창업·초기 중소기업 금융환경 혁신을 위한
KONEX 신설방안

2012.5.3

금융위원회

목 차

1 추진 배경

2 KONEX의 구조에 대한 정책고민

3 KONEX 신설 필요성

4 진입요건으로 본 KONEX의 포지셔닝

5 전문투자자 참여 확대

6 지정자문인의 역할 강화

7 시장감시기능 강화

8 KONEX 활성화 방안

9 향후 추진계획

1. 추진 배경

중소기업의 자금조달 현황

▌**은행대출에 편중 → 재무구조 악화, 자금조달이 은행의 수익성 변화 등에 민감**

%	은행자금	정책자금	비은행 금융기관	주식	회사채	사채 (私債)	해외자금 차입 등
'11년	83.3	10.6	0.9	1.1	3.2	0.4	0.6

▪ **OECD**도 **Basel III 도입 등 은행의 건전성 규제가 강화**됨에 따라 중소기업에 **은행대출 이외에 자본시장을 통한 자금공급의 중요성**을 강조(OECD Journal, 2010-1)

중소기업의 자본시장 활용도가 저조한 원인

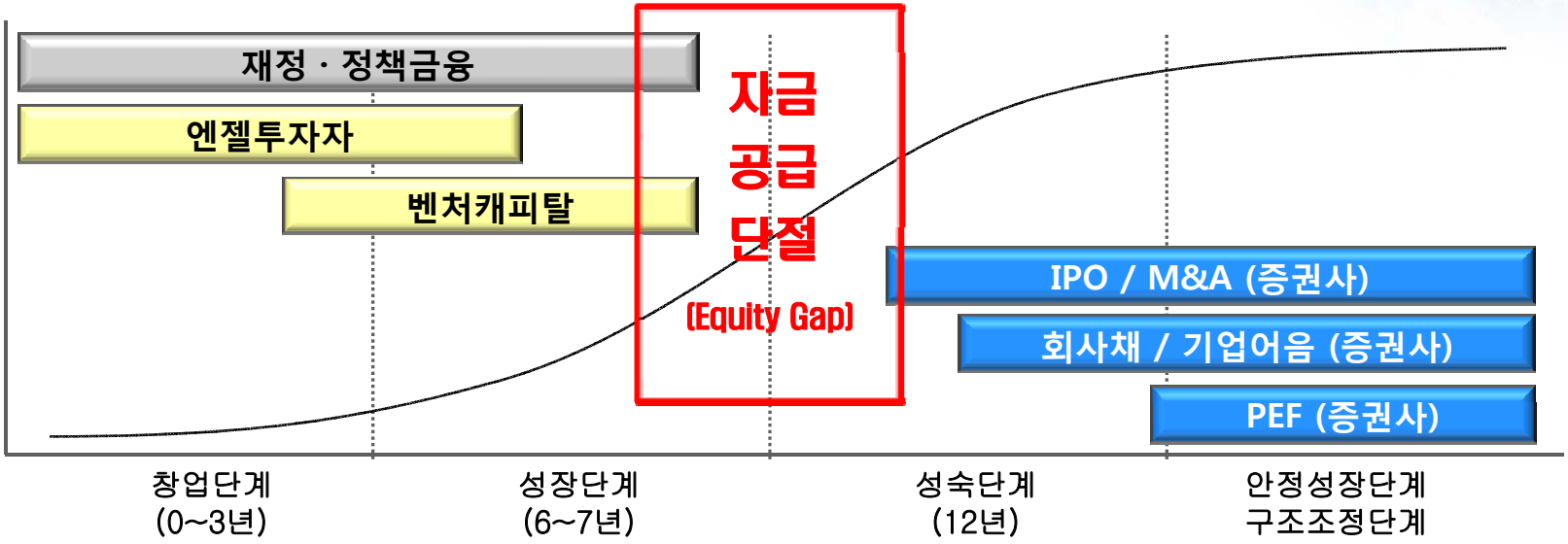
① **영세한 경영규모**(25.8%), **상장요건 미달**(28.0%), **복잡한 관련 절차**(24.5%) 등이 주요 원인 ('11 중소기업중앙회)

② **과중한 상장 및 상장유지비용**도 자본시장 접근의 제약 요인

상장 및 상장유지비용 ('06 코스닥협회 설문조사: 82개 기업 응답)
- **직접비용(1.3억원)** : 연부과금, 상장법인협의회비, 증권신고서 비용 등
- **간접비용(3.5억원)** : 공시전담인력 임금.교육비, 공시시스템 운영비, 사업보고서 감사비용, 사외이사 선임비, 감사위원회 운영비 등

1. 추진 배경 (계속)

