

역동적인 자본시장 구축을 위한 상장·공모제도 개편방안

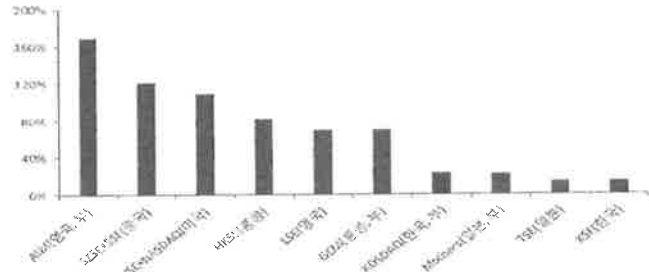
2016. 10. 5

금융위원회
금융감독원
한국거래소
금융투자협회

목 차

I. 추진배경	1
II. 추진방안	4
1. 상장제도 개편	6
2. IPO 공모제도 개편	12
III. 향후계획	17

신규공모기업의 매출액 대비 공모금액 비율



※ 2001~2014년 신규공모기업 평균 (자본시장연구원)

- 상장·공모가 성장잠재력 확충 보다는 **회사의 인지도 제고, 투자자금 회수, 상장차익 실현** 등의 수단으로 활용되는 측면
- 이에 따라 상장 시기도 투자수요를 고려하기 보다는 **회사의 실적이 가장 좋은 시기로 결정하는 것이 일반적**
→ **상장이후 회사의 성장성이 떨어지는 구조가 지속**
- * 2014년 상장기업, 상장예비기업, 증권사 등을 대상으로 한 설문조사 결과 응답자의 84.6%는 기업실적이나 시장상황에 따라 상장시기를 결정한다고 보았으며, 11.5%만이 투자수요를 기준으로 상장시기를 결정한다고 응답

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

- ① 현재의 재무상태에 치중하기 보다는 **상장을 통해 더 많은 성장을 이룰 수 있는 경우 상장을 허용**
 - 특히 코스피시장에 비해 부분적으로 더 엄격한 재무적 요건을 요구하고 있는 코스닥시장 상장요건을 대폭 개편
- ② 성장성 있는 기업을 발굴·평가하기 위해 **상장주관사의 역할을 제고**
 - 상장·공모과정에서 **주관사의 역할과 자율성을 확대**하되 그에 상응하여 **투자자와 시장 신뢰를 보호하기 위한 책임도 강화**
 - 공모가 형성과 공모물량 배정에 참여하는 **기관투자자에 대한 규율도 강화**하여 **시장 효율성을 제고**하고, **주관사-기관투자자간 신뢰에 기반한 공모관행을 정착**

II. 추진방안

- **현행 상장·공모제도의 기본 틀 하에서 상장예비기업과 주관사가 선택할 수 있는 다양한 상장·공모방식을 추가**

상장제도

	현 행		추 가	
상장 방식	일반상장(I) - 이익실현기업	특례상장(I) - 기술평가특례	일반상장(II) - 이익미실현기업 일반상장 허용	특례상장(II) - 상장주선인의 추천에 의한 특례상장 허용
풋백 옵션	없음	없음	3개월 이상	6개월 이상

공모제도

	현 행	추 가		
공모 방식	수요예측 - 50억원 이상 공모시 수요예측 의무화	I. 완료된 수요예측 - 기관투자자 범위 등에 대한 주관사 자율성 확대	II. 경매 - 높은 가격을 제시한 순서에 따라 배정	III. 단일가격 - 수요예측 없이 주관사, 발행인이 협의하여 결정
배정 방식	수요예측 참여 기관의 범위를 규정에서 열거 * 금융회사, 펀드, 공적 연기금, 우정 사업본부 및 이에 준하는 외국인 등 모든 기관투자자 에게 수요예측 참여 기회를 주고 물량 배정 * 제도적 규제가 있는 것은 아니며 관행의 문제	수요예측 참여 기관의 범위 확대 * 창투사, 벤처펀드, 사적연기금 등 추가 진입 가능 기관투자자 참여 및 물량 배정 범위를 제한할 수 있도록 명시 * 명시적인 규정상 예외를 두어 관행 변화 유도	경매 참여범위를 주관사가 자율 결정 공모가는 투자자별 제시가격(복수가격) 또는 단일 낙찰가로 선택 가능	배정방식은 주관사가 자율 결정 투자자들은 주어진 가격에서 청약여부 판단
가격 산정 근거 공시	증권신고서에 산정근거 공시 필요	공시 불요	공시 불요	공시 불요
풋백 옵션	없음	일반상장(I) : 1개월 특례상장(I) : 1개월 일반상장(II) : 3개월 특례상장(II) : 6개월	일반상장(I) : 없음 특례상장(I) : 없음 일반상장(II) : 3개월 특례상장(II) : 6개월	일반상장(I) : 1개월 특례상장(I) : 1개월 일반상장(II) : 3개월 특례상장(II) : 6개월

