



보도 일시	2022. 12. 19.(월) 조간	배포 일시	2022. 12. 16.(금) 15:00	
담당 부서 <총괄>	자본시장정책관	책임자	과 장	이수영 (02-2100-2650)
	자본시장과	담당자	서기관	류성재 (02-2100-2651)
			사무관	장지원 (02-2100-2654)

허수성 청약 방지 등 IPO 건전성 제고방안

- ① 사전수요조사 허용(“Test the Water”)을 통한 적정 공모가 밴드 설정
- ② 주관사의 책임 하에 주금납입능력을 확인하여 청약·배정
- ③ 상장당일 가격변동폭을 확대하여 적정 균형가격 조기형성 도모-

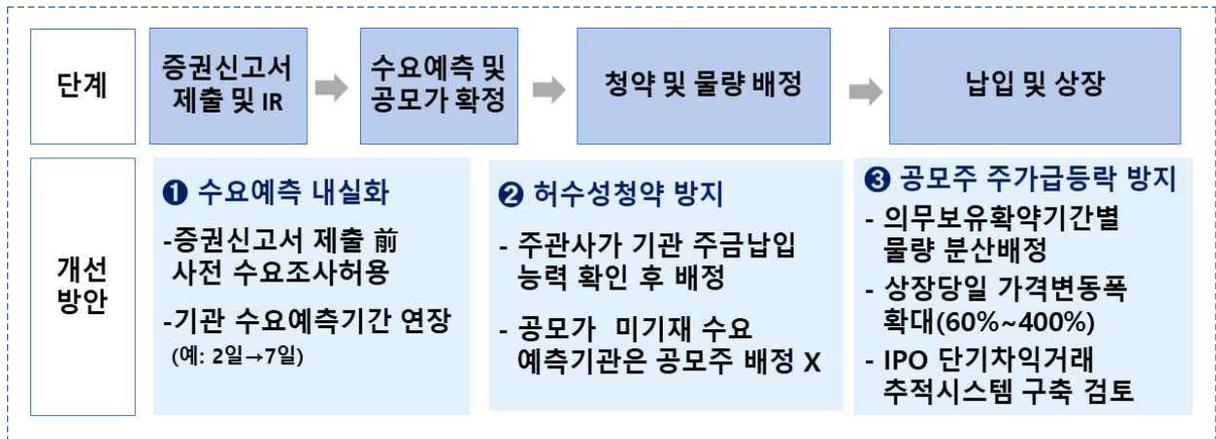
1. 추진 배경

- IPO는 비상장 혁신기업이 주식시장에 진입하는 첫 관문이자 자본시장의 핵심 기제로서 공모시장에서 적정한 가격을 조속히 발견하여 투자자들이 적정가치로 안정적으로 투자하게 하는 것이 중요합니다.
- 최근 IPO 시장에 대한 열기는 다소 주춤하고 있으나, 여전히 우리나라 IPO 시장에서는 건전한 질서를 저해하는 다음 관행이 지속되고 있습니다.
 - ① IPO 공모가에 대한 시장수요 확인이 어려워 적정 공모가 밴드 설정에 여러 가지 어려움이 있습니다.
 - ② 청약 단계에서는 원하는 물량을 배정받기 위해 실제수요를 초과하는 물량을 신청하는 허수성청약과 과당경쟁이 악순환을 일으키며 반복되고 있습니다.
 - ③ 또한, 상장된 이후에도 즉시 가격제한폭에 연달아 도달(“따상, 따상상”)하여 사실상 매매가 중단되다가 이후 급락하는 등 투자자 피해사례도 우려됩니다.

⇒ 이에 비상장기업의 자본시장 진입이라는 IPO 시장 본연의 목적을 달성하고, IPO 시장이 보다 공정하고 건전하게 발전할 수 있도록 전문가 및 이해관계자 논의를 통해 개선방안을 마련하였습니다.

