

January 23, 2025

기업가치 기반 투자를 위한 IPO 제도 개선방안

- 주요내용 및 시사점

I. IPO 및 상장폐지 제도 개선의 배경

금융위원회와 유관기관은 2025년 1월 21일 주식시장의 질적 수준 제고를 위한 'IPO 및 상장폐지 제도개선 방안'을 발표했습니다. 이는 최근 상장기업 수와 시가총액 등 시장의 양적 성장은 이루어졌으나, 개별 기업의 가치와 성장성 등 질적 수준이 미흡하다는 평가에 따라 마련된 조치로 이해됩니다. 이번 뉴스레터에서는 IPO 제도개선방안에 대해 자세히 살펴보겠습니다.

II. IPO 제도개선 방안

그동안 유관기관은 IPO의 **합리적인 공모가 산정 및 공모주 배정을 통한 증시의 질적수준 제고**를 위하여 허수성 청약방지, 기술특례상장 제도개선, IPO주관업무 개선 방안 등을 지속적으로 추진해 왔습니다.

그러나 이러한 일련의 제도 개선 노력에도 불구하고 **단기 차익을 목적으로 한 IPO 참여로 인한 공모시장의 과열**이 해소되지 않았으며, 공모가 산정의 왜곡현상이 지속되고 있다는 평가가 이어졌습니다. 이에 따라 단기차익 목적의 투자가 아닌 기업가치 기반 투자가 이루어질 수 있도록 보다 합리적인 공모가 산정 및 공모주 배정을 위하여 ① 기관투자자의 의무보유 확약을 확대하고, ② 수요예측 참여자격과 방법을 합리화하며, ③ 주관사의 역할과 책임을 강화하는 방안을 발표하였습니다. 구체적인 제도개선 방안은 다음과 같습니다.

1. 기관투자자의 의무보유 확약 확대

1) 우선배정제도 도입 및 가점 확대 (2025. 7. 1. 시행 예정)

현행 '대표주관업무 등 모범기준'상 공모주 배정 시 기관투자자들의 의무보유 확약 기간에 따른 가점을 부여하고 있습니다만, 보다 적극적인 의무보유 확약을 유도하기 위하여 우선배정제도를 신설하고, 부여하는 가점도 강화하기로 하였습니다.

즉, 정책펀드 외 기관투자자 배정물량 중 40% 이상을 의무보유를 확약한 기관투자자에게 우선배정하기로 하였고, 만일 의무보유 확약 물량이 40%에 미달하는 경우,

주관사에게 공모물량의 1%(상한금액 30억원)를 취득한 후 6개월의 보유의무를 부과하기로 하였습니다.

의무보유 확약기간에 따라 공모주 배정시 3개월(5점), 1개월(4), 15일(1.5)로 가점을 받는 현행 규정에서 최대 6개월(7점), 3개월(5점), 1개월(3점), 15일(2점)으로 개정될 예정입니다.

2) 정책펀드의 의무보유 확대(2025. 7. 1. 시행 예정)

정책펀드인 하이일드펀드, 코스닥벤처펀드의 활성화를 위하여 공모물량의 5~25%를 별도 배정하는 혜택을 부여하고 있지만, 이러한 정책펀드가 공모주를 상장일에 매도하여 단기차익만 얻는 사례가 증가했다는 지적에 따라 별도 배정 혜택은 15일 이상 의무보유를 확약한 물량에 대해서만 부여하기로 하였습니다.

3) 확약 위반자에 대한 제재 강화(2025. 4. 1. 시행 예정)

현행 기관투자자의 의무보유 확약 위반에 대하여 수요예측 참여제한으로 제재하고 있으나 이러한 제재는 제재금으로 갈음하거나 면제할 수 있었으며 감경기준도 계량화되어 있지 않았습니다. 금번 제도 개선을 통해 제재금 감경기준을 명확히 계량화하고, 수요예측 참여제한 위주로 제재하되 최종 제재수준이 낮은 경우에만 예외적으로 제재금으로 갈음하는 것을 허용하기로 하였습니다.