참고

풋백옵션 적용범위

- 상장·공모제도 개편으로 투자자 보호 필요성이 높아진 영역에 한해서 상장주관사가 일반청약자에 대해 환매청구권을 부여하는 풋백옵션 제도를 도입
- (i) 성장성 특례상장 추천을 하거나(6개월), (ii) 이익 미실현 기업의 상장을 주선하거나(3개월) (iii) 완화된 수요예측 또는 단일가격 방식으로 공모가를 산정(1개월)하는 경우에는
 - 상장주관사가 공모에 참여한 일반청약자에게 1~6개월간 공모가의 90%를 보장하는 풋백옵션 부여
 - ※ 현행 공모절차에 따르더라도 기업의 특성(성장성 평가 특례상장, 이익 미실현 기업 상장)에 따라 풋백옵션이 적용될 수 있으며, 이익이 나고 있는 기업을 상장시키는 경우에도 공모방식(완화된 수요예측, 단일가격 방식)에 따라 풋백옵션이 적용될 수 있음
- 주관사가 기존의 상장·공모절차에 따른 경우에는 적용되지 않으므로, 주관사의 영업전략에 따라 자율적으로 선택가능
 - ※ (예) 이익 미실현 기업 위주로 상장을 주선하고 더 높은 상장수수료와 신주 인수권 등의 인센티브를 갖는 대신 풋백옵션 의무를 부담할 수 있으며, 안정형 기업 위주로 낮은 수수료를 받고 풋백옵션 의무를 부담하지 않을 수 있음

1 상장제도 개편

1 코스닥시장 성장성평가 특례상장 제도 도입

현 행	개 선
<ul style="list-style-type: none"> □ 기술평가 특례상장 제도 운영 <ul style="list-style-type: none"> ○ 복수의 전문기술평가기관*으로부터 일정수준 이상의 기술등급을 받은 경우 적자 상태이더라도 상장 가능 * TCB 4개사 (기보, KED, 나이스평가정보, 이크레더블) 연구기관 7곳 (한국보건산업진흥원, 한국과학기술연구원, 한국과학기술정보연구원, 한국산업기술평가관리원, 한국전자통신연구원, 정보기술진흥센터, 한국생명공학연구원) - 다양한 분야의 기술평가가 어려운 한계로 대다수 기업이 바이오 분야에 편중 * 2016년 상반기까지 기술평가상장특례를 통해 32개 기업이 상장하였으며, 이 중 28개 기업이 바이오기업 □ 현행 기술평가 모델은 기술성 21개 항목, 시장성 5개 항목으로 구성 <ul style="list-style-type: none"> ○ 기술력 평가가 어려운 업종의 기업은 평가등급 획득 곤란 	<ul style="list-style-type: none"> □ 현행 기술평가 특례상장제도에 추가하여 성장성평가 특례상장제도 신설 <ul style="list-style-type: none"> ○ 상장주관사가 성장성이 있음을 인정하여 추천하는 기업에 대해 특례상장 허용 <ul style="list-style-type: none"> - 기술특례상장과 동일하게 경영성과 요건을 적용하지 않음 ○ 투자자 보호와 시장신뢰 유지를 위해 상장주관사에 엄격한 실사 의무와 책임을 부과 <ul style="list-style-type: none"> i) 상장 후 6개월간 주관사·인수인이 일반청약자에 대해 환매청구권* (풋백옵션) 부여 <ul style="list-style-type: none"> * 상장 후 일정기간 이내에 주가가 공모가의 90%이하로 하락하는 경우 배정받은 주식을 인수인이 공모가의 90%가격으로 매수해 줄 것을 청구할 수 있는 권리 ii) 부실기업을 상장시킨 전례가 있는 상장주선인은 추천자격 제한 iii) 상장주관사는 대상기업의 성장성 등에 관한 성장성 추천 보고서를 제출하고, 거래소는 이를 공개 □ 기술평가모델 다변화 등을 통해 현행 기술평가 특례상장제도의 업종 편중현상도 적극 해소 <ul style="list-style-type: none"> ○ 기술력평가를 사업성평가(경영자 역량, 사업운용능력, 시장환경 등)로 대체한 새로운 평가모델 추가