※ 유관기관 TF 논의(금융위, 금감원, 금투협, 거래소, 자본연), 제4차 「코리아 디스카운트 해소를 위한 정책세미나(11.28일)」 등을 통한 의견수렴 진행

2. 주요 내용



1 (수요예측) 적정 공모가 산정을 위해 기관 수요예측을 내실화하겠습니다.

- ① 증권신고서 제출 이전에도 기관투자자 대상으로 사전 수요조사를 허용* 하여 주관사가 이를 기반으로 공모가 범위(band)를 합리적으로 재평가·조정할 수 있도록 하겠습니다. (자본시장법 개정사항)

* 현행 자본법 상 증권신고서 제출 前 모집·매출(50인 이상 청약의 권유) 금지
→ 신고서 제출 前 공모주 일부를 청약하는 코너스톤투자자 도입과 연계예정(자본법 개정)

- ② 관행적으로 2일간 진행되던 기관 수요예측기간도 연장(예: 7일 내외)하여 공모가 범위 내에서 적정 공모가가 선정될 수 있도록 하겠습니다.

2 (청약·배정) 주관사의 자율성을 최대한 존중하면서, 허수성 청약 수요관리 책임을 강화해 나가겠습니다. ('23.4월 금융투자업규정 및 협회규정 개정예정)

- ① 주관사가 주금납입능력 확인기준을 자체적으로 마련하고 이에 따라 수요예측 참여기관의 주금납입능력을 확인한 후 물량을 배정하도록 하는 한편,

- 확인의무를 게을리한 주관사에 대해서는 금감원 검사를 통해 업무정지 등 제재할 수 있는 근거를 마련하겠습니다.

- 또한, 허수성 청약기관에 대해서도 주관사가 배정물량 대폭축소, 수요예측 참여제한 등 페널티를 부여할 수 있도록 하겠습니다.

- ② 아울러, 수요예측 과정에서 공모가를 기재하지 않은 기관에 대해 공모주를 배정하지 않도록 하여 수요예측의 가격발견기능을 강화하겠습니다.

3 (추가금등락 방지) 상장 이후에도 균형가격 발견 지연, 단기금등락 등으로 인한 투자자 손실이 최소화될 수 있도록 공모주 추가금등락을 방지해나가겠습니다.

1 상장직후 또는 의무보유기간 종료 후 일시에 공모주 매도가 일어나는 것을 방지하기 위해 주관사가 의무보유확약기간에 따라 물량을 차등배정하도록 하는 등 의무보유 관행도 확립해나가겠습니다.('23.4월 협회규정 개정예정)

2 또한, 소수의 거래기회 독점이나 균형가격 발견 지연을 방지하기 위해 해외 사례를 고려하여 상장 당일 가격변동폭을 공모가 기준 60~400%(현재 공모가 대비 63~260%까지 변동가능)로 확대*하겠습니다.(개발을 거쳐 '23.上 시행예정)

* (종전) 1단계 공모가의 90~200% 수준에서 시초가결정 → 2단계 장중 ±30% 이내에서 가격 변동 (개선) 시초가부터 당일종가까지 장중 가격은 공모가의 60~400%까지 변동 가능

† (참고) 해외사례

- 일본은 상장 당일 공모가의 25~400% 기준으로 시초가 결정
- 중국은 상장 당일, 대만은 상장일부터 4거래일동안 가격제한폭 미적용
- 미국은 상장첫날 정규시장 시작시간이 아닌 '최대한 많은 거래가 발생할 수 있는' 균형가격이 형성되었을 때 거래시작(나스닥 IPO Cross)

3 마지막으로 기관의 투기과열을 방지하기 위해 의무보유 미확약 기관들의 공모주 매도내역을 모니터링하여 이후 공모주 물량배정에 반영할 수 있도록 “(가칭) IPO 단기차익거래 추적시스템” 구축도 검토하겠습니다.

