

# 코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신방안

2018. 1. 11.

관계부처 합동

## 목 차

I. 추진 배경 .....	1
II. 코스닥 시장 현황 및 문제점 .....	2
III. 코스닥 시장 중심의 자본시장 혁신 방안 .....	6
1. 코스닥 시장 경쟁력 강화 .....	8
가. 코스닥 시장에 대한 세제·금융지원 확대 .....	8
나. 코스닥 상장요건 전면 개편 .....	12
다. 코스닥 시장의 자율성·독립성 제고 .....	17
라. 코스닥 시장의 건전성·신뢰성 강화 .....	21
2. 자본시장 인프라 구축 및 혁신적 플레이어 육성 .....	23
가. 성장사다리 체계 강화 .....	23
나. 투자정보 확충 및 상장유지비용 절감 .....	25
다. 혁신적인 모험자본 플레이어 육성 .....	27
3. 글로벌 수준의 공정한 자본시장 질서 확립 .....	32
가. 기업경영정보의 투명성 및 효용성 제고 .....	32
나. 기관투자자·소액주주 등을 통한 시장규율 강화 ..	35
다. 불공정거래 근절 .....	37
IV. 향후 계획 .....	39

## I. 추진 배경

- 우리 경제의 재도약을 위해서는 우수인력이 **두려움 없이 창업**하고 **성장(scale-up)**할 수 있는 **혁신창업 생태계** 조성이 필요
    - 이러한 측면에서 지난 11월 정부는 「**혁신창업 생태계 조성 방안**」을 발표하고 후속 대책을 마련 중
      - \* 관계부처 합동, 「혁신창업 생태계 조성방안」(17.11.2)
  - 특히, **창업기업이 유니콘기업\*** 등으로 성장해 나가기 위해서는 **모험자본을** 공급하는 **자본시장의 역할이 중요**
    - \* 기업가치 10억달러 이상인 스타트업. 전세계 유니콘 기업수가 '14년 45개에서 '17.3월 186개로 증가하였으나 한국은 3개에 불과(중국 42개) [무역협회]
  - 정책금융기관·은행의 **대출 중심의 자금조달은 이익 실현과 관계없이 원리금 상환부담**을 진다는 점에서 성장지원에 한계
  - R&D와 제품상용화 단계를 넘어 생산설비 확충과 해외진출 등 **성장자금을** 공급할 수 있는 **자본시장의 역량 강화** 필요
- **코스닥 시장은 혁신·벤처기업의 성장을 촉진하는 모험자본 시장의 핵심 인프라**
  - 다만, **회계부정·주가조작** 등으로 **신뢰도가 낮고 단기차익을 추구하는 투기시장**이라는 비판이 상존
- 따라서, **우리 경제의 미래인 혁신·벤처기업들이 경제 재도약의 첨병이 될 수 있도록 코스닥 등 자본시장을 혁신할 필요**
  - 코스닥 시장이 **혁신기업 성장(Scale-up)에 필요한 모험자본을 공급·중개하는 신뢰받는 시장**으로 거듭날 수 있도록 재설계

⇒ 금번 “코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신방안”은 코스닥 시장 기능 강화를 위한 혁신적인 내용들을 망라

## II. 코스닥 시장 현황 및 문제점

### [ 가. 현황 ]

- **코스닥 시장**은 과거에 비해 모험 자본시장 본연의 기능을 다하지 못하는 상황
  - **코스닥 지수**는 최근 상승세에도 불구하고 출범 당시보다도 약 16% 낮은 수준
    - \* 코스닥: ('96.7)1,000 → ('99)2,561 → ('09) 513 → ('16) 631 → ('18.1.5.) 839
    - 코스피: ('80.1) 100 → ('99)1,028 → ('09)1,683 → ('16)2,026 → ('18.1.5.)2,513
  - 코스닥 시장을 통한 **기업의 자금조달 규모**도 과거보다 저조
    - \* 자금조달 규모(IPO+유증, 조원): ('99)4.5, ('00)7.1 → ('15)2.9, ('16)3.7, ('17)5.0
- **시중의 풍부한 유동성**이 코스닥 시장 등 생산적 분야로 원활히 유입되지 못하는데 기인
  - 저금리 기조 등으로 **시중 단기유동자금\***이 지속 커지는 반면, **코스닥 시장으로 유입되는 규모**는 기대 수준보다 미흡
    - \* 단기유동자금(조원): ('14말) 852 → ('15말) 993 → ('16말) 1,070
  - 부동산 시장 등과 비교할 때 **코스닥 시장이 건전한 투자시장으로 평가받지 못하는 상황**
    - **코스닥 시장 수익률이 부동산 시장을 상회\***했음에도 기관 투자자의 관심과 참여는 부족 (참고 1 참조)
      - \* 부동산지수상승률(%): ('13말)0.4 → ('14말)2.1 → ('15말) 4.4 → ('16말) 1.4
      - \* 코스닥지수상승률(%): ('13말)0.7 → ('14말)8.6 → ('15말)25.7 → ('16말)△7.5
- ⇒ **코스닥 시장이 혁신·벤처기업들의 성장자금 공급에 한계**
  - 창업 활성화 분위기에 따른 **신설기업 증가 추세\***에도 기관 투자자 등의 **혁신기업 발굴·상장 미흡**
    - \* 신설법인(만개): ('12) 7.4 → ('13) 7.6 → ('14) 8.5 → ('15) 9.4 → ('16) 9.6
    - \* 창업에서 코스닥 시장 IPO까지 평균 12.9년 소요(2015년 기준)

