

# 비상장 중소·벤처기업의 중간회수 활성화를 위한 제도 개선방안

2017. 11.

금 융 위 원 회  
금 융 투 자 협 회

## 목 차

I. 추진배경 .....	1
II. K-OTC 시장 현황 .....	2
III. K-OTC 시장의 문제점 .....	4
IV. 비상장주식 거래 활성화 방안 .....	5
1. 전문가 전용 플랫폼 신설 .....	5
2. 비상장 중소·벤처기업의 투자정보 확충 .....	8
V. 기대효과 .....	9
VI. 향후 계획 .....	10

## I. 추진 배경

- 창업·벤처기업에 대한 **원활한 모험자본 공급**을 위해서는 다양하고 **활성화된 회수시장**을 통한 **선순환 구조**가 필요
    - 美·英 등 주요 선진국은 그간 **주요 회수수단**이었던 **IPO 시장**이 위축\*되며 비상장기업의 **장외 유통플랫폼 활성화**에 주목
      - \* 美 IPO 건수 추이(개) : ('00) 629 → ('04) 239 → ('07)267 → ('15) 183  
美 VC 투자 이후 IPO 소요기간(년) : ('00)3.1 → ('04)5.4 → ('07)6.0 → ('15)6.5
    - **장외 유통플랫폼**은 IPO 등에 비해 기업 공시부담이 적고 투자자금의 회수기간이 단축되는 등 장점 보유
  - 이에 따라 미국 등 주요 선진국의 경우 **장외 유통플랫폼**이 창업·벤처기업의 새로운 **중간회수** 경로로 빠르게 정착
    - **SecondMarket, SharesPost** 등 새로운 **장외 유통플랫폼**이 마련되며 **비상장기업 주식거래 활성화**를 촉진시켰다는 평가
      - \* 예컨대 '12.5월 나스닥에 상장한 Facebook은 상장 이전 SecondMarket을 통해 1.5억불 가치의 주식을 유통
- <참고 : 美 주요 장외유통플랫폼 >

  - ◇ Second Market : 비상장주식의 주문, 체결, 청산 등 모든 거래과정이 전자적 방법으로 처리 가능한 유통플랫폼 ('04년 설립)
  - ◇ SharesPost : 게시판형태의 비상장주식 유통플랫폼으로서, 중개업자 및 가치평가사 등 전문서비스 기관들이 참여하여 거래지원 ('09년 설립)
- 우리 시장에서도 **장외 유통플랫폼**을 통한 **비상장주식 거래 확대**를 위해 금융투자협회가 **K-OTC 시장**을 운영 중
    - \* 일평균 거래대금('16년) : K-OTC시장 (6.5억원), 사설 장외사이트 (150억원 추정)
- ⇒ 국내 여건 및 해외사례 등을 감안하여 **K-OTC**를 활용한 **비상장주식 거래 활성화방안**을 모색

## II. K-OTC 시장 현황

- (**거래 대상기업**) 통일규격증권 발행 및 예탁 지정 등 일정한 요건\*을 갖춘 기업으로서 **금융투자협회**에 등록된 기업
  - \* ❶통일규격증권 발행 및 예탁 지정, ❷명의개서대행계약 체결, ❸정관상 주식양도에 제한이 없을 것, ❹감사의견 적정 또는 한정
- 등록 기업은 경영사항 등에 대한 **정기·수시 공시 의무**가 있고 K-OTC의 매도·매수 주문 이전에 **증권신고서\*** 제출 필요
  - \* 매도자 인적사항, 매도수량 및 가격, 회사 경영관련 사항 등
- (**거래 현황**) '14년, K-OTC 시장 개편 이후 **거래대상 기업** 및 **거래대금** 증가
 

< K-OTC 시장 거래기업 수 및 거래대금 추이 (단위 : 개, 억원) >

구 분	'05	'06	'07	'08	'09	'10	'11	'12	'13	'14	'15	'16
거래 기업	62	56	54	70	66	71	63	52	52	117	128	138
일평균거래대금	0.8	0.8	1.7	1.3	0.6	2.3	2.0	1	0.9	9.0	9.0	6.5
- 다만, 거래 참여자가 **개인투자자(96%)** 중심으로 구성되어 있고, **기관투자자** 참여는 **미미**(증권사 거래 4%)
- (**거래 방식**) 투자자가 증권사를 통해 **매수·매도 주문**을 제출하면 불특정 다수의 **거래 상대방**과 **가격 조건**이 일치하는 경우 **매매계약**이 자동으로 체결되는 '**다자간 상대매매 방식**'
  - **K-OTC 시장**은 거래체결 기능이 있는 '**제도화된 장외 시장**'이라는 점에서 상대매매 방식의 **여타 장외시장\***과 차이
    - \* K-OTC BB, 사설사이트 등은 호가를 제시하는 게시판 기능 → 거래체결은 불가

