부 장 (02-2003-9370) 서 상 준 부 장 (02-3774-9700)	

제목 : 역동적인 자본시장 구축을 위한 상장·공모제도 개편 방안

◇ 테슬라 요건 신설 등 상장·공모제도 개편을 통해 장래 성장 가능성이 높은 기업이 자본시장에서 보다 원활하게 자금을 조달할 수 있는 제도적 여건을 조성

I. 추진배경

☐ 우리나라의 상장·공모제도는 여러 차례 제도개선에도 불구하고, 혁신기업의 발굴과 자금공급이라는 측면에서 아직 미흡

① 지금까지 우리 증시(특히 코스닥)는 상장기업 도산에 따른 투자자 피해 방지를 위해 엄격한 재무적 기준을 적용하여 매출과 이익이 있는 기업 위주로 상장을 허용

- 공모자금은 성장하는 기업이 매출이나 이익창출 기반을 확대하는데 활용할 수 있도록 중점적으로 지원되는 것이 필요하나,
- 성장가능성이 높은 기업을 발굴·지원하기 보다는, 이미 안정된 기업들의 자금확보 및 지분가치 증대 수단으로 활용된 측면

② 상장·공모과정에서 혁신기업 발굴, 기업가치 평가, 투자자 모집 등과 관련된 주관사의 적극적인 역할이 부족

- 성장 가능성이 높은 유망기업을 선별하지 못하고, 획일적인 기업가치 평가방식을 활용하는 등 주관사간 서비스 차별화가 부족
- 이미 안정된 기업을 상장시키면서 지분 매각을 중개하는 역할에 안주

☐ 상장·공모제도의 안정지향적·보수적 특성으로 우리 증시 신규상장 기업은 상장이후 오히려 성장성이 약화되는 경향

- 상장시점의 ROA는 세계 최고수준, 부채비율은 세계 최저수준
→ 재무적으로 안정된 우량기업 중심으로 상장

* 신규상장기업 ROA/부채비율(%)

: (코스닥) 15.2 / 41.3 (코스피) 10.3 / 48.5 (미국 NYSE+NASDAQ) -10.6 / 78.9 (영국 AIM) -27.4 / 85.7

→ 그간 투자자보호 이슈가 많이 제기되었던 코스닥 시장의 경우 신규상장기업의 재무적 안정성이 코스피 시장에 비해 더 높음

- 상장 이후에는 매출 증가 기업의 비중이 감소하고, 평균 영업이익률도 하락하는 등 기업의 성장성이 오히려 약화

* 2010~2015년 코스닥 상장기업 248개사의 상장 후 3년간 경영성과 조사 결과

- (매출증가 기업비중) 75.0% → 58.8% → 54.2%

- (평균 영업이익률) 15.5% → 11.5% → 9.8%

☐ 상장 이후 기업의 성장성 저하는 우리 증시 신규상장 기업들이 공모자금을 효율적으로 활용하지 못하고 있음을 시사

- 국내 신규상장기업의 매출액 대비 공모금액은 국제적으로 매우 낮은 수준(코스닥 23%, 코스피 15%) : 상장의 목적이 자금조달에 집중되어 있는 해외시장과 차이

- 상장·공모가 성장잠재력 확충 보다는 회사의 인지도 제고, 투자자금 회수, 상장차익 실현 등의 수단으로 활용되는 측면

- 이에 따라 상장 시기도 투자수요를 고려하기 보다는 **회사의 실적**이 가장 좋은 시기로 결정하는 것이 일반적
 - **상장 이후 회사의 성장성이 떨어지는 구조가 반복**