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

※ 외국의 경우 상장과정에서 IB의 기업평가와 상장주선이 매우 중요한 기능을 하는 반면, 우리증시의 경우 거래소의 상장심사에 과도하게 의존(나스닥의 경우 IB의 평판을 신뢰하여 IB의 자체 심사를 거쳐 신청서 형식적 상장요건을 충족하면 사실상 모두 상장을 승인)

○ 바이오기업 편중 등 현행 기술평가 특례상장제도가 가진 한계점을 보완하고, 상장주관사의 기업발굴 기능을 강화

○ 기술평가 특례상장제도와 마찬가지로 성장성은 있지만 자기 자본, 생산기반, 시장인지도 등이 취약한 초기기업을 위한 별도의 상장제도로 운영

* 어느 정도 기반을 갖춘 기업은 일반상장요건 개편을 통해 이익 미실현 단계에서도 상장 허용(후술)

○ 상장주관사(IB)의 추천여부가 상장을 결정짓는 핵심 요소인 만큼 상장주관사의 도덕적 해이를 방지하고 책임성을 강화하기 위해 다양한 보완장치를 도입

- 풋백옵션 : 공모에 참여한 일반청약자를 대상으로 상장 후 6개월간 공모가의 90% 가격으로 환매청구권을 부여

- 자격제한 : 과거 3년간 상장주선한 기업이 관리종목지정, 상장폐지 또는 상장적격성 실질심사를 통한 개선기간 부여 대상이 되는 경우 1년간 특례상장 추천을 제한

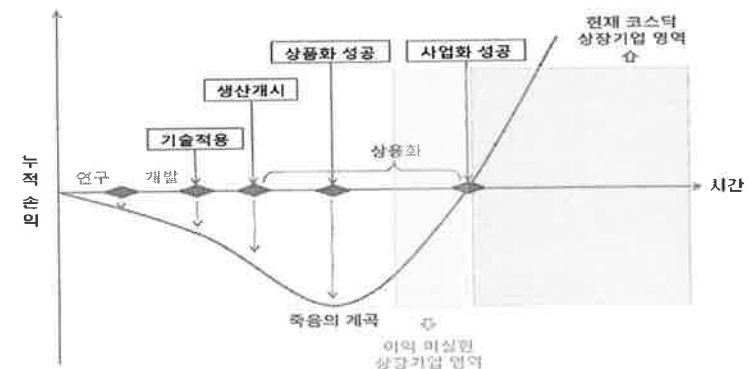
- 자료공개 : 상장주관사가 특례상장 추천을 위해 제출한 성장성 추천 보고서는 기업 기밀에 해당하는 사항을 제외하고 투자자들이 쉽게 확인할 수 있게 공개하는 것을 원칙으로 운영

□ 아울러 기술평가모델을 독창적 사업모델, 혁신적 아이디어 등 보다 다양한 요소의 시장성을 평가할 수 있도록 확장하여 다양한 업종의 기업들이 특례상장제도를 활용할 수 있도록 개선

2 코스닥시장 상장요건 정비 (이익미실현기업 요건 추가)

현 행	개 선
<p>□ 이익미실현(적자) 상태에 있는 기업은 코스닥시장 일반상장 불가능</p> <p>※ 현행 일반상장 경영성과 요건</p> <p>① 계속사업이익이 있을 것</p> <p>② 다음 요건중 하나를 충족할 것</p> <ul style="list-style-type: none"> - 당기순이익 20억원 이상 - ROE 10%이상 - 매출 100억원 & 시가총액 300억원 이상 - 매출 50억원 & 매출증가율 20% 이상 <p>③ 자본잠식이 없을 것</p>	<p>□ 일반상장 경영성과 요건에 이익미실현(적자) 기업이 선택할 수 있는 요건 추가</p> <p>○ 이익미실현 상태에 있더라도 다음의 요건 중 하나를 충족하는 경우 코스닥 시장 일반상장 자격 부여*</p> <p>* 상장이 확정되는 요건이 아니라 상장심사를 신청할 수 있는 최소한의 자격요건임</p> <p>① 시가총액 500억원 이상 & 직전 매출액 30억원 이상 & 직전 2년 평균매출증가율 20% 이상</p> <p>② 시가총액 500억원 이상 & 공모 후 PBR(주당순자산가치 대비 공모가) 200% 이상</p> <p>※ 이익미실현 기업 상장시 상장 후 3개월 이상 일반청약자에게 풋백 옵션 부여</p>