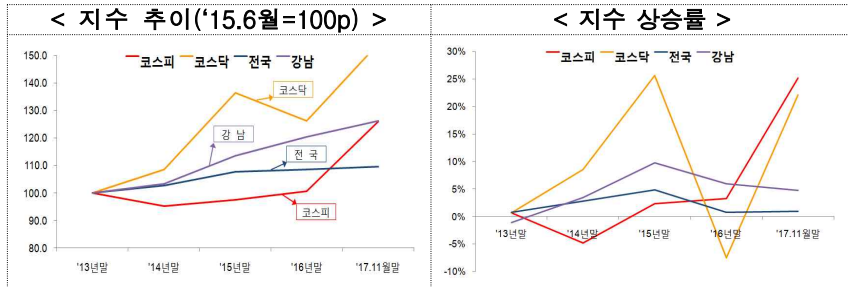
## 참고 1

## 부동산과 주식시장 수익률 비교

- '13년 이후 전반적으로 코스닥 지수가 코스피와 부동산 지수보다 높은 상승세 시현

< 주식시장 및 부동산시장 지수 추이 (부동산 '15.6월 = 100p) >

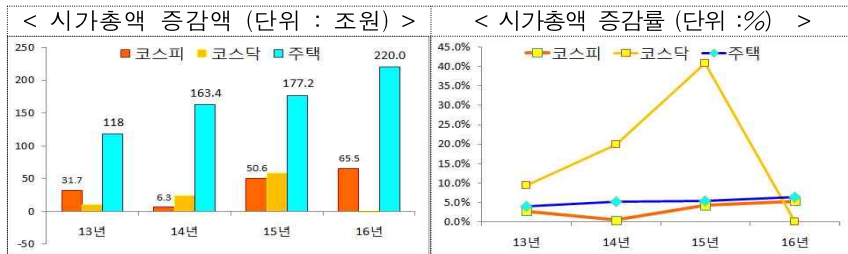
		'13말	'14말	'15말	'16말	'17.11말
주식	코스피 (증감율)	2,011.3 (0.7%)	1,915.6 (△4.8%)	1,961.3 (2.4%)	2,026.5 (3.3%)	2,536.0 (25.1%)
	코스닥 (증감율)	500.0 (0.7%)	543.0 (8.6%)	682.4 (25.7%)	631.4 (△7.5%)	771.4 (22.2%)
아파트	전국 (증감율)	94.1 (1.6%)	96.9 (3.0%)	102.5 (5.8%)	103.4 (0.9%)	104.0 (1.0%)
	강남 (증감율)	89.6 (0.4%)	93.2 (4.0%)	104.5 (12.1%)	110.8 (6.0%)	115.7 (4.8%)



- 시가총액 증가량은 부동산 시장이 가장 크고('12~'16년 5년간 총 678.6조원 증가) 증가 속도는 코스닥이 가장 빠름

< 주식시장 및 부동산시장 시가총액 추이 (단위 : 조원) >

	'12말	'13말	'14말	'15말	'16말
코스피	1154.3	1186	1192.3	1242.9	1308.4
코스닥	109.1	119.3	143.1	201.6	201.5
주택	3053.4	3171.4	3334.8	3512.0	3732.0



## [ 나. 문제점: 부동산 투자자금 등이 코스닥으로 유입되지 않는 원인 ]

- ① **[자산의 특성]** 투자 대상으로서 주식은 부동산 등 여타 자산에 비해 근본적으로 비교열위

- 부동산은 자산가치 뿐만 아니라 사용가치가 있다는 점에서 자산가치만 있는 주식에 비해 근본적으로 비교우위

\* 예금·적금은 원리금이 보장된다는 점에서 근본적으로 '투자(원본 손실위험)'와 구분

- ⇒ 부동산 자금을 주식시장으로 유인하기 위해서는 주식 투자에 대한 별도의 인센티브 제공이 필요

\* 美·日·英 등 금융선진국은 장기 주식투자에 대해 낮은 세율과 소득공제 등 여타소득(근로·임대·이자소득 등)에 비해 높은 인센티브 제공

- ② **[기업 측면]** 코리아 디스카운트 상존

\* PER('16): (한) 10.0, (미)16.4, (일)17.7, (인도)15.2, (말레이시아)15.3

- 기업지배구조 취약성 및 회계부정 등으로 기업의 재무·경영 정보에 대한 신뢰도가 낮음

\* IMD(63개국) 평가결과 우리나라 기업이 평가대상국 중 최하위 수준 : 이사회 의 경영감독(63위), 회계감사의 적절성(63위), 경영 사회적 책임(60위)

- 주가·시가총액이 상대적으로 작아 불공정거래\* 행위에도 취약

\* '12년 ~ '17.9월까지 거래소가 적발한 불공정거래행위(미공개정보이용, 시세 조작 등) 건수는 코스닥(508건), 코스피(205건)