II. 추진방안

- 성장성 있는 기업이 사업확장을 위한 투자 자금을 모집하는 상장·공모시장 본연의 기능을 강화할 필요

① 지나치게 경직적인 재무적 상장요건 완화

* 이익이 없는 기업이라도 성장가능성을 시장에서 충분히 인정 받은 기업은 코스닥시장에 상장할 수 있도록 상장요건을 개편

② 상장주관사가 보다 적극적으로 혁신기업들을 발굴·상장시킬 수 있도록 자율성과 경제적 인센티브를 강화

* 증권신고서에 공모가 산정근거를 적시하지 않을 수 있도록 하고, 수요예측 참여 범위와 배정방식 등에 관한 주관사의 자율성도 확대

③ 무분별한 상장·공모로 시장신뢰와 투자자보호에 문제가 발생하지 않도록 주관사와 기관투자자들의 책임을 강화

* 이익미실현기업의 상장을 주선하거나, 보다 자율성이 높은 공모방식을 활용하는 경우 일반청약자에 대한 풋백옵션을 의무화

※ 금번 방안은 기존의 상장·공모 절차는 유지한 채, 상장예비기업과 상장주관사가 선택할 수 있는 다양한 상장·공모방식을 추가한 것임

- 주관사가 기존의 상장·공모절차에 따를 경우 풋백옵션 등이 적용되지 않으므로, 주관사의 영업전략에 따라 자율적으로 선택가능

※ (예) 이익 미실현 기업 위주로 상장을 주선하고 더 높은 상장수수료와 신주인수권 등의 인센티브를 갖는 대신 풋백옵션 의무를 부담할 수 있으며, 안정형 기업 위주로 낮은 수수료를 받고 풋백옵션 의무를 부담하지 않을 수도 있음

1. 상장제도 개편 (테슬라 요건 신설)

- ① 상장주관사(IB)가 성장성이 있는 초기기업을 적극 발굴하여 상장시킬 수 있도록 상장주관사 중심의 특례상장제도를 신설

- 바이오기업 편중 등 현행 기술평가 특례상장제도가 가진 한계점을 보완하고, 상장주관사의 기업발굴 기능을 강화
 - 기술평가 특례상장제도와 마찬가지로 성장성은 있지만 자기자본, 생산 기반, 시장인지도 등이 취약한 초기기업을 위한 별도의 상장제도로 운영
 - 상장주관사(IB)의 추천여부가 상장을 결정짓는 핵심 요소인 만큼 주관사의 도덕적 해이를 방지하고 책임성을 강화하기 위해 다양한 보완장치 도입
- * 상장 후 6개월간 상장주관사가 일반청약자에 대해 환매청구권(풋백옵션)을 부여하고, 부실기업을 상장시킨 전례가 있는 주관사는 추천자격 제한

- ② 성장성 있는 기업이라면 생산기반 확충 등을 위한 투자가 지속되어 이익미실현(적자) 상태에 있더라도 코스닥 상장을 통해 자본을 조달할 수 있도록 상장요건 추가

* 시총 확보과정에서 무리한 공모가 산정 등이 나타나지 않도록 이익미실현 기업 상장시 상장 후 3개월간 일반청약자에 대해 환매청구권(풋백옵션) 부여

- ① 시가총액 500억원 이상 & 직전 매출액 30억원 이상 & 직전 2년 평균 매출증가율 20% 이상

- ② 시가총액 500억원 이상 & 공모 후 PBR(주당순자산가치 대비 공모가) 200% 이상

- ③ 성장성 있는 기업은 당장의 재무적 성과가 부족하더라도 상장이 가능하도록 이익 미실현 단계에서 상장을 신청한 기업들을 위해 별도의 질적심사 기준(성장성 심사)을 신설

- ④ 관리종목 지정 및 상장폐지 요건 중 매출, 이익 등에 관한 요건은 상장 후 5년이 경과한 시점부터 적용

* 다만, 투자자 보호를 위해 반드시 필요한 경우에는 상장적격성 실질심사를 거쳐 상장폐지가 가능하도록 조치

2 IPO 공모제도 개편

① 주관사의 자율성을 대폭 확대한 새로운 수요예측 방식 허용

- 일반청약자에 대해 **상장 후 1개월 이상 환매청구권**을 부여하는 것을 전제로 주관사의 수요예측 자율성을 대폭 확대
 - 상장주관사가 수요예측 참여 기관을 자율적으로 선정할 수 있도록 규정에 명시하고, 가격발견에 도움을 준 신뢰성 있는 기관투자자를 우대할 수 있는 규정상 근거를 명확히 기재
 - 창투사 등 일부 기관을 추가하여 기관투자자 범위를 확장