③ **성장초기~상장이전**의 중소기업에 자금을 공급하는 **자본시장에 공백이 존재**



- 성장형 기업에 대한 **VC의 투자기간**(6~7년)과 **코스닥 상장까지의 소요기간**(12년) **불일치**

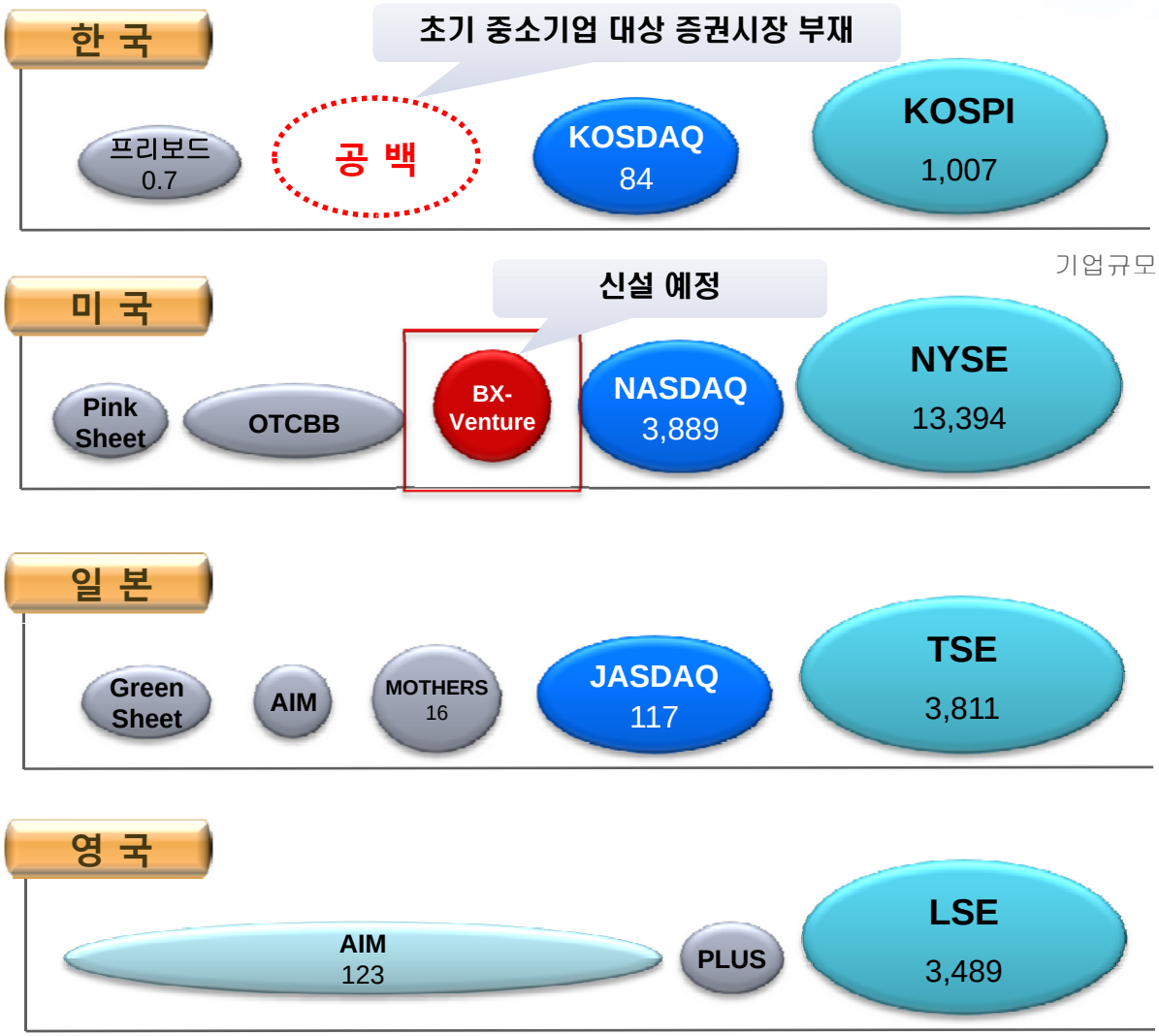
  * 설립 후 코스닥 상장 평균 소요기간: ('04)9.3년 → ('10)12년

- 금융투자회사의 **IB업무 활성화 미흡** 등으로 유망 중소기업 발굴 및 증권발행의 주선·중개 부진

➡ **초기단계에서 지원되는 엔젤 · 벤처캐피탈, 정책금융이 자본시장에서의 회수와 단절 → 모험자본(Venture Capital)의 환류.재투자에 장애**

(참고) 국가별 증권시장 유형 비교

(단위 : USD bil., '10년말 기준)