□ 사업화 성공 이전 단계에서 일반상장이 가능하도록 하여 기업이 죽음의 계곡(death valley)을 극복할 수 있는 기회 제공



3 성장성 위주의 질적심사 신설

현 행	개 선
<ul style="list-style-type: none"> □ 질적심사는 기업계속성 심사와 경영투명성 심사로 구분 ○ 기업계속성 심사는 기업의 매출과 이익이 지속될 수 있는지에 초점을 두고 심사 ○ 경영투명성 심사는 기업의 지배구조, 내부통제, 공시체제를 심사 	<ul style="list-style-type: none"> □ 이익실현 이전 단계에서 상장을 신청한 기업에 대해서는 기업계속성 심사를 성장성 심사로 전환 ○ 매출과 이익에 중점을 두지 않고 <ul style="list-style-type: none"> - 이익 미실현 사유의 타당성*, 독창적 사업모델·시장경쟁력, 공모자금을 활용한 성장가능성 등 중장기적 성장기반 확보 여부를 중점 심사 <p>* 예 : R&D, 생산시설 확충 등 성장성을 촉진·강화하는 과정에서 불가피하게 발생한 적자라면 타당성을 인정</p>

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

○ 현행 기업계속성 심사는 산업의 성장성, 매출의 지속성, 재무 안정성 등의 항목으로 구성

- 신규상장 기업의 경영상태가 단기간내 악화되는 것을 방지 하는 것이 목적으로, 이익 미실현 단계에 있는 기업에 적용 하기는 적합하지 않음

○ 성장성 심사는 기업의 경영상태가 공모자금 투자 등을 바탕으로 앞으로 호전될 수 있는가에 중점을 두어 심사

- 상장을 통해 조달한 자금을 대주주의 이익실현이나 부수업무 확대가 아닌, 기업 핵심사업의 성장을 위해 사용하고자 하는 기업에게 상장 기회를 부여

□ 성장성 있는 기업이라면 생산기반 확충 등을 위한 투자가 지속 되어 이익미실현(적자) 상태에 있더라도 코스닥 상장을 통해 자본을 조달할 수 있도록 상장요건을 다변화

○ 시장의 인식(시가총액)과 잠재적 수익창출능력(매출증가율) 등 다양한 요소를 통해 기업의 성장성을 평가

➡ 생산설비 확충 등으로 이익미실현 상태에 있더라도 사업의 성장을 통해 극복할 수 있을 것으로 시장이 신뢰할 수 있는 기업에게는 상장을 통한 자본조달 기회를 제공

□ 이익미실현 상태에서 상장하기 위해서는 공모자금을 조달하여 시가총액 기준을 충족시키는 것이 필요

* 성장성은 1차적으로 투자자들로부터 자금을 조달할 수 있는가를 통해 가늠

○ 현재 상장기준상 계속사업이익이 있는 경우 300억원의 시총을 요구(시총&매출액 기준)하고 있는 점을 감안하여 이익미실현 기업에 대해서는 이보다 다소 높은 500억원의 시총 요구

* 코스닥 상장기업의 '13~'15년 시총 중위값은 670억원, 평균 1,300억원 수준

* 나스닥시장의 경우 중간시장인 Global Market이 7,500만\$(약 825억원), 하위시장인 Capital Market이 5,000만\$(약 550억원)의 시총 요구