- '23년 초 유관기관 및 업계 참여 TF를 구성하고 연구용역을 실시하여 연내 도입가능성을 검토하고 세부방안을 마련하겠습니다.

3. 기대 효과

□ 금번 IPO 건전성 제고방안으로 적정 공모가가 산정되고 실제수요와 납부 능력에 따라 공모주를 배정받을 수 있는 기반이 조성될 것으로 전망됩니다.

- 기업은 실제 미래가치에 따라 적정평가를 받을 수 있게 되어 우량기업의 경우 필요한 자금을 충분히 조달할 수 있음
- 기관투자자는 실제 수요와 납입능력에 따라 공정한 거래기회를 제공받는 한편, 안정적인 장기투자가 가능
- 주관사는 공모주 수요와 적정 가격, 청약투자자들의 주금납입능력을 자율적으로 검토하고 결정하는 과정에서 차등화된 역량을 기르고 장기적으로 투자은행(IB)로서의 역량 강화

† (참고) 제4차 코리아 디스카운트 정책세미나 시 주요 논의내용

(발제내용) 허수성 청약 관행개선을 위해 증권신고서 제출 전 투자수요조사 허용, 주관사의 기관주금납입능력 확인 제도화, 상장당일 가격범위 확대, 공모주 매도내역 모니터링 시스템 도입검토 필요(이석훈 자본연 선임연구위원)

- 박선영(동국대 교수) : “금일 발제내용에 따라 인수인과 기관투자자들 사이에 양질의 정보교환이 증가하면 **적정공모가 발견기능**이 향상될 것으로 기대되며, 기업에 대한 **적극적 정보**가 인수인에 전달되면 **인수인이 게이트키퍼**로서 **정보효율성 향상가능**”
- 임형준(금융연 박사) : “언더라이터가 기업정보에 대한 **유의미한 정보**를 생성하기 위해서는 주관사가 기관투자자를 **차별적으로 대우**하여, 반복되는 게임 속에서 어느 정보가 유의한지 판단할 수 있어야 하며, 금일 논의된 방안이 선결되면 **기업정보를 보다 효율적으로 발견**할 수 있을 것으로 기대”
- 임태훈(신한투자증권 본부장) : “공모주의 **단기변동성 확대방지**를 위해 외국인이나 개인 투자자도 **배정수량의 일부에 락업(Lock-up)**할 수 있도록 하는 등 **허들을 만드는 게 필요할 것으로 생각됨**”
- 이정의(거래소 상무) : “시장에 기여하는만큼 리턴이 있는 것이 시장원리인 만큼 **공평배정은 일종의 무임승차**가 될 수 있고 **가격발견기능에 기여한만큼 배정**하는게 바람직”

4. 향후 계획

□ '23.상반기 중 관련 규정 개정 등 주요 제도개선 작업을 완료하고

- 유관기관·업계 합동 TF를 지속 운영하여 IPO 시장 관행 개선과 이를 뒷받침할 수 있는 인프라 보완 등 시장정착 노력을 계속해나가겠습니다.

※ < 참고 > 주요 Q&A

< 별첨 > 「허수성 청약 방지 등 IPO시장 건전성 제고방안」

담당 부서 <총괄>	금융위원회 자본시장과	책임자	과 장	이수영 (02-2100-2650)
		담당자	서기관	류성재 (02-2100-2651)
			사무관	장지원 (02-2100-2654)
<공동>	금융감독원	책임자	국 장	안승근 (02-3145-8100)
		담당자	팀 장	장영심 (02-3145-8482)
<공동>	금융투자협회	책임자	부 장	허 욱 (02-2003-9370)
		담당자	차 장	장한솔 (02-2003-9375)
<공동>	한국거래소	책임자	부 장	정규일 (02-3771-8580)
		담당자	팀 장	정창규 (02-3771-8590)

1. 최근 IPO 시장이 침체되었는데, 동 방안 발표로 IPO 시장이 더욱 침체되는 것은 아닌지?