- 미공개정보 등을 통한 주가조작 등 일부 기업에서 나타난 문제점이 코스닥 전반의 문제로 인식되며 신뢰도 상실

- ⇒ 회계 투명성 제고, 기업지배구조 선진화, 불공정거래 근절 등을 통한 기업가치 제고 필요

### ③ [투자자 측면] 기관투자자의 참여 부족

- 코스닥기업의 특성상 위험감내능력이 있고 장기투자성향을 지닌 연기금 등 기관투자자의 참여가 중요

\* '17.9월 기준 국민연금의 주식투자(125조원)중 코스닥 투자는 2%(2.7조원) 수준('17년말 기준 코스피, 코스닥 시총 비중 비교: 코스피 85 : 코스닥 15)

- 그러나 코스닥 시장은 개인투자자 거래 비중이 90% 이상을 차지

\* 코스닥 시장 거래 비중('16말) : (개인) 90%, (기관) 4%, (외국인) 6%

\* 코스피 시장 거래 비중('16말) : (개인) 50%, (기관) 20%, (외국인) 29%

- ⇒ 미래 성장 동력 확충을 통한 지속가능한 성장을 위해서는 기관투자자의 코스닥 시장 참여유인 제고 필요

### ④ [시장 측면] 코스닥 시장의 독자적 경쟁력이 부족 → 코스닥이 코스피 시장의 2부시장으로 인식

- 코스피, 코스닥 간 경영 성과를 공유하고 예산·인사 관리가 일원화되어 있어 코스닥의 자발적인 경쟁력 제고노력 미흡

- ⇒ 성장형·혁신기업 시장으로서의 코스닥의 정체성을 확립하고 경영자율성 제고 등 독자적 발전을 위한 제도 개선 필요

### ⑤ [금융투자업계 측면] 단순 중개업 중심에 머물러 있고 혁신 기업을 발굴, 함께 성장하는 종합적인 기업금융 역량부족

- 증권사 기업금융 기능이 실물경제 여건과 기업·투자자들의 수요 변화를 따라잡지 못하고 있는 상황

\* 국내 증권사의 IB 수익비중은 10% 미만, 해외 주요 증권사는 IB 수익비중이 40% 이상(모건스탠리 40.1%, 골드만삭스 69.4%, UBS 46.8%)

- 중기 자금조달의 99%가 은행대출에 의존하는 구조 지속

- ⇒ 기업의 다양한 자금 수요에 따라 “맞춤형 금융”을 제공할 수 있는 혁신적인 금융투자업자 육성 필요

\* 자기자본 투자, 신용공여, 주식·채권인수, M&A 중개 등

## Ⅲ. 코스닥 시장 중심의 자본시장 혁신 방안

### < 기본 방 향 >

- ◇ 코스닥 시장이 혁신기업의 성장(Scale-up) 자금을 원활하게 공급하고 투자자에게 신뢰받는 시장으로 거듭나도록 육성

- 코스닥 시장의 자율적인 역량을 극대화할 수 있도록 사전규제는 완화하고 인센티브 체계도 개편
- 믿고 투자할 수 있는 시장이 될 수 있도록 투명하고 공정한 시장규율을 확립하고 불공정거래 적발·제제도 강화

#### ① 코스닥 시장 경쟁력 제고

- 혁신기업이 유니콘 기업으로 성장해 나갈 수 있도록 코스닥 시장의 지배구조, 금융·세제지원, 상장요건 등을 정비

#### ② 자본시장 인프라 및 기관투자자 육성

- 비상장→코넥스→코스닥으로 이어지는 성장사다리 체계 강화
- 모험자본을 적극 공급·중개할 수 있는 혁신적인 플레이어 양성

#### ③ 글로벌 수준의 공정한 자본시장 질서 확립

- 투명하고 공정한 시장규율 확립을 통해 자본시장 혁신을 적극 뒷받침
- 기업의 위험요인·투자기회를 효율적으로 파악할 수 있도록 회계·경영공시·신용평가 등 정확하고 투명한 정보 제공
- 기관투자자·소액주주 등의 견제기능 강화
- 불공정거래가 근절될 수 있도록 조사역량 및 제재 강화