- 시총 확보과정에서 무리한 공모가 산정 등이 나타나지 않도록 상장 후 3개월간 일반청약자에 대해 환매청구권(풋백옵션) 부여

○ 기본적으로 공모를 통해 500억원 수준의 시총을 달성할 수 있는 기업이면서

- 매출증가율을 통해 성장성이 확인되거나, 공모과정에서 기업 가치를 높게 평가받은 기업을 대상으로 함

4 관리종목 지정 및 상장폐지 요건 정비

현 행	개 선
<p>□ 매출저하, 적자 등이 발생할 경우 관리종목 지정 또는 상장폐지</p> <p>< 경영성과 관련 관리종목 지정사유 ></p> <p>○ 최근 3년간 2회 이상 자기자본의 50%이상 & 10억원 이상의 법인세 비용 차감전 계속사업손실 발생</p> <p>* 관리종목 상태에서 재발생시 퇴출</p> <p>○ 매출 30억원 미만</p> <p>* 2년 연속 30억원 미만시 퇴출</p>	<p>□ 이익 미실현 상태에서의 상장이 일반적으로 허용되는 만큼, 이에 맞추어 관리종목·상장폐지 요건 정비</p> <p>○ 이익 미실현 기업이 상장하는 경우 계속사업손실, 매출액 등에 따른 관리종목 지정은 상장 후 5년이 경과한 시점부터 적용하도록 상장 규정상 예외사항 추가</p> <p>- 다만 유예기간 중에도 거래소가 투자자 보호를 위해 반드시 필요하다고 판단하는 경우 상장 적격성 실질심사를 거쳐 퇴출 가능</p>

- 현행 관리종목·상장폐지 요건은 이익을 실현하고 있는 기업의 상장을 전제로 구성되어 있음
- 성장성에 기반하여 이익 미실현 기업도 상장이 가능하도록 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 실질심사**를 거쳐 상장폐지가 가능하도록 조치

2 IPO 공모제도 개편

1 수요예측시 주관사의 자율성 확대 (완화된 수요예측)

현 행	개 선
<p>□ 모든 주관사가 관행에 따라 획일적인 형태의 수요예측 실시</p> <p>○ 상장주관사는 모든 기관투자자에게 수요예측 참여 기회를 동등하게 제공</p> <p>○ 수요예측에 참여할 수 있는 기관투자자 범위는 금융투자협회 인수업무 규정에 열거된 기관으로 한정</p>	<p>□ 일반청약자에 대해 환매청구권을 부여하는 경우 주관사의 수요예측 자율성을 대폭 확대</p> <p>* 상장 후 1개월 이상, 공모가의 90%</p> <p>○ 상장주관사가 수요예측 참여 기관을 자율적으로 선정할 수 있도록 규정에 명시하고,</p> <p>- 가격발전에 도움을 준 신뢰성 있는 기관투자자를 우대할 수 있는 규정상 근거를 명확히 기재</p> <p>○ 창투사 등 일부 기관을 추가하여 기관투자자 범위를 확장</p>

- 현재 주관사는 관행적으로 인수업무규정에 열거된 모든 기관투자자를 수요예측에 참여시키고 있음 → 주관사간 차별화가 全無
- 기관물량 배정권한을 주관사가 자유롭게 행사할 수 있도록 하여 주관사별 독자적인 투자자 pool 형성을 유도하고 차별화를 도모
- 주관사가 적정가격 산정에 도움이 되는, 신뢰할 수 있는 기관투자자만을 수요예측에 참여시키는 관행 정착
- ➡ 주관사는 수요예측에 참여하는 기관투자자와의 지속적인 협의를 통해 적정 공모가격을 산출함으로써 가격의 신뢰성 제고
- * 수요예측과정은 단순히 기관물량의 배분을 위한 청약절차가 아니라 기업의 가치를 평가하고 그에 따른 적정가격을 발견하는 과정
- 다만, 수요예측의 자율성이 높아짐에 따라 공모가의 신뢰성이 떨어질 수 있음을 감안하여
- 새로운 관행이 안정적으로 정착될 때까지 **상장 후 1개월 이상**의 기간동안 일반청약자에 대한 환매청구권 부여 의무화

2 공모가격 산정근거 공시방식 개선

현 행	개 선
□ 증권신고서에 희망공모가격 산정근거 를 기재하도록 의무화	□ 증권신고서상 희망공모가격 산정근거 기재여부를 주관사 자율사항 으로 변경 <ul style="list-style-type: none"> ○ 다만, 공모가 산정근거를 기재하지 않는 경우 <ul style="list-style-type: none"> - 증권신고서에 과거 3년간 주관사로 참여한 IPO의 기간별 수익률(1일, 1개월, 3개월, 6개월, 9개월, 1년)을 기재하도록 변경 - 공모가의 신뢰성 확보를 위해 상장 후 1개월 이상의 기간동안 일반청약자에 대한 환매청구권 부여 의무화