## ※ (참 고) 비상장주식 유통플랫폼(K-OTC) 추진 경과

### ① '14.1월, 「프리보드 개편방안」 발표

#### ○ K-OTC 거래 대상기업 확대

- (기 존) 프리보드 거래 수요가 있는 비상장기업이 금융투자협회에 신청하면 금융투자협회가 프리보드 거래주식으로 지정
- (개 선) K-OTC의 거래가능 기업 확대를 위해 신청기업뿐만 아니라 주권의 모집·매출실적이 있는 기업인 경우 금융투자협회가 직권으로 지정 가능

\* K-OTC 거래 기업 수(개) : ('11) 63 → ('13) 52 → ('14) 117 → ('16) 138

### ② '17.4월, K-OTC 증권거래세 인하

#### ○ K-OTC 증권거래세율을 코스닥·코넥스 등 장내수준으로 인하

- (기 존) 코스닥, 코넥스 등 장내시장(0.3%) 대비 높은 거래세율 적용 : 0.5%
- (개 선) 장내시장과 동일한 수준으로 거래세율 인하 : 0.3%

\* K-OTC를 제외한 K-OTC BB, KSM 등 장외시장은 거래세율 0.5% 적용

### ③ '17.5월, K-OTC 증권신고서 제출 면제범위 확대

#### ○ K-OTC 거래기업의 증권신고서 제출 면제범위를 확대

- (기 존) 1% 또는 3억원 미만 보유 주주가 주식을 매도하는 경우 증권신고서 제출 면제
- (개 선) 발행인이 사업보고서 제출대상 법인인 경우 10% 미만 보유 주주가 주식을 매도하는 경우에도 면제

\* 자본시장법 시행령 개정('17.5.8.)

## Ⅲ. K-OTC 시장의 문제점

### < 전문투자자 참여유인 미흡 >

- 다음과 같은 이유로 비상장기업 주식 보유량\*이 많은 VC 등 전문투자자의 K-OTC의 참여가 부진

\* 중소·벤처기업에 대한 투자 주체별 자금공급 규모('16년)  
: (VC) 1.9조원, (엔젤 투자자) 704억원, (크라우드 펀딩) 163억원

- ① VC 등은 거래정보 공개에 따른 매매전략 노출 등 우려로 K-OTC 거래보다 전문투자자간 사적 거래를 선호

- ② VC 등 전문투자자가 투자한 상당수 비상장기업 주식은 K-OTC 거래요건을 충족하기 어려움(예탁 미지정 및 통일규격 증권 미사용 등)

\* 예컨대 성장사다리 A펀드는 총 39건의 투자 중 37개 기업이 예탁미지정 기업

- ③ 전문투자자는 주식 외에 PEF, 창투조합 등 지분증권에 대한 거래 수요가 있으나, K-OTC는 주식만 거래 가능

- ④ 전문투자자간 거래는 협의거래, 경매 등 다양한 매매 방식을 선택적으로 활용하나 K-OTC는 다자간 상대매매 방식만 가능

### < 거래대상 기업 부족 >

- K-OTC 거래대상 기업은 경영사항 등에 대한 공시와 증권신고서 제출 의무 등이 부과되어 K-OTC 참여 유인을 제한

### < 투자정보 확충 필요 >

- 비상장기업의 성장 가능성 등을 평가하기 위해서는 기술력 등 다양한 투자정보가 필요하나 현재 K-OTC 거래대상 기업의 정보는 재무제표 중심으로만 공시