## 〈 3대 전략 및 세부 추진과제 〉

3대 전략	세부 추진과제
코스닥 시장 경쟁력 강화	<p><b>[ 가. 코스닥 시장에 대한 세제·금융지원 확대 ]</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>① 코스닥 벤처펀드 활성화</li> <li>② 기관투자자 참여유인 제고</li> <li>③ 코스닥 상장기업 지원 확대</li> </ol> <p><b>[ 나. 코스닥 상장요건 전면 개편 ]</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>① 이익미실현 요건 (테슬라 요건) 확대 등 상장요건 개편</li> <li>② 테슬라 요건 풋백옵션 부담 완화</li> </ol> <p><b>[ 다. 코스닥 시장의 자율성·독립성 제고 ]</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>① 코스닥위원회 분리선출 및 코스닥위원회 위상 강화</li> <li>② 코스닥 시장 중심으로 거래소 경영평가 개편</li> <li>③ 코스닥본부 예산·인력의 자율성 제고</li> </ol> <p><b>[ 라. 코스닥 시장 건전성·신뢰성 강화 ]</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>① 부실기업 조기 적출을 위한 실질심사대상 확대</li> <li>② 불건전행위 방지를 위한 보호예수의무 강화</li> </ol>
자본시장 인프라 및 혁신적 플레이어 양성	<p><b>[ 가. 성장사다리 체계 강화 ]</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>① 전문가 전용 비상장 거래플랫폼 신설</li> <li>② 코넥스 시장의 자본조달 기능 제고</li> </ol> <p><b>[ 나. 투자정보 확충 및 상장유지비용 절감 ]</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>① 기술분석보고서 등 기업 투자정보 확충</li> <li>② 코스닥 신규상장사 등 내부회계관리제도 운영 지원</li> <li>③ 이익미실현기업에 대한 상장 관련 수수료 면제</li> </ol> <p><b>[ 다. 혁신적인 모험자본 플레이어 육성 ]</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>① 사모중개 전문증권사 제도 신설</li> <li>② 금융투자업자 역량 제고</li> <li>③ PEF 진입·운용 규제 개선</li> <li>④ 크라우드펀딩 관련 규제 완화</li> <li>⑤ 성장사다리 펀드 지원 강화</li> </ol>
글로벌 수준의 공정한 자본시장 질서 확립	<p><b>[ 가. 기업경영정보의 투명성 및 효용성 제고 ]</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>① 회계정보 신뢰성 제고</li> <li>② 기업 신용평가에 대한 신뢰성 제고</li> <li>③ 상장사 공시실무 지원 확대</li> </ol> <p><b>[ 나. 기관투자자·소액주주 등에 의한 시장규율 강화 ]</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>① 스튜어드십 코드 활성화</li> <li>② 소액주주의 견제기능 강화</li> <li>③ 기업지배구조 개선 지원</li> </ol> <p><b>[ 다. 불공정거래 근절 ]</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>① 불공정거래 조사역량 및 제재 강화</li> <li>② 불공정거래 예방활동 지원</li> </ol>

## 전략 ① 코스닥 시장 경쟁력 강화

### [ 가. 코스닥 시장에 대한 세제·금융지원 확대 ]

◇ **기관투자자와 중소벤처기업 등의 코스닥 시장 참여 유인이 제고될 수 있도록 세제·금융지원 확대**

#### ① 개인투자자 : 벤처기업투자신탁(“코스닥 벤처펀드”) 활성화

○ **(현황)** 개인투자자에게 **소득공제 혜택**(투자금의 10%)을 부여하는 「벤처기업투자신탁」이 엄격한 운용규제로 활성화되지 못한 상황\*

- 펀드재산의 50% 이상을 벤처기업 신주에 투자·운용토록 제한

\* '97년말 신설된 제도이나, 현재 사모펀드 1개('16년 신설)에 불과

○ **(개선)** 벤처기업투자신탁이 벤처기업의 모험자본 공급을 위한 대표적인 **코스닥 벤처펀드**로 활성화될 수 있도록 제도 개선

- **(운용규제 완화)** 벤처기업 신주는 15%로 완화하는 대신 벤처기업 또는 벤처기업이었던 기업의 신주·구주에 35% 투자 허용

- **(조정기간)** 운용규제 준수 및 조정기간을 각각 6개월 설정

\* 펀드 설정 이후 6개월 이내에 운용규제를 충족하면 되고, 한때 등으로 불가피하게 운용규제를 준수하지 못한 경우 6개월간 조정기간 부여

	현행	개선
투자비중	<ul style="list-style-type: none"> <li>벤처기업 신주에 50%</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>벤처기업 신주에 15%</li> <li>벤처기업 또는 벤처기업 해제 후 7년 이내 코스닥상장 중소·중견기업의 신주·구주에 35%</li> </ul>

- **(공모주 우선배정)** 코스닥 기업 투자 비중이 50%이상인 코스닥 벤처펀드에 코스닥 공모주 물량의 30%를 우선 배정

\* 현행 공모주 배정 비중 : (우리사주)20% (일반투자자)20% (하이일드)10% (기관)50%  
→ 개선 : (우리사주)20% (일반투자자)20% (하이일드)10% (코스닥 펀드)30% (기관)20%

- **(세제혜택)** 1인당 3천만원까지 소득공제 10% 혜택 부여

\* 최대 300만원까지 소득공제되며 투자한도는 없음

▶ (요 조치사항) 조특법 시행령 및 증권 인수업무 등에 관한 규정 개정

## ②-1 기관투자자: 연기금의 코스닥 차익거래에 대한 증권거래세 면제

- (현황) 우정사업본부 차익거래에 대한 증권거래세 면제('17.4.28) 이후 거래가 크게 증가하였으나 코스닥시장은 다소 정체

\* 코스닥 대비 코스피의 주식거래 규모는 유사하나 차익거래는 17배 수준  
일평균 주식거래 규모('17.11월, 조원) : (코스피) 6.3, (코스닥) 6.4  
일평균 차익거래 규모('17.11월, 억원) : (코스피) 2,908.6, (코스닥) 174.1