□ **희망공모가격의 산정근거**를 증권신고서에 기재할지 여부를 **상장주관사가 자유롭게 결정할 수 있도록** 개선

○ 공모가격 산정근거 의무 기재에 따라 가격산정 방식이 **확일화** 되고, 다양한 방식을 활용한 **혁신기업 가치평가가 이루어지기 어렵다**는 지적

○ 해외에서도 공모가격 산정근거 기재를 의무화하는 사례는 없음

* 대신 IPO 수개월 전부터 장기간의 사전 마케팅을 실시하고, IPO전 약 2주에 걸친 투자설명회 등을 통해 다양한 형태로 주관사와 기관투자자들이 적정가격에 대한 의견을 교환

□ 산정근거를 기재하지 않는 경우 투자자들이 공모가격의 적절성을 가늠할 수 있도록 해당 주관사가 과거 3년간 주관업무를 담당한 IPO의 기간별 수익률을 기재하도록 함

□ 아울러 새로운 관행이 정착되기까지 공모가의 적정성에 대한 시장의 신뢰가 저하되는 것을 방지하기 위해 **상장 후 1개월 이상의 기간동안 일반청약자에 대한 환매청구권 부여 의무화**

3 가격결정방식 다변화

현 행	개 선
□ 50억원 이상의 IPO 에는 수요예측 의무화	□ 50억원 이상의 IPO에 대해서도 경매방식, 단일가격 방식 등 다양한 가격결정 방식을 허용 <ul style="list-style-type: none"> ○ 다만, 50억원 이상의 IPO에서 단일가격 방식을 활용하는 경우 상장 후 1개월 이상의 기간동안 일반청약자에 대한 환매청구권 부여 의무화

□ 현재 모든 IPO는 **수요예측 방식에 의해 가격이 산정되고 있어 발행사와 주관사의 자율성이 과도하게 제약되고** 있다는 지적

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

* '12년 이후 50억원 미만 IPO는 총 128건의 공모 중 14건에 불과하였으며, 50억원 미만 IPO도 예외 없이 수요예측 방식을 활용

□ 다만, 단일가격 방식으로 공모가를 산정하는 경우 **주관사가 공모가 산정에 절대적인 자율성을 갖는 만큼,**

○ 공모가 과다산정 방지를 위해 **상장 후 1개월 이상의 기간동안 일반청약자에 대한 환매청구권 부여 의무화**

○ **경매방식**의 경우 주관사가 가격결정에 영향을 미칠 여지가 크지 않으므로 **풋백옵션 의무화 미적용**

4 인센티브 제공 및 책임성 강화

현 행	개 선
□ 주관사에 경제적 인센티브를 줄 수 있는 별도의 장치 없음	□ 주관사가 특례상장 추천, 풋백옵션 등의 서비스를 제공하는 대가로 인수 수수료 이외에 발행기업의 신주 인수권을 받을 수 있도록 허용
□ 증권신고서 부실기재시 대표주관사 에 한하여 손해배상책임 부담	□ 손해배상책임 부담 범위를 인수단에 참여한 모든 증권사로 확대

□ 주관사가 혁신적 기업 발굴 등 상장·공모과정에서 적극적인 역할을 하기 위해서는 **경제적 인센티브 제공 필요**

- 특례상장 추천기업 등이 자신을 추천한 **상장주관사에 신주 인수권을 부여**하여 주가가 행사기간까지 일정수준 이상을 유지하는 경우 주관사가 **추가적인 자본이득**을 올릴 수 있는 기회 제공

* 인수업무규정에 신주인수권 계약과 관련한 구체적인 가이드라인을 명시

□ 아울러 주관사·인수인의 책임성 강화를 위해 미국, 홍콩과 같이 증권신고서 부실기재시 **손해배상 책임의 범위를 인수단에 참여한 모든 증권사로 확대**

- 주관회사가 아닌 단순인수인으로 참여한 증권사도 **자신의 고객에 대해 책임을 져야**하는 만큼 **손해배상 책임을 부담**하는 것이 필요
- 손해배상 책임범위 확대를 통해 모든 인수증권사가 **주관사의 업무 수행에 대한 모니터링을 강화**하는 효과도 기대