## IV. 비상장 주식 거래 활성화 방안

◇ K-OTC 내에 「전문가 전용 거래 플랫폼」을 신설하여 VC 등 기관투자자와 거래대상 기업의 참여 유인을 제고

◇ K-OTC 거래대상 기업에 대한 다양한 투자정보를 확충하여 신규투자자 유입 및 거래 활성화 촉진

### 1 전문가 전용 플랫폼 개설

#### ① 전문투자자 전용 시장 신설

○ K-OTC 내에 VC, 금융기관 등 전문투자자\*만 참여하는 별도의 「전문가 전용 플랫폼」 신설

\* 벤처캐피탈, 전문 엔젤투자자, 금융기관, 상장법인 등

⇒ 거래정보 노출을 최소화함으로써 VC 등의 참여유인을 제고하고 중소·벤처기업의 투명한 **중간회수 시장**으로 기능하도록 지원

#### ② 전문가 전용 플랫폼의 거래 대상기업 진입요건 폐지

○ 전문가 전용 플랫폼에서 사실상 모든 중소·벤처기업의 비상장 주식 등이 거래될 수 있도록 **통일규격증권 발행 및 예탁 지정** 등의 요건을 폐지

⇒ VC 등 전문투자자가 투자·보유한 모든 비상장기업 주식 등이 전문가 전용 플랫폼을 통해 거래될 수 있는 여건 조성

#### ③ 전문가 전용 플랫폼에서 거래가능한 자산 확대

○ 전문가 전용 플랫폼의 거래가능 자산을 주식 이외에 **PEF, 창투조합** 등의 **지분증권**으로 확대

⇒ VC 등 전문투자자의 **다양한 자산에 대한 거래수요** 충족

#### ④ 다양한 매매방식 도입

○ 전문투자자가 **다자간 상대매매** 외에 **비밀거래, 경매** 등 다양한 매매방식을 선택하여 거래할 수 있도록 매매방식을 다양화



⇒ 전문투자자의 **다양한 거래방식 선택 수요** 충족

#### ⑤ 전문가 전용 플랫폼 거래기업에 대한 각종 공시의무 면제

○ 전문가 전용 플랫폼의 거래기업에 대해서는 정기·수시 공시 의무와 증권신고서 제출의무를 면제

- VC 등 전문투자자는 비상장기업에 대한 **평가역량**이 있고 주요 주주로서 기업정보 접근이 가능한 점 등을 고려

⇒ 공시부담을 완화하여 **전문가 전용 플랫폼 참여유인** 제고

#### ⑥ 기관투자자의 참여유인 확충

○ 기관투자자의 참여 유인이 제고될 수 있도록 정책금융 등이 참여한 **벤처투자펀드**의 「전문가 전용 플랫폼」 거래 활성화 유도

⇒ 기관투자자 참여를 통한 **투명한 중간회수시장**으로 기능하도록 지원

## < K-OTC·전문가 플랫폼·K-OTC BB 비교 >

	K-OTC		K-OTC BB
	일반	전문가 플랫폼	
거래참여자	<ul style="list-style-type: none"> <li>제한없음</li> <li>* 개인투자자 중심(98%)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>전문투자자</li> <li>* 개인투자자 배제</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>제한없음</li> </ul>
거래기업	<ul style="list-style-type: none"> <li>주식발행·유통 경험이 있는 기업 또는 이와 유사한 기업*</li> <li>*주식발행기업이 공시하는 사업보고서와 유사한 수준의 공시 필요</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>제한없음</li> <li>* 예탁지정 및 명의개서대행계약 불필요</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>예탁지정 및 명의개서대행 계약 체결기업</li> </ul>
거래가능 자산	<ul style="list-style-type: none"> <li>주식만 가능</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>주식 이외 PEF, 창투조합 등 지분증권</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>주식만 가능</li> </ul>
공시 규제	<ul style="list-style-type: none"> <li>정기·수시 공시</li> <li>*사업보고서, 분·반기 보고서, 주요경영사항 보고서 등</li> <li>매도 주문시 증권신고서 제출</li> <li>* 소액주주(1% 또는 3억원) 제외</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>없음</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>없음</li> </ul>
매매 방식	<ul style="list-style-type: none"> <li>다자간 상대매매</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>다자간 상대매매</li> <li>경매</li> <li>협의거래</li> <li>* 선택가능</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>협의 거래</li> </ul>
매매·결제	<ul style="list-style-type: none"> <li>매매체결기능 有</li> <li>* 증권사 중개를 통한 매매체결</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>매매체결기능 有</li> <li>* 단, 기업의 주주명부 집중 동의 필요</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>매매체결기능 無</li> <li>* 호가 제시 게시판</li> </ul>