⇒ 코스닥 시장의 가격발견 기능 강화 등 시장 효율성을 제고하고 기관투자자의 거래 참여 유인을 제고할 필요

- (개선) 국내 연기금\*이 현·선물 간 차익거래 목적으로 코스닥 시장에 상장된 주식을 매도할 경우 증권거래세(0.3%) 면제

\* 연기금의 수익률 제고에 따른 국민들의 노후자금 확충 등에도 기여

▶ (요 조치사항) 조세특례제한법 개정

## ②-2 기관투자자: 연기금 투자플 등 코스닥 투자 확대 유도

- (현황) 연기금 투자플\* 등의 투자 대상에 코스닥 주식도 포함되나 실제 투자규모는 미미 (비공개)

\* (연기금 투자플) 소규모 연기금 등이 자금을 모아 투자플(Pool)구성 후 기금을 운용하는 구조로 '17.8월말 현재 기금운용 규모는 18.3조원(기재부 운영)

- (개선) 기금운용평가 지침 개선 등 연기금의 코스닥 투자 확대를 유도하고, 연기금 투자플 운용 효율성 제고 추진

- 기금운용평가 항목 중 '운용상품 집중도' 배점(5점)을 확대

- 벤치마크 지수 변경 및 '코스닥 투자형' 위탁운용 유형 신설 권고

- 연기금 투자플 운용의 효율성 제고를 위해 정책연구용역을 추진하고 개선방안\* 마련

\* 예) 채권, MMF 등에 편중된 투자구조를 주식, 대체투자 등으로 다양화, 주관운용사의 성과평가 개편 등

▶ (요 조치사항) 연기금투자플 기금운용지침 개선 등

## ②-3 기관투자자: 코스피·코스닥 통합지수 등 다양한 벤치마크 지수 개발

- (현황) 코스피 200 등 현재 거래소 지수는 코스닥 시장을 반영하지 못하고 중소형 주식, 해외주식 등 지수 다양성이 미흡

- (개선) 기관·해외투자자 등의 코스닥 시장 투자 유인 제고를 위해 신규 벤치마크 지수를 개발하고 ETF 등 다양한 상품 출시 유도

- ① 코스피·코스닥을 종합한 대표 통합지수 출시(2월)
- ② 중소형 주식의 성장성에 투자할 수 있는 코스피·코스닥 중소형주 지수 개발(6월)
- ③ 한·대만 IT 지수('17.9월 개발완료)를 활용한 ETF 해외상장 추진(12월)

▶ (요 조치사항) 신규 벤치마크 지수 개발

## ②-4 기관투자자: 「코스닥 Scale-up 펀드」 3,000억원 조성

- (현황) 비상장 단계에서는 모태·성장사다리펀드 등이 투자의 마중물 역할을 수행하나 코스닥 시장에는 부재

⇒ 혁신기업의 원활한 성장(scale-up)을 위해서는 저평가된 코스닥 기업을 중심으로 다양한 모험자본 공급 필요

- (개선) 총 3,000억원 규모의 「코스닥 Scale-up 펀드」 조성·운영

- (출자 비중) 거래소·예탁원·증권·금투협회·성장금융 등 증권유관기관 공동으로 약 1,500억원을 출자하고 민간자금 매칭

\* (거래소) 300억 (예탁원) 200억 (증권) 300억 (코스콤) 70억 (협회) 100억 (성장금융) 500억

- (지원 대상) 저평가된 코스닥 기업에 집중 투자함으로써 코스닥 시장에 대한 증권유관기관의 선도적인 역할 수행

< 코스닥 성장지원 펀드의 주목적 투자 대상(예시) >

- ① 코스닥 종목 중 시가총액 기준 하위 수준(예: 50%)에 해당하는 종목
- ② 기관투자자 비중이 낮은 종목
- ③ 최근 3년 이내 자본시장을 통해 신규자금을 조달하지 못한 기업
- ④ 기술 특례상장 기업 및 성장잠재력이 높은 기업 등

▶ (요 조치사항) 신규 펀드 조성·운영

### ③-1 코스닥 기업: 신성장 R&D 세액공제 확대

- (현황) 중소기업이 신성장 연구개발(R&D)을 추진하는 경우 연구개발비의 30%를 한도로 법인세 세액공제 혜택 지원
- (개선) 세액공제율을 상향하고 지원 대상을 코스닥에 상장된 중견기업까지 확대('17.11.2일 기 발표)
  - 세액공제율 : (현 행) 30% → (개 선) 40%
  - \* 신성장·원천 R&D비용의 30% + 최대 10% (매출액 대비 신성장·원천 R&D 비용 x 3의 최대 10%만 인정)
  - 지원 대상 : (현 행) 중소기업 → (개 선) 코스닥 상장기업에 한해 중견기업까지 확대

▶ (요 조치사항) 조세특례제한법 기 개정 완료('17.12월)

### ③-2 코스닥 기업: 기술특례기업에 「중소기업 정책자금 융자」 허용

- (현황) 코스닥 상장기업은 중소기업에 해당하더라도 우량 기업으로 간주되어 「중소기업 정책자금 융자사업\*」에서 제외
- (개선) 코스닥 상장기업 중 기술·사업성이 우수한 기술특례 상장기업(상장 3년내)에 대해서는 「중소기업 정책자금 융자」 허용