2. 수요예측 참여자격·방법 합리화

기업가치에 대한 충분한 검토 없이 최대한의 물량과 높은 가격으로 수요예측에 참여하는 과열현상이 확산되어 수요예측에 참여하는 기관투자자의 자격을 강화하는 등의 조치를 발표하였습니다.

1) 수요예측 참여자격 강화(2025. 7. 1. 시행 예정)

① 사모펀드·일임업 위탁재산 참여요건 합리화

자격 미충족 사모운용사들이 고유재산으로 "일임계약을 통해 우회참여"하는 것을 방지 위하여 일임계약 참여요건을 "수요예측 참여자격을 충족하는 기관투자자"로 정비하기로 하였습니다. 기존에는 동일한 기관투자자고 하더라도 수요예측에 참여하는 재산의 종류(고유재산, 펀드재산, 일임재산)에 따라 자격 요건을 다르게 적용하였으나, 개선된 방안에는 따르면 수요예측 참여자격은 수요예측에 참여하는 재산의 종류가 아닌 기관투자자를 기준으로 판단하는 것으로 변경되었습니다. 개선안의 구체적인 내용은 아래와 같습니다.

[사모운용사·투자일임회사 수요예측 참여자격 개선안]

		현행	개선
사모 운용사	고유 재산	① 등록일 2년 경과 + 3개월 일평균 총위탁재산 50억원 이상 ② 3개월 일평균 총위탁재산 300억원 이상 *① 또는 ② 충족 운용사만 참여가능	① 등록일 2년 경과 + 3개월 일평균 총위탁재산 50억원 이상 ② 3개월 일평균 총위탁재산 300억원 이상 *① 또는 ② 충족 운용사만 참여가능 **일임사 일임재산 참여시 기존 계약별 요건은 그대로 적용하되, [現]"기관투자자의 일임계약" →[改]"수요예측 참여자격 충족 기관투자자의 일임계약"으로 정비
	펀드 재산	별도 자격요건 X	
투자 일임 회사	고유 재산	사모운용사 고유재산 참여자격과 동일 *① 또는 ② 충족 일임사만 참여가능	
	일임 재산	계약체결 3개월 경과 + 3개월 일평균 5억원 이상 + "기관투자자"의 일임계약	

다만, 사모운용사·투자일임회사가 3개월 이상 의무보유를 확약하는 경우 펀드·일임 재산 참여 자격은 기존 요건을 유지하기로 하였습니다.

② 기타 참여자격 정비: 재간접펀드, 외국기관투자자

재간접펀드구조인 경우 투자펀드·피투자펀드 전체 규모로 다시 참여함으로써 주금 납입능력제도를 우회하여 중복참여를 할 수 있었으나, 이를 방지하기 위하여 투자펀드 주금납입능력에서 피투자펀드 출자금액을 제외하기로 하였습니다.

외국기관투자자의 경우 거래실적이 없고 실체성이 모호한 경우에도 외국 인·허가·등록증 사본을 제출하면 참여를 허용하는 경우가 다수였으나, 해외에서 업무를 영위하고 있다는 구체적인 증빙자료 제출이 이루어지지 않을 경우 외국기관투자자는 공모주 배정에서 제외하도록 하였습니다.

2) 초일참여 가점제 합리화(2025. 4. 1. 시행 예정)

현재 수요예측에 대한 선제적 참여를 유도하기 위해 초일참여 가점제가 도입되어 있는 상황인데, 되려 이러한 제도가 수요예측의 순기능을 저해한다는 평가로 인하여 참여 시점에 대한 전반적 가점은 낮추는 방향으로 개선하기로 하였습니다.

3. 주관사 역할·책임 강화

주관사가 합리적인 공모가 산정, 안정적 중·장기 투자자 확보를 목표로 하도록 관련 준비를 제도하기로 하였습니다. 그 구체적인 내용은 아래와 같습니다.

1) 코너스톤투자자·사전수요예측 제도 도입(2025 상반기 자본시장법 개정안 국회제출 예정)

코너스톤투자자 제도는 일정기간 보호예수를 조건으로 특정 기관투자자에 대한 사전(증권신고서 제출 전) 배정을 허용하여 중·장기 투자를 유도하고자 하는 것을 그 취지로 합니다. 또한, 사전수요예측제도를 도입하여 기관투자자들의 투자수요를 사전에 파악할 수 있도록 허용하고자 합니다.