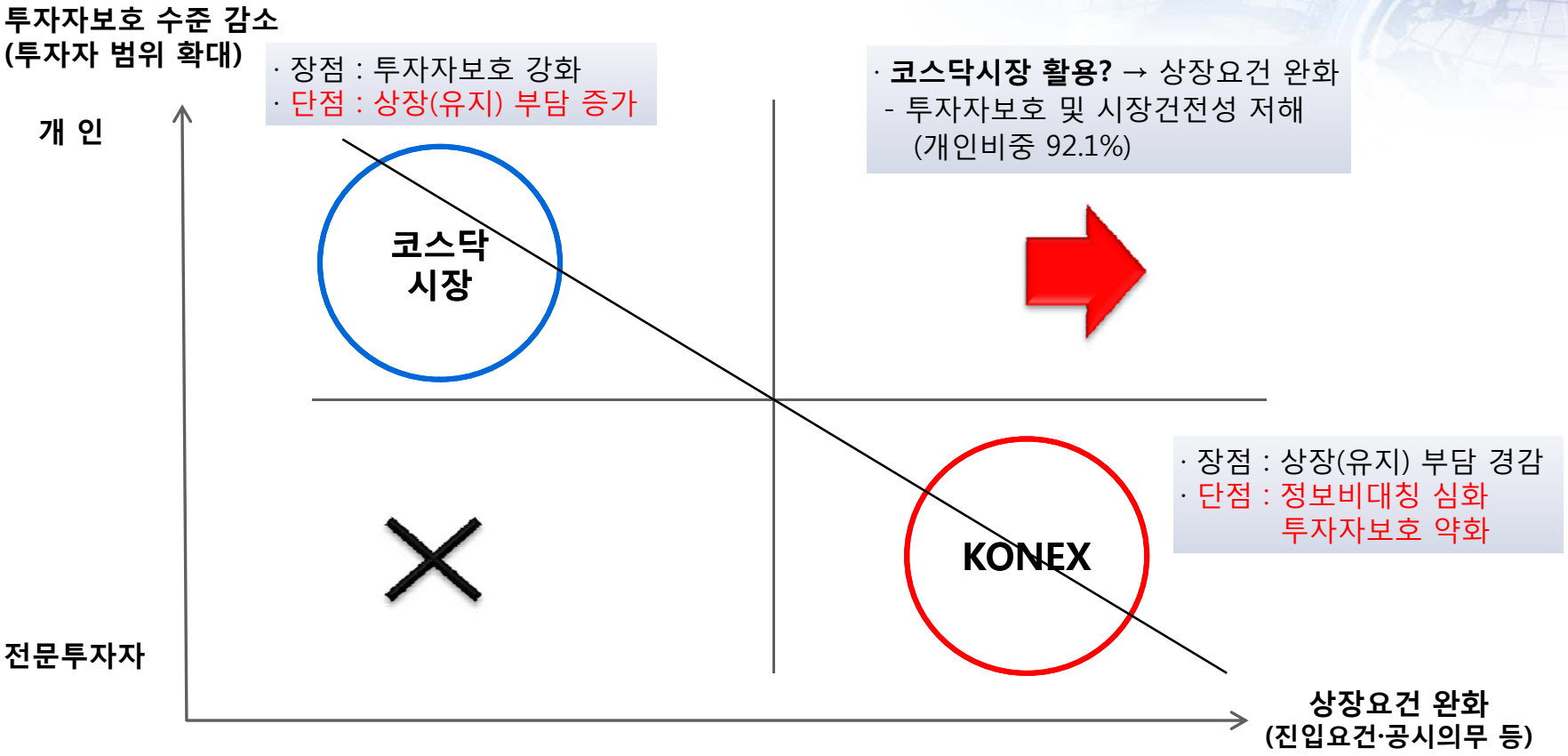
- GDP대비 시가총액 : 108%
- 총 상장기업수 : 1,869사

- GDP대비 시가총액 : 119%
- 총 상장기업수 : 8,152사

- GDP대비 시가총액 : 72%
- 총 상장기업수 : 3,293사

- GDP대비 시가총액 : 161%
- 총 상장기업수 : 2,966사

2. KONEX의 구조에 대한 정책고민



▌상장요건 완화정도와 투자자보호(투자자 범위) 수준의 상충관계

- 진입요건, 공시의무 등 상장유지비용 완화 → 투자자 보호수준 감소 → 투자자범위 축소 (전문투자자)

2. KONEX의 구조에 대한 정책고민 (계속)

중소기업 애로 해소

- **상장(유지)비용 완화**
  - 기업실적 급변, 취약한 재무구조 등 경영현실 감안

투자자 범위 조정

- **전문투자자로 시장참가자 제한**
  - 정보 취득·분석능력 및 투자전문성 고려

상장요건 완화에 따른 정보비대칭 심화 ➡ 지정자문인 제도를 통해 해결

지정자문인 역할

- **신속한 상장지원 및 정보 제공**

(상장 이전) 기업 발굴→상장적격성 심사, 전문투자자에 주식 매도 주선

(상장 이후) 기업현황보고서 제출, IR 개최, 유동성 공급업무(LP) 수행

지정자문인 자격요건

- **증권사가 우선적인 자격부여 대상**
  - 상장 핵심업무인 인수·주선업무는 **「자시법」상 투자매매·중개업자만 가능**
- **벤처캐피탈** 등에 중소기업 발굴 역할 등 부여

3. KONEX 신설 필요성 : 코스닥시장 활용가능성

▌중견 중소기업 중심으로 성장, **높은 진입문턱***으로 인해 **초기 중소기업 진입 곤란**

* 코스닥 진입요건(벤처기업) : 매출액 50억 이상, 자기자본 15억원 이상 등

※ 신규상장 기업의 규모 (평균, 억원) : 매출액 325('07) → 594('11), 자본총계 149('07) → 259('11),

▌**신규상장** 및 **벤처기업 상장비중 감소** → 벤처·중소기업에 대한 **자금공급 기능약화**

	'00~'02년(합계)	'09~'11년(합계)
신규상장기업수	497사	153사
벤처기업/일반기업 상장	248%(354사/143사)	206%(103사/50사)
상장폐지기업수	67사	197사