- 가뭄으로 물이 빠졌을 때 저수지를 고치는 것처럼,
 - IPO 시장에 대한 열기가 다소 줄어든 현 시점이야말로 IPO 시장 관행을 꼼꼼히 개선할 수 있는 적기
- 동 방안으로 주관사의 책임이 강화되는 등 부담이 다소 증가하고, 실제수요와 주금납입능력을 초과하는 청약이 제한될 수 있으나,
 - 이를 통해 적정 공모가가 산정되고 실제 수요에 따라 청약이 이루어지는 관행이 확립되면,
 - 새롭게 상장 시장에 진입한 회사에 대한 적정 시장가격을 조기에 발견할 수 있게 되는 등 주식시장의 효율성이 향상되고,
 - 공모·상장 초기가격에 대한 투자자들의 신뢰도 축적되어 자본시장 확대·발전 선순환의 계기가 될 것으로 기대됨
- ※ 동 방안 시행으로 수요가 감소한 예비공모기업이 있다면, 실제 기업가치 대비 고평가된 기업이 아닌지 공모가 재검토가 필요할 것으로 생각됨

2. 상장 당일 가격변동폭을 60~400%로 확대하는 것이 상장 당일 가격폭등을 유발하는 것이 아닌지?

- 상장 당일 가격 변동폭을 대폭 확대함에 따라, 상장 직후 일시적 투자심리 과열이나 일부 소수 투자자의 투기적인 베팅 등으로 쉽게 가격 변동폭 상한에 도달하기는 어려울 것으로 예상됨
 - 이에 따라, 기존 체계에서 상장 직후 가격상한에 도달하여 사실상 거래가 중지되고,
 - 익일에도 추가 상승에 대한 기대를 형성하여 주가가 수 일간 과도하게 급등(Over-shooting)하였다가 이후 급락하는 등의 부작용이 완화될 것으로 기대됨
- 상장 당일 확대된 가격 변동폭에도 불구하고, 공모가의 4배 수준의 상한폭에 도달하는 사례가 발생한다면,
 - 이는 종전 체계 하에서는 상장당일 소위 '따상*', 상장익일 '따상상*'이 발생했을 것이며, 시장효율성 측면에서 익일보다 상장 당일 균형가격에 조기접근토록 하는 것이 바람직
 - * 따상: 시초가가 공모가의 200%로 결정된 후 가격제한폭 상단인 30%까지 상승, 따상상: 따상 후 다음날 가격제한폭 상단인 30%까지 추가상승
 - 또한, 확대된 가격 변동 제한폭에서도 소위 '따상' 등이 발생하고 이후 급락하는 등 시장 가격 발견기능에 왜곡이 지속될 경우 상장 당일 가격 제한폭 미적용 등 추가 조치들도 검토할 계획임
- 해외 주요국 역시 신속한 균형가격 발견 차원에서 상장 당일 가격변동폭을 확대하여 운영하거나 균형가격 발견시까지 거래 시작을 지연하고 있음

† (참고) 해외사례

- 일본은 상장 당일 공모가의 25~400% 기준으로 시초가 결정
- 중국은 상장 당일, 대만은 상장일부터 4거래일동안 가격제한폭 미적용
- 미국은 상장첫날 정규시장 시작시간이 아닌 '최대한 많은 거래가 발생할 수 있는' 균형가격이 형성되었을 때 거래시작(나스닥 IPO Cross)

3. 소위 '따상*', '따상상*'을 없애는 게 개인투자자에게 좋은 것인지?