두 제도는 지난 2022. 10. "허수성 청약 방지 등 IPO 건전성 제고방안"에서 도입방향을 발표한 이후 지난 21대 국회에 관련 자본시장과 금융투자업에 관한 법률(이하 "자본시장법") 개정안이 발의되었으나 국회 회기만료로 폐기된 바 있습니다.

두 제도의 지속적인 추진 및 도입을 위하여 2025년도 2분기까지 자본시장법 개정안 발의를 추진할 예정이라고 합니다.

2) 주관사 내부배정기준 구체화(2025. 7. 1. 시행 예정)

지난 2024. 5. "IPO주관업무 개선방안"에서 공모주 배정 내부 기준 마련을 의무화하였으나, 그 구체적인 기준이 미비하였기에 내부기준 마련시 필수 포함요소를 구체화 하였습니다. 이에는 ① 의무보유확약 우선배정 방법, ② 그룹(Tier)설정 및 그룹별 할당 기준, ③ 가중치 부여 기준, ④ 예외적용 기준, ⑤ 내부 승인체계, ⑥ 자료보관 방법 등이 포함되게 됩니다.

3) 주관사 사전취득분 의무보유 강화(2025. 7. 1. 시행 예정)

현행 자본시장법상 주관사는 해당 주식을 상장일로부터 2년 이내 취득한 경우 30일 이내 양도가 금지됩니다. 다만, 코스닥시장은 6개월 이내 취득하고 가격괴리율이 큰 경우 보다 강화된 의무보유 기간(6개월까지)을 적용하고 있는데, 가격괴리율의 기준, 의무보유 기간 등이 다소 느슨하다는 평가에 따라 금번 개선안에서는 가격괴리율 기준을 축소하고(기존 50%에서 30%로), 의무보유 기간을 확대하는 방향으로 코스닥 시장 상장 시 주관사의 의무보유를 강화하기로 하였습니다.

III. 시사점

이번 IPO 및 상장폐지 제도 개선 방안은 단기 차익을 노리는 투자로 인해 발생한 수요 예측 과열과 공모가 산정의 왜곡을 줄이고, 시장 신뢰도를 높이기 위한 중요한 제도적 정비입니다.

이를 위해 기관투자자의 수요예측 참여 자격요건 강화, 합리적인 수요예측 및 공모주 배정 절차 확보, 중·장기적 투자 안정성 강화를 위한 의무보유확약 확대가 포함되었습니다.

특히, 기존 제도에서 의무보유확약 위반에 대한 제재가 제한적이었다면, 이번 개편안에서는 감경 기준을 명확히 계량화하고, 의무보유확약을 위반한 경우 예외적 상황(10~20%)을 제외하면 다음 수요예측 참여를 제한하는 등 실효성 있는 조치를 마련했습니다.

이러한 개선안은 IPO 시장의 공정성과 신뢰도를 높여 장기적인 투자 환경 조성에 기여할 것으로 기대됩니다.

한편, IPO 제도 개선방안과 동시에 발표된 상장폐지 제도개선 방안의 내용 중 시가총액 및 매출액 요건 기준이 대폭 강화되었는데, 이와 같이 강화된 시가총액 및 매출액 기준은 향후 상장을 앞둔 회사에 대한 상장심사에서도 영향을 미칠 것이므로 예상됩니다.

관련 구성원

신희강

변호사

T 02.3404.0156

E heegang.shin@bkl.co.kr

이정훈

변호사

T 02.3404.6518

E jeonghoon.lee@bkl.co.kr

현예림

변호사

T 02.3404.0861

E yelim.hyon@bkl.co.kr

법무법인(유한) 태평양의 뉴스레터에 게재된 내용 및 의견은 일반적인 정보제공만을 목적으로 발행된 것이며, 법무법인(유한) 태평양의 공식적인 견해나 어떤 구체적 사안에 대한 법률적 의견을 드리는 것이 아님을 알려드립니다. 뉴스레터와 관련된 문의사항이 있을 경우 위 연락처로 문의주시기 바랍니다.