5 수요예측 참여 기관투자자에 대한 규율 강화

현 행	개 선
□ 불성실 수요예측* 참여시 이후 수요예측에 참여를 제한** 하고 있으나(협회 자율규제) 금전제재*** 로 대체 가능 * 수요예측 참여 후 미청약·미납입, 또는 의무보유확약 위반 ** 6~24개월 *** 1개월 당 500만원	□ 불성실 수요예측 참여자에 대한 수요예측 참여 제한 강화 ○ 원칙적으로 수요예측 참여를 제한하고 실무상 단순 오류 등이 명확하게 입증되는 경우에 한해 제제금을 통한 면책 인정
□ 저평가된 공모주를 배정받아 상장 후 단기간내에 매도함으로써 단기 이익 을 얻고자 하는 투자행태가 상당한 비중을 차지하는 실정	□ 기관투자자의 수요예측 참여행태 개선 ○ 비합리적 수요예측* 참여자 또는 과거 1년간 상장추선한 기업의 주요주주 등에 대해 6개월 이상의 의무보유 확약을 요구 * (예) 공모물량 전체에 대해 청약의사를 표시하는 등 수요예측과정에서 제시된 내용이 현저히 비현실적인 경우

□ 주관사의 자율성을 바탕으로 한 새로운 인수업무 관행을 정착시키기 위해 수요예측에 참여하는 **기관투자자들도 성실하고 신중하게 행동**하도록 관련 규율을 정비

- 미납입, 미청약, 의무보유확약 위반 등 불성실 수요예측 참여 행위에 대해서는 이후 **수요예측 참여를 엄격히 제한** (원칙적으로 금전 대체 불가)
- 비합리적인 가격, 물량을 제시하는 기관투자자 또는 과거 1년간 상장추선한 기업의 주요주주* 등에 대해서는 **주관사가 자율적으로 수요예측 참여자 범위에서 배제**시키도록 하되,

* 상장예정기업의 주요주주 등이 주관사 선정을 대가로 다른 IPO 공모 물량의 우선배정을 요구하는 등의 부정행위를 방지

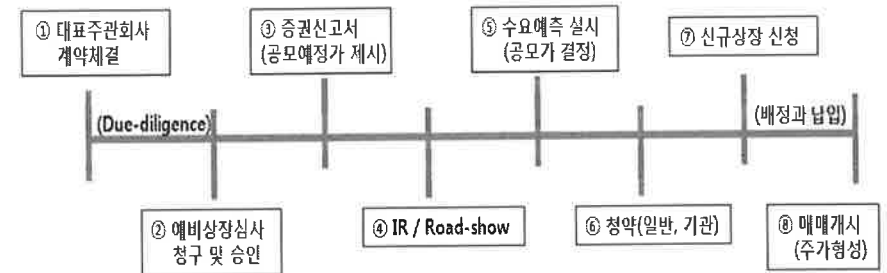
- 불가피한 경우 **최소 6개월 이상의 의무보유 확약을 요구**

III. 향후 계획

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 자본시장법 시행령 개정	'16.4Q '17.1Q
<input type="checkbox"/> 기관투자자에 대한 규율 강화	인수업무규정 개정	'16.4Q

참고

현행 상장 공모 프로세스



- ① 발행사와 대표주관사간 주관사 계약체결 후 기업실사(Due Diligence) 등을 통해 기업 현황 및 가치평가 (예비심사청구 최소 2개월 전까지 주관계약 체결)
- ② 상장예비심사 청구 및 거래소 예비심사 승인(D일)
- ③ 유사회사의 PER 등을 고려하여 공모예정가 산정 (증권신고서 기재)(D+5일)
- ④ 기업설명회 등 홍보를 통한 투자자 수요 진작(D+22~28일)
- ⑤ 기관투자자 등을 대상으로 수요예측을 실시하여 공모주의 희망가격 및 배정물량 파악(D+29~32일)
* 수요예측 결과를 바탕으로 발행사와 상장주선인간 최종공모가 결정
- ⑥ 주식청약 후 배분기준에 의한 투자자의 주식배정 및 청약대금 납입(D+34,35일)
- ⑦ 거래소에 신규상장 신청(D+38일)
- ⑧ 상장 및 거래개시(D+45일)