\* 중소벤처기업부가 중소기업진흥공단 등을 통해 신용등급이 BB등급 미만의 비우량 중소기업에게 저리로 자금을 융자하는 사업

※ (기술특례상장 기업) TCB 등 기술평가기관으로부터 우수 기술평가를 받은 기업으로 경영성과 및 이익요건 등 상장심사요건이 면제

\* 기술특례상장 추이 : ('13) 4개, ('14) 2개, ('15) 12개, ('16) 10개, ('17) 7개

▶ (요 조치사항) 중기부 정책자금 융자계획 공고 기 반영 완료('17.12)

### [ 나. 코스닥 상장요건 전면 개편 ]

◇ 혁신기업의 원활한 코스닥 상장을 지원하기 위해 **성장잠재력 중심으로 상장 제도를 개편**

#### ① 이익미실현 요건 (테슬라 요건) 확대 등 상장요건 개편

- (현황) 코스닥 상장요건은 나스닥 등 글로벌 상장시장 대비 기업의 수익성 중심으로 구성
- ① 코스닥은 「계속사업이익이 있을 것」을 전제 요건으로 하고 시가총액, 매출액, 자기자본 등을 추가 요건으로 요구
  - 나스닥 시장은 세전이익·시가총액·자기자본 등 하나의 요건만 충족하더라도 상장 가능
  - 우수기술 등 창업기업의 경우 이익발생·시가총액·매출액 등 다양한 요건을 단기간 내 충족하기 어려운 점 등을 감안
- ② 코스닥은 「자본잠식이 없을 것」을 요구하고 있어 스타트업, 초기 R&D 및 시설투자가 많은 업종 등이 상장에 장기간 소요
  - 나스닥(미국), JASDAQ(일본), AIM(영국) 등 혁신기업 관련 글로벌 상장시장의 경우 자본잠식 요건이 없음
  - 초기 기업의 경우 스톡옵션, 상환전환우선주 등으로 자본금 변동이 크고,
  - 일부 업종의 경우 초기 대규모 시설투자 및 R&D 비용 등으로 자본잠식이 불가피한 점 등을 감안

※ (예) 진에어, 제주항공 등 항공업은 비행기 구매·리스 등 대규모 시설투자로 설립초기 자본잠식 발생. 이후 높은 성장세에도 불구하고 영업이익으로 자본잠식을 해소하기까지는 장기간 소요

⇒ 초기 스타트업, 대규모 시설투자 기업 등이 **상장을 통해 성장 자금을 조달**해나갈 수 있는 여건 조성 필요

○ (개선) 계속사업이익 및 자본잠식 요건 등 혁신기업 진입에 불합리한 규제를 폐지하고 다양한 진입 요건을 신설

- ① 혁신기업의 상장을 일률적으로 차단하는 「계속사업이익이 있을 것」 요건 폐지
- ② 스타트업, 초기 시설투자가 많은 기업들이 성장 자금을 조달할 수 있도록 「자본잠식이 없을 것」 요건 폐지
- ③ 세전이익·시가총액·자기자본만 충족하더라도 상장이 가능하도록 단독 상장요건 신설 등 진입요건 다변화

현 행	개 선
<b>□ 이익실현 상장요건</b> ① 계속사업이익이 있을 것 ② 자본잠식이 없을 것 ③ 다음 요건중 하나를 충족할 것 i) 당기순이익 20억원 ↑ & 시총 90억원 ↑ ii) 당기순이익 20억원 ↑ & 자기자본 30억원 ↑ iii) 시가총액 300억원 & 매출 100억원 이상 (계속사업이익이 있을 것, 자본잠식이 없을 것 포함)	<b>□ 이익실현 상장요건</b> ① <del>계속사업이익이 있을 것</del> (삭제) ② <del>자본잠식이 없을 것</del> (삭제) ③ 다음 요건중 하나를 충족할 것 - i) 및 ii): <b>요건완화</b> * 당기순이익 → 법인세 차감전 계속사업이익 - iii) <b>요건완화</b> : 시총 200억원 & 매출액 100억원 이상 & 계속사업이익이 있을 것 - (신설) 계속사업이익 50억원 이상
<b>□ 이익미실현 상장요건(테슬라 요건)</b> ① 시총 500억원 & 매출액 30억원 & 2년 연속 매출액 증가율 20% ② 시총 500억원 & PBR 200%	<b>□ 이익미실현 상장요건(테슬라 요건)</b> - ① 현행과 동일 - ② 현행과 동일 - (신설) 시가총액 1,000억원 이상 - (신설) 자기자본 250억원 이상 - (신설) 시총 300억원 이상 & 매출액 100억원 이상