## 2 비상장 중소·벤처기업에 대한 투자정보 확충

### ① 기술평가정보 공시 활성화

- K-OTC 거래대상 기업 중 우수기술 기업에 대한 기술평가정보 공시를 활성화

- 금융투자협회 주관으로 (가칭)「기술평가정보 제공 서비스 (Tech Valuation Research)」\* 도입

\* 기업의 재무제표 중심의 분석보고서 보완을 위해 K-OTC 거래기업에 대한 TCB(기술 평가기관)의 기술평가보고서 작성 비용을 지원하고 관련 보고서를 K-OTC 홈페이지에 게시

⇒ 재무정보 외에 기술력 등 비재무기업 정보를 확충하여 신규 투자·거래 유인 제고

### ② K-OTC 기업 설명회 및 컨설팅 활성화

- 중소·벤처기업의 K-OTC 참여 및 거래 활성화를 위해 K-OTC 거래 후보기업 및 주주 등에 대한 설명회 및 컨설팅 노력 강화

- K-OTC 후보기업을 대상으로 '찾아가는 설명회'를 개최하여 중소·벤처기업의 K-OTC 거래 참여를 유도

\* 월 1회 개최를 원칙으로 중기특화 증권사, 온라인 중개업자 등과 설명회 연계

- K-OTC 홈페이지 내 공시서류 작성법 등에 대한 매뉴얼 등 온라인 교육서비스를 제공하고, 기업 요청 시 일대일 맞춤형 컨설팅 서비스 실시

- K-OTC 등록기업 주주를 대상으로 거래방법 등 다양한 정보를 제공하는 “K-OTC 메일링” 서비스 실시

\* 예) K-OTC기업 등록 일정, 거래 방법 등을 고지하고 이후 주가 등을 주단위로 발송

⇒ K-OTC에 대한 기업과 투자자의 참여 유인 제고

## V. 기대효과

- (전문투자자) VC 등 전문투자자가 K-OTC를 통해 원활하게 거래할 수 있도록 전문가 전용 거래 플랫폼 신설
  - 거래상대방 탐색이 용이하고, 거래비용이 절감됨에 따라 중소·벤처기업 투자기관의 **중간회수시장**으로서의 기능 제고 기대
  - 중소·벤처기업의 투자회수가 용이해짐에 따라 VC, 연기금 등 민간 투자자의 **‘중간회수→재투자’**의 선순환 구조 정착에 기여
- (기업) 창업초기 기업 등 사실상 모든 비상장 중소·벤처 기업 주식 등이 K-OTC를 통해 거래될 수 있도록 제도 정비
  - 기업이 증권신고서 제출 등 **공시부담 없이** 제도권 장외거래 플랫폼을 활용할 수 있게 되어 **모험자본 조달 기회 제고**
- (증권회사) 창업초기 기업 등 비상장기업에 대한 탐색비용 절감, 투자자문 등 신규업무 확대를 통해 수익원 다변화
  - 창업초기 기업 등과 **관계형 금융**을 발전시켜나감으로써 **IB 업무 역량 강화**에 기여
- (자본시장) 장외시장 인프라 개선을 통해 우리 자본시장의 폭과 깊이 확대에 기여
  - 사설 장외사이트 등을 통해 거래되는 수요를 **제도권 거래로 흡수**함으로써 **거래 투명성 제고**

## VI. 향후 계획

- **기술평가정보 제공 서비스, 찾아가는 설명회** 등 즉시 추진 가능한 과제는 **11월부터 바로 시행**
- 전문가 전용 플랫폼 내 **공시규제 완화, 거래가능 자산 확대 등 자본시장법 시행령** 개정 사항은 '18.1분기 완료 목표로 최대한 신속하게 추진

### < 필요 조치사항 및 시행시기 >

개선방안	필요 조치사항	시행시기 (목 표)
① 전문가 전용 플랫폼 신설		
(1) 플랫폼 신설	시스템 구축	'18.1분기
(2) 거래 대상기업 진입요건 폐지	협회 규정 개정	
(3) 거래가능자산 확대	자본시장법 시행령 개정	
(4) 매매 방식 다양화		
(5) 공시의무 면제		
(6) 기관투자자 참여 확대	펀드 규약에 반영 유도	
② 비상장 중소·벤처기업에 대한 투자정보 확충		
(1) 우수 기술기업 투자정보 확충	기술평가정보 제공 서비스 도입	'17.11월
(2)기업설명회 및 컨설팅 서비스 실시	서비스 실시	