※ 코스닥과 AIM(영)의 중소기업(시가총액 200억 이하) 상장기업수 및 비중('11년말)

코스닥 154사(14.9%) < AIM(영) 396사(35.8%)

➡ **규모면에서 세계적인 중소기업 주식시장*으로 성장한 코스닥시장의 체계를 흔들기보다 중견 중소기업시장으로의 육성이 바람직 → 향후 연구용역 등을 통해 코스닥시장 발전 방안 마련** (예: 대표성 있는 우량기술주 유치, 시장건전성 제고 등으로 **코스피시장과 동등한 위상 정립**)

* 시총 기준 세계 5위, 거래대금 기준 세계2위 ('10년말)

3. KONEX 신설 필요성 : 프리보드 활용가능성

프리보드 개선보다는 KONEX 신설이 효율적

- **프리보드에는 이미 개인투자자가 다수 참여(96.2%)하여 투자자 범위 제한 곤란**

- **프리보드 부진사유**(세제, 매매방법 등)에 비추어 볼 때 **시장 신설이 보다 효율적**이라 판단

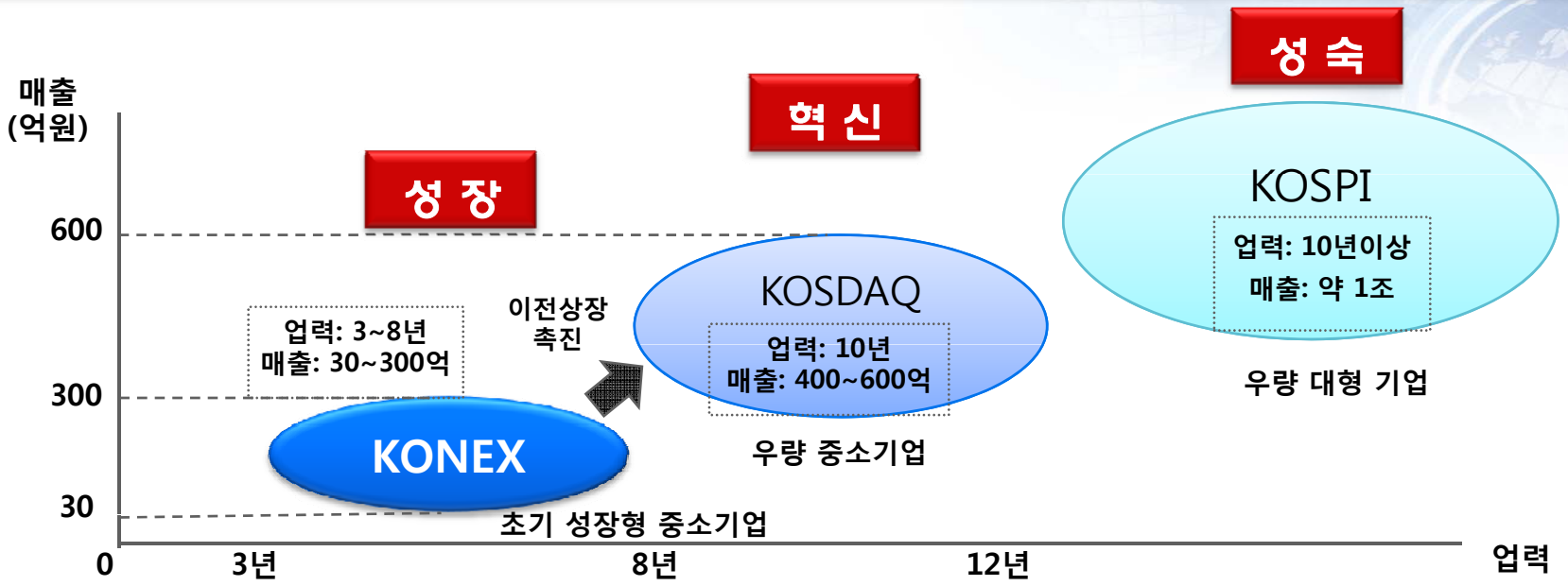
부진사유	프리보드	KONEX
①세제(예: 거래세)	· 장외시장 : 0.5%	· 장내시장 : 0.3%
②매매방법	· 상대매매방식 → 가격발견기능 저하	· 경쟁매매방식 사용
③시장관리	· 불공정거래규제 미적용 등 시장관리 미흡	· 불공정거래규제 적용 · 거래소의 시장감시 노하우 활용
④성장지원	-	· 코스닥과 연계 운용 용이

➡ **프리보드는 KONEX 운영상황을 보아가며 중장기적으로 개선 · 처리방안 검토**

- 중소기업을 지원하는 **다층적인 자본시장** 형성을 위해 **프리보드***는 **정규시장 진입요건을 충족하지 못하는 비상장중소기업이 거래되는 시장**으로 존속할 필요가 있다는 의견도 제기