\* 상장요건 개편안 세부내용은 **참고 2 참조**

⇒ 금번 상장요건 개편에 따라 비상장 외감대상 기업 중 **약 2,800개 기업**이 잠재적 상장대상으로 신규 편입될 전망

\* 기대효과 상세는 **참고 3 참조**

▶ (요 조치사항) 코스닥시장 상장규정 개정

## 참고 2

## 코스닥 상장요건 개편안 [요 약]

구 분		현 행	개편(안)
계속사업이익		계속사업이익이 있을 것 (기술성장기업은 미적용)	삭 제
자본잠식		자본잠식이 없을 것 (기술성장기업은 10%미만 허용)	
기업 규모 (택일)	자기자본	30억원(벤처 15억원)	성과 요건과 통합
	시가총액	90억원	
성과 요건 (택일)	① ROE	10%(벤처 5%)	삭 제 (실효성 미흡)
	② 매출증가율	20%(매출액 50억원 이상)	
	③ 당기순이익 & 시가총액	당기순이익 20억원(벤처 10억원) & 시총 90억원	
	④ 당기순이익 & 자기자본	당기순이익 20억원(벤처 10억원) & 자기자본 30억원(벤처 15억)	법인세차감전계속사업이익 20억원(벤처 10억원) & 자기자본 30억원(벤처 15억)
	⑤ 법인세차감전 계속사업이익 & 시가총액 & 매출액	-	<신 설> 법인세차감전계속사업이익이 있을 것 & 시총 200억원 & 매출액 100억원(벤처 50억원)
	⑥ 법인세차감전 계속사업이익	-	
	⑦ 시가총액 & 매출액	시가총 300억원 & 매출액 100억원(벤처 50억원)	<단독요건 신설> 50억원
	⑧ 시가총액 & 매출증가율	시가총 500억원 & 2년 평균 매출증가율 20%(매출액 30억원)	의 의 미 실 현 (4)
	⑨ 시가총액 & PBR	시가총 500억원 & PBR 200%	
	⑩ 시가총액	=	
	⑪ 자기자본	=	<단독요건 신설> 250억원

좌 동

### 참고 3

### 상장제도 개선 전·후 기대효과

구 분	현 행	개 선(안)	기대효과	
			현행	개선
변경 사항	<b>【필수요건】</b> ①설립경과년수 ②계속사업이익 있을 것 ③자본잠식이 없을 것	삭 제		
이익 실현 기업	당기순이익 20억원(벤처 10억원)&시총 90억원	법인세차감전계속사업 이익 20억원(벤처 10억원)&시총 90억원	4,300사	5,075사 (+18.0%)
	당기순이익 20억원(벤처 10억원) &자기자본 30억(벤처 15억)	법인세차감전계속사업 이익 20억원(벤처 10억원) &자기자본 30억(벤처 15억)	4,151사	4,790사 (+15.4%)
	-	<b>&lt; 신 설 &gt;</b> 법인세차감전계속사업 이익이 있을 것& 시총 200억원 &매출액100억원(벤처 50억원)	-	5,106사
	-	<b>&lt; 신 설 &gt;</b> 법인세차감전계속사업 이익 50억원	-	2,439사
	시총 300억원&매출액 100억원(벤처 50억원)	좌 동	3,915사	4,729사 (+20.8%)
이익 미실현 기업	시총 500억원&2년 평균 매출증가율 20%(매출액 30억원)		1,077사	1,182사 (+9.8%)
	시총 500억원& PBR 200%		69사	69사 (+0.0%)
	-	<b>&lt; 신 설 &gt;</b> 시가총액 1,000억원	-	2,036사
	-	<b>&lt; 신 설 &gt;</b> 자기자본 250억원	-	3,273사
합 계			4,454사	7,246사 (+62.7%)

### ② 테슬라 요건 풋백옵션 부담 완화

- (현황) '17년 도입한 이익미실현 기업 특례상장 요건(테슬라 요건) 적용 기업이 현재까지 1사(카페24\*)에 불과

\* 상장심사 승인 완료('17.12.) → 공모주 청약 및 상장('18.2월 예정)

- 상장주관사의 풋백옵션 의무 부담으로 테슬라 요건을 적용한 상장 추진에 소극적이라는 지적이 제기

※ (풋백 옵션) 투자자 보호 차원에서 상장 후 1~6개월 간 개인청약자에게 공모가의 90%로 환매청구권을 부여

- (개선) 테슬라 요건의 활용도 제고를 위해 다음과 같은 경우 상장주관사의 풋백옵션 부담을 면제

- (우수 주관사) 최근 3년 내 이익미실현 기업 특례상장 후 풋백옵션을 부담하지 않은 주관사\*가 상장을 주관하는 경우

\* 테슬라 요건 활용후 풋백옵션 의무를 부담하지 않았다는 것은 기업가치 산정에 역량을 갖추고 책임성 있게 공모가를 산정한 것으로 인정

- (코넥스 이전상장) 코넥스 시장에서 일정 수준 이상 거래\*된 기업이 코스닥으로 이전상장 하는 경우

\* 코넥스 시장에서 이미 기업의 가격발견 기능이 이루어진 것으로 인정 (예) 최근 6개월간 일평균 거래량 1,000주 이상, 거래형성을 80% 이상인 경우