- * 따상: 시초가가 공모가의 200%로 결정된 후 가격제한폭 상단인 30%까지 상승, 따상상: 따상 후 다음날 가격제한폭 상단인 30%까지 추가상승

< 상장 이후 투자자 입장 >

- 그간 소위 '따상', '따상상'이 예상되는 경우 거래 시작과 동시에 소수가 거래를 독과점하는 소위 '상한가 굳히기' 관행이 발생
 - 이로 인해 주문속도가 상대적으로 느린 대다수의 개인투자자는 거래기회를 상실하거나 고가에 매수
- 소위 '따상', '따상상' 관행 개선으로 IPO의 가장 중요한 목표인 적정균형가격 발견이 조기에 이루어질 수 있고
 - 개인투자자에게도 공정한 거래기회 부여와 함께 공모주 주가 급등락에 따른 투자손실도 줄어들 수 있을 것으로 전망

< 상장 이전 공모투자자 입장 >

- 상장 이전 공모투자자의 경우 소위 '따상상' 등으로 공모가 대비 매도가가 높으면 투자수익이 높아질 수 있는 측면도 있으나,
 - 공모주 투자가 무위험 투자로 인식되는 관행 하에서는 과도한 경쟁으로 허수성 청약 등 부작용이 반복되고, 그에 따라 실제 배정받을 수 있는 물량도 적어 투자수익이 미미한 측면
- 상장 직후 소위 '따상' 등의 관행이 사라질 경우, 공모주 배정과정에서의 과당경쟁이 완화될 수 있어
 - 실제 해당 기업에 투자하고 싶은 개인투자자는 배정받을 수 있는 물량이 늘어날 수 있어, 공모주에 참여한 개인투자자에게도 궁극적으로는 긍정적인 측면

4. 주금납입능력을 확인하는 방법은? 주금납입능력에 대한 확인 기준을 당국에서 마련해줄 수 없는지?

- 기본적으로 주금납입능력 확인은 주관회사의 자기 책임하에 이루어져야 하는 것으로서,
 - 금융당국에서 일률적으로 주금납입능력 확인기준을 지정하는 것이 아니라, 주관사 자율로 운영하는 것이 바람직함
 - 주관사가 주금납입능력을 자율적으로 검토·결정하는 과정에서 차등화된 역량을 기르고 장기적으로 투자은행(IB)로서의 역량을 강화할 수 있는 계기가 될 것임
- 주관사들은 자기자본·총자산·수탁고 규모 등 기관투자자의 성격에 맞는 기준을 자율적으로 마련*하여 이를 사전에 공표하고,
 - *예: (신탁·일임·운용사) Min(자기자본의 00%, 총자산의 00%, 수탁고의 00%)
(은행·증권사·연기금 등) Min(자기자본의 00%, 총자산의 00%)
 - 청약 단계에서는 이에 따른 증빙서류를 확인하거나 자금조달 계획서 징구·평가를 통해 주금납입능력을 확인하는 체계와 역량을 갖추어야 할 것임

5. 공모가 제출시 금융당국 등에서 공모가를 낮게 유도하는 관행이 오히려 문제 아닌지?

- 금융당국은 공모가격의 적정 여부를 판단하지 않음
 - 다만, 투자자 보호를 위해 금감원은 증권신고서에 기재된 공모가격 산정 근거의 충분성 등에 대하여 심사함
- 지금까지는 주관사가 공모가 가격범위(band) 산정시 시장수요를 직접 확인하기 어려움에 따라,
 - 국내외 유사 사업·상장기업 사례 등을 참고한 상장 기업가치 및 공모가 범위를 산정하여 증권신고서를 제출해왔고,
 - 금감원이 증권신고서 내용의 적정성을 확인하는 과정에서 비교 대상 등 공모가 범위 산정 근거가 불충분한 경우 보완을 요구하는 사례가 있었음
- 향후 사전 투자수요조사 허용으로 증권신고서 제출 이전에 희망공모가 범위에 대해 보다 직접적인 방식으로 공모 투자 수요를 확인할 수 있게 될 경우,
 - 기업뿐 아니라 금융당국 입장에서도 공모가 범위 산정에 대한 합리적인 근거로 활용할 수 있을 것으로 판단됨