* 프리보드는 현재 형식적 진입요건(감사의견 적정·한정, 명의개서대행계약 체결 등)만을 유지

4. 진입요건으로 본 KONEX의 포지셔닝



- **성장성 있는 모든 업종(Growth Enterprise)에 문호 개방** → 사회적 기업도 포용 가능
- **투자자의 신뢰성 확보를 위한 최소한의 진입요건 설정**
  - **감사의견 적정, 규모/재무/경영성과** 요건* **선택적 충족** 등

    * 예) 코스닥 진입요건의 1/10 ~ 1/3 수준의 자기자본, 매출 또는 당기순이익 실현
  - 코스닥시장에 충분히 진입할 수 있는 기업은 KONEX 상장 불허
- 성장초기기업의 불확실한 현금흐름을 고려하여 **상장특례**(예: R&D 중심기업)**를 두는 방안 검토**

1. 추진 배경
2. KONEX의 구조에 대한 정책고민
3. KONEX 신설 필요성
4. 진입요건으로 본 KONEX의 포지셔닝
5. 전문투자자 참여 확대
6. 지정자문인의 역할 강화
7. 시장감시기능 강화
8. KONEX 활성화 방안
9. 향후 추진계획

5. 전문투자자 참여 확대

기관투자자의 인내하는 모험자본(Patient Capital) 공급

- KONEX는 전문투자자 등으로 한정되는 **기관투자자**(연기금, VC, 펀드, 증권사 자기자본투자 등) 시장으로 **유동성은 높지 않을 것으로 예상**
  - 해외 신시장도 참여자는 대부분 기관 중심의 장기투자 성향(Buy & Hold)으로 유동성이 높지 않음

* 해외 신시장 매매회전율('10년, %) : 영국AIM(11), 캐나다TSX-V(46), 싱가폴Catalist(74) < 코스닥(488)
* 영국 AIM의 투자자 비중(%) : 기관투자자(50), 개인투자자(25), 기타(25)

시장 참여 전문투자자 확대

- **전문투자자***(자본시장법)

* 금융투자회사, 정책금융기관, 은행·보험, 연기금 등

  - 개인은 원칙적으로 펀드(공모펀드 제외)를 통한 투자만 허용

- **벤처캐피탈**(108), **HF가입 개인**(50)*, **엔젤투자자**(1,500~2,000)** 등을 추가

* 헤지펀드 가입자격(5억원투자) 충족 개인: 약10만명 추정(자본연), ** 벤처캐피탈협회 추정

투자참여 유도를 통한 시장조성

- **성장가능성 높은 중소기업 상장으로 시장 조성**

※ **국내 투자조합 수익률**

  - '10년말 현재 해산된 투자조합(총 337개)의 결성연도별 수익률은 평균 8.80%
    - '05년이후 결성된 투자조합의 수익률은 상승 추세 ('00 ~ '04년(IT버블기) 평균 4.51% → '05 ~ '10 평균 12.38%)

※ **영국 벤처캐피탈펀드 수익률**(British VC Association)

  - 2010년 VCF 수익률(IRR)은 평균 18.6% (과거 3년 연평균 수익률 6.7%, 5년 16.3%, 10년 14.6%)

5. 전문투자자 참여 확대 (계속)

시장 참여 전문투자자 확대

시장참여자		개수(추정)
전문투자자 (기관)	국가	1
	정책금융공사 등 공기업	11
	연기금	65
	은행	16
	여신전문금융회사 등	103
	보험	38
	금융투자업자	140
	주권상장법인	1,830
전문투자자 (신청)	금융투자상품잔고 50억이상	12
추 가	벤처캐피탈	108
	헤지펀드 가입 개인	50*
	엔젤투자자	1,500~2,000**
총 계		3,900~4,400

* 헤지펀드 가입자격(5억원투자) 충족 개인: 약10만명 추정(자본연)

** 벤처캐피탈협회 추정

6. 지정자문인의 역할 강화

지정자문인을 통한 적극적인 상장지원

- 우리 금융투자회사의 **IB역량 강화**를 통해 **지정자문인으로서 충분한 역할** 기대
  - IPO, 증권발행주선, M&A 등 **현재도 기초역량은 확보**

- 대형사 뿐만 아니라 **중소형 증권사의 전문화·특화 전략**으로 활용 가능
  - 개별 증권사가 특정 소수의 업계에 특화하여 멘토로서 1:1 밀착 지원

- **지정자문인의 책임을 명확히 조정**
  - 지정자문인 제도 도입에 따른 증권사 등의 법적 책임이 **기존의 제도하 주관사의 책임과 큰 차이는 없음**