② 희망공모가격의 산정근거를 증권신고서에 기재할지 여부를 상장주관사가 자유롭게 결정할 수 있도록 개선

- * 공모가격 산정근거 의무 기재에 따라 가격산정 방식이 획일화되고, 다양한 방식을 활용한 혁신기업 가치평가가 이루어지기 어렵다는 지적
- 일반청약자에 대해 **상장 후 1개월 이상 환매청구권(풋백옵션)**을 부여하는 것을 전제로 희망공모가격 산정근거 기재여부를 자율화
 - 다만, 산정근거를 기재하지 않는 경우 해당 주관사가 과거 3년간 주관업무를 담당할 IPO의 기간별 수익률을 기재하도록 함

③ 현재 50억원 미만 소규모 IPO에만 허용되는 경매방식이나 단일가격(주관사와 발행인이 협의하여 단일가격 설정) 방식을 일반적으로 허용

- 단일가격 방식을 적용하는 경우 공모가 과다산정 방지를 위해 **상장 후 1개월 이상의 기간 동안 일반청약자에 대한 환매청구권 부여 의무화**

④ 주관사가 특례상장 추천, 풋백옵션 등의 서비스를 제공하는 대가로 인수수수료 이외에 발행기업의 신주인수권을 받을 수 있도록 허용

- * 인수업무규정에 신주인수권 계약과 관련한 구체적인 가이드라인을 명시
- 아울러 주관사·인수인의 책임성 강화를 위해 증권신고서 부실 기재시 손해배상 책임의 범위를 인수단에 참여한 모든 증권사로 확대
 - * (현행) 대표주관회사로 책임범위 한정 → (개선) 인수단에 참여한 모든 증권사

⑤ 주관사의 자율성을 바탕으로 한 새로운 인수업무 관행을 정착시키기 위해 수요예측에 참여하는 기관투자자들에 대한 규율도 정비

- 미납입, 미청약, 의무보유확약 위반 등 불성실 수요예측 참여 행위에 대해서는 이후 수요예측 참여를 엄격히 제한
 - * 원칙적으로 수요예측 참여를 제한하고 실무상 단순 오류 등이 명확하게 입증되는 경우에만 한해 제재금을 통한 면책 인정
- 비합리적 수요예측* 참여자 또는 과거 1년간 상장주선한 기업의 주요 주주 등에 대해 6개월 이상의 의무보유 확약을 요구
 - * (예) 공모물량 전체에 대해 청약의사를 표시하는 등 수요예측과정에서 제시된 내용이 현저히 비현실적인 경우

III. 향후계획

추진과제	조치사항	추진일정
1. 상장제도 개편		
<input type="checkbox"/> 성장성평가 특례상장 제도 도입	코스닥상장규정 개정	'16.4Q
<input type="checkbox"/> 코스닥시장 상장요건 정비 (이익미실현기업 요건 추가)	코스닥상장규정 개정	'16.4Q
<input type="checkbox"/> 성장성 위주의 질적심사 신설	코스닥상장규정 개정	'16.4Q
<input type="checkbox"/> 관리종목 지정 및 상장폐지 요건 정비	코스닥상장규정 개정	'16.4Q
2. IPO 공모제도 개편		
<input type="checkbox"/> 수요예측시 주관사 자율성 확대	인수업무규정 개정	'16.4Q
<input type="checkbox"/> 공모가격 산정근거 공시방식 개선	증권신고서 서식 개정	'16.4Q
<input type="checkbox"/> 가격결정방식 다변화	인수업무규정 개정	'16.4Q
<input type="checkbox"/> 인센티브 제공 및 책임성 강화	인수업무규정 개정	'16.4Q
<input type="checkbox"/> 기관투자자에 대한 규율 강화	자본시장법 시행령 개정	'17.1Q
	인수업무규정 개정	'16.4Q



본 자료를 인용 보도할 경우
출처를 표기해 주십시오.
<http://www.fsc.go.kr>

금융위원회 대변인
prfsc@korea.kr