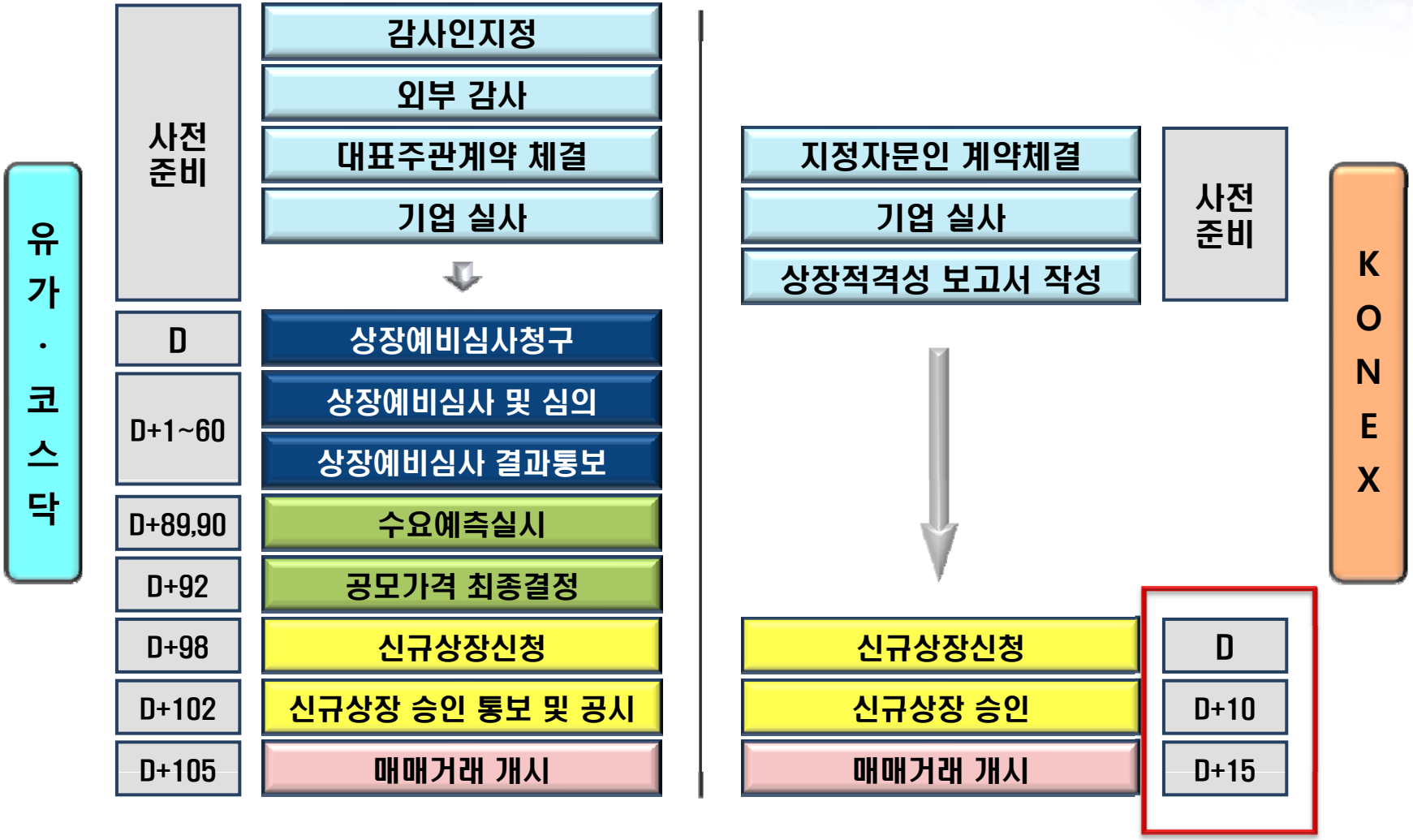
➡ 업계의 의견을 수렴하여 **상장기업, 지정자문인, 거래소간 역할분담 방안 도출**

시행초기 거래소의 상장심사를 통한 Two-track Approach

- **KONEX 상장은 지정자문인을 통해서만 하는 것을 원칙**으로 하되, 시행초기에 **거래소 등이 직접 적격성 심사를 하여 상장**시키는 방안도 검토하여 추진

※ NASDAQ OMX가 '12년 개설 예정인 중소기업시장 BX-venture는 상장심사를 직접 관장할 계획

(참고) 기존시장과 KONEX의 상장절차 비교



7. 시장감시기능 강화

상장유지비용 감소를 위해 공시 · 지배구조 규제 등을 완화

- **(발행공시)** 상장중소기업이 **KONEX 시장 내에서 증권을 발행**하는 경우 **'증권신고서' 제출을 면제**

- **(유통공시) 사업보고서도 약식으로 제출**토록 하고 **분.반기보고서 제출은 면제**

공시사항		현행 주권상장법인	KONEX 상장법인(안)
발행 공시	증권신고서	○	면 제*
정기 공시	사업보고서(감사보고서 포함)	○	○
	분·반기보고서 (검토보고서 포함)	○	면제
수시 공시	기업의 주요한 경영활동에 대한 공시 (예: 증자, 합병)	○ (약 70개 사항)	주가에 중대한 영향을 미치는 행위, 횡령·배임 등 건전성 저해행위로 축소

* 현행법 하에서도 전문투자자를 대상으로 증권을 발행하는 경우 증권신고서 제출의무 없음

- **사외이사 설치 등 지배구조규제 완화를 검토**

7. 시장감시기능 강화 (계속)

불공정거래를 방지하기 위한 시장감시활동은 강화

불공정거래 소지를 축소하기 위한 KONEX 구조 설계

- **거래참가자 제한** : 거래참가자를 전문투자자로 한정
- **지정자문인의 기업보고서 제출** : 상장기업현황보고서 제출(예: 연2회)을 의무화
- **상장기업 IR의무화** : 기업내용, 사업성과 등 중요 투자판단 정보의 지속적 공시 유도

매매제도의 안정적 운영

- KONEX 시장은 유동성이 높지 않을 것으로 예상되므로 **가격급변을 방지할 수 있는 매매제도* 운영**

  * (원칙) 단일가 경쟁매매 → (거래 활발 종목) 연속경쟁매매

불공정거래 감시 강화

- **KRX의 노하우와 시장인프라 활용**을 통해 정보 비대칭성에 의한 불공정거래 소지 차단
- **횡령·배임·분식회계 기업을 조기퇴출할 수 있는 시스템*** 도입하여 투자자 피해 최소화

  * 반시장적 행위 기업은 상장폐지 실질심사 대상에 즉시 포함

1. 추진 배경
2. KONEX의 구조에 대한 정책고민
3. KONEX 신설 필요성
4. 진입요건으로 본 KONEX의 포지셔닝
5. 전문투자자 참여 확대
6. 지정자문인의 역할 강화
7. 시장감시기능 강화
8. KONEX 활성화 방안
9. 향후 추진계획

8. KONEX 활성화 방안

신속한 시장조성 추진

- **(정책금융기관 등의 역할) 상장활성화를 위해 정책금융기관 등의 투자여력 적극 활용**

  * 투자가능금액('11년, 천억원) : 정책금융공사 2.2, 중기청(창투조합·KVF) 31.0

  ▪ **국민연금**('11년 3.3천억원 벤처투자), **연기금 벤처투자 Pool*** 등의 투자참여 유도
  → 자산운용에 장애가 되는 관련 관행, 규정 등 개선 검토

  * '12년 중기청에서 소규모 연기금(50개).공제회(21개)로부터 1천억원 조성 추진중

- **(금융투자회사의 역할) 금융투자회사의 IB역량 강화**를 통해 **자기자본투자 확대 유도**

- **(협업체계 구축) 정책금융기관**(정책금융공사, 신기보 등), **증권사, 벤처캐피탈 및 거래소** 등과 TF를 구성하여 **상장기업 발굴·투자활성화 방안을 논의** → **향후 투자 네트워크로 운영**

시장활성화를 위한 인센티브 부여 추진

- 투자자, 지정자문인의 적극적인 참여를 유도하기 위한 **유인구조를 마련** (참고 참조)

(참고) 투자자 · 지정자문인에 대한 인센티브

- KONEX의 중소기업에 대한 **자금공급기능을 강화**하기 위한 **세제혜택 부여방안을 관계부처와 협의** 추진
  - 특히, KONEX의 **두터운 투자층 형성을 위한 지원방안**을 협의

- **지정자문인의 적극적 참여**를 위한 **다양한 인센티브 제공**
  - 지정자문인이 주관회사가 되는 경우, **주관회사의 발행회사 지분보유 제한(5%) 기준완화**
  - LP로 지정된 **지정자문인**의 유동성공급호가에 대해 **거래소 수수료 등 면제**
  - 대상기업 거래로 발생하는 **거래수수료 수입을 지정자문인에 지급**(미국·유럽 사례 참조)

지정자문인의 독립성 강화 및 이해상충 방지장치 (예시)
▪ 지정자문인(주주 등,임원 포함)과 특수 이해관계 있는 법인에 대한 자문행위 금지
▪ 지정자문인과 자문대상법인간 특수 이해관계에 해당되는지 여부의 확인서를 지정자문인이 거래소에 제출
▪ 지정자문인에 자문기간 중 이해상충행위를 하지 말아야 할 신인의무를 부과하고, 주요 이해상충행위를 유형화하여 거래소규정으로 금지

8. KONEX 활성화 방안 (계속)

코스닥시장과의 연계 강화를 통한 동반성장

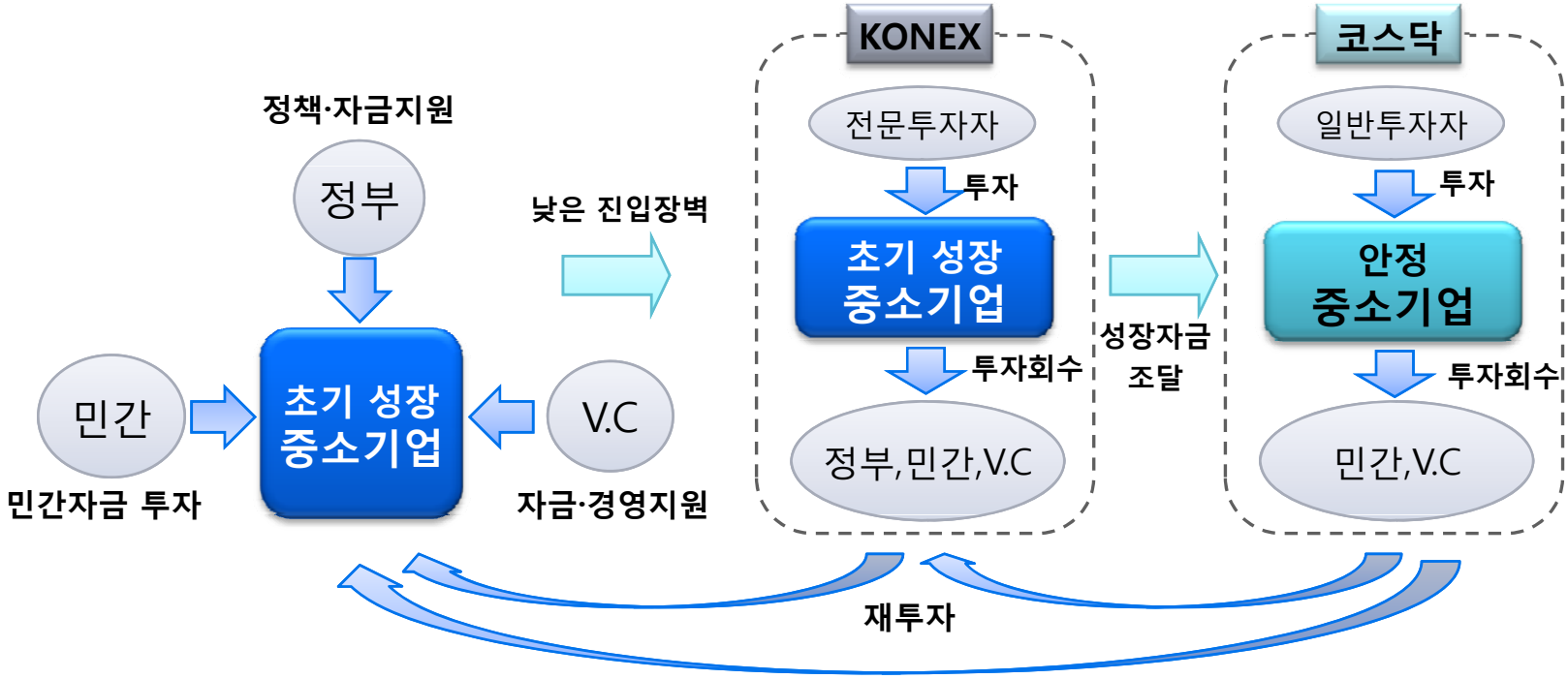
- KONEX에서 코스닥시장으로 이전시 **완화된 상장요건을 적용**
  - 일정규모의 시가총액(예: 200억원) 이상인 법인의 경우 자기자본규모, 이익요건 등 **재무요건 완화**
- KONEX 상장기업의 코스닥 이전시 최대주주 등 **보호예수의무 완화**(예: 1년→6개월)
- KONEX에서의 자금조달 기회 확대를 위하여 **코스닥 상장전 유무상증자 제한요건 적용 완화**
- 그 밖에 분산요건 충족 심사시 KONEX에서의 분매실적 반영, 상장지원센터 교육이수의무 면제 등

➡ **거래소 상장지원센터, 코스닥협회에서 KONEX 상장기업의 코스닥 상장 지원**

→ 상장기업으로서 알아야 할 사전정보 제공 등 코스닥시장에 성공적 진입 여건 조성

[참고] 중소기업의 자금조달 선순환 체계 구축

정책자금 · VC투자 (초기성장기업) → KONEX 상장 → 투자자금 회수(재투자) 성장자금 조달 → 코스닥 상장



(참고) KONEX 신설의 의미

초기 중소기업에 성장의 기회 제공

- 유상증자 등을 통해 신규자금 조달
- 경영역량 한 단계 Upgrade
  - KONEX 상장을 통해 상장기업의 시장가치 등 인식 및 경영 합리화

중소기업금융 선순환체계 형성

- VC, 정책금융 등의 투자자금 회수 원활화
- 창업초기 투자, 코스닥시장의 활성화 등 전후방 효과 기대

자본시장 발전의 계기로 활용

- 금융투자회사의 IB 역량 강화
  - 비상장 중소기업 발굴, PI 투자, M&A 주선 등
- 전문투자자의 모험자본 공급 등 자본시장 저변 확대

역동적인 벤처 · 중소기업 생태계 구축

유망한 성장초기 중소기업의 지속적인 발굴로 한국 경제의 미래를 대비

9. 향후 추진계획

‘12.5	「중소기업 주식시장 도입」**공청회 개최** * 자본시장연구원 주최
‘12.6	「자본시장법」개정을 위한 **입법절차에 착수**
‘12.4~12.11	거래소·업계 등의 전문가로「**실무 TF**」**를 구성하여** 「KONEX 신설」 실행방안을 구체화
‘12.12	시스템 구축 등을 통해 **‘12년중「KONEX」개설을 목표로 추진**

감사합니다!

금융위원회
FINANCIAL SERVICES COMMISSION