⇒ 코넥스 시장에서 일정기간 거래후 코스닥으로 이전상장하는 유인을 제고함으로써 코넥스시장 활성화에도 기여할 전망

\* 현재 코넥스 → 코스닥 이전상장 소요기간은 약 1.7년

▶ (요 조치사항) 인수업무규정 개정

## [ 다. 코스닥 시장의 자율성·독립성 제고 ]

◇ 코스닥 시장의 자율성과 독립성을 제고하여 코스피 시장과의 경쟁과 혁신을 촉진

### ① 코스닥위원장 분리선출 및 코스닥위원회 위상 강화

#### <코스닥위원장 분리선출>

- (현황) 코스닥본부장이 위원장을 겸임함에 따라 사실상 본부장에게 권한이 집중되고 코스닥위원들의 역할은 미미

※ 과거 코스닥위원회 권한 범위 확대 경과

- ('13.7월) 코스닥위원회를 이사회에서 분리하고 코스닥위원회 위원으로 외부기관(금융위, 중기부, 코스닥협회, VC협회, 변협) 추천인사 추가
- ('14.4월) 거래소 이사회가 코스닥시장본부의 직제, 인사 등 조직운영에 관한 중요사항 결정시 코스닥시장위원회의 의견을 듣도록 함

- (개선) 코스닥위원장과 코스닥본부장을 분리하고 외부전문가 중심으로 코스닥시장위원회(이하 "코스닥위원회") 구성을 확대

- 명망 있는 외부전문가로 코스닥위원장을 분리 선출하고 코스닥 본부장은 코스닥위원회 구성에서 제외

- 창업·벤처기업, 투자자 등 다양한 이해관계자의 의견이 반영될 수 있도록 코스닥위원회 구성을 확대·개편 (7인 → 9인)

현 행 (총 7명)	개 선 (총 9명)
<ul style="list-style-type: none"> <li>•코스닥위원장 (= 코스닥본부장 겸임)</li> <li>•금융위·중기부 추천</li> <li>•VC협회·코스닥협·변협 추천(3)</li> <li>•사외이사 1명 (증권업계 대표)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•코스닥위원장 (= 코스닥본부장 겸임)</li> <li>•금융위·중기부 추천</li> <li>•VC협회·코스닥협회·변협사협회 추천(3)</li> <li>•사외이사 1명 (증권업계 대표)</li> <li>•(예) 창업·벤처기업, 투자자 대표 추천</li> </ul>

▶ (요 조치사항) 거래소 정관 개정

## <코스닥위원회 위상 강화>

- (현황) 기업의 코스닥 시장 진퇴를 결정하는 상장 및 상장폐지 심사 권한이 코스닥본부장에게 위임

- 규정 제·개정, 예산 및 사업계획을 관장함에도 불구하고 코스닥 위원회의 실질적인 권한은 제한적

- (개선) 코스닥위원회가 상장심사 및 폐지업무를 포함한 코스닥 시장 업무 전반을 실질적으로 심의·의결하도록 권한 강화

- 규정 제·개정, 예산 및 사업계획 뿐만 아니라 본부장에게 위임되었던 상장 및 상장폐지도 코스닥위원회가 모두 심의·의결\*

\* 다만, 상장승인(상장심사) 및 상장유지(폐지심사) 결정 안건은 소위 의결후 처리하고 코스닥위원회에는 사후 보고. 상장불승인, 상장폐지 결정 및 이의 신청 등이 있는 경우에는 코스닥위원회에서 심의·결정

- 상장심사 및 폐지 소위 구성원에 코스닥위원회 위원을 확대하여 소위에 대한 코스닥위원회의 실질적인 영향력 제고 (참고 4 참조)

#### < 코스닥위원회 지배구조 및 권한 개선방안 >

구 분	현 행	개 선
규정 <sup>1)</sup> 제·개정	•코스닥위원회 결의 (코스닥 본부장·위원장 겸임)	•코스닥본부장 보고 → 코스닥 위원회 심의의결위원장·본부장 분리
예산 및 사업계획	•코스닥위원회 심의 → 이사회 의결	•(좌동) 단, 위원장과 본부장 분리
상장 및 상장폐지 <sup>2)</sup>	•형식적으로 코스닥위원회가 심의·의결하나 대부분 위원장(본부장)에게 위임되어 있어 사실상 코스닥 본부장이 결정	•전부 코스닥위원회가 심의·의결 * 다만, 상장승인(상장심사) 및 상장유지(폐지심사) 결정 안건은 소위 의결후 처리하고 코스닥위원회에는 사후 보고.

1) 코스닥시장 업무규정, 상장규정, 공시규정 등

2) 상장심사 소위 및 폐지심사 소위 별도 운영

▶ (요 조치사항) 거래소 정관 개정

## ② 코스닥 시장을 중심으로 거래소 경영평가 체계 개편

- **(현황)** 코스닥 시장의 중요성에도 불구하고 거래소 경영평가에서 코스닥 시장이 차지하는 비중은 **13점**(총 100점)에 불과
- **(개선)** 코스닥 시장 성과에 따라 거래소의 경영평가 결과가 결정될 수 있도록 배점을 **30~40점**으로 상향
- 코스닥시장 평가 결과에 따라 전체 거래소 임직원의 성과 평가가 영향을 받음에 따라 **전사적인 코스닥·코넥스 지원** 유도

< 경영평가체계 개편안 (40점인 경우, 예시) >

	현 행	개 선
공통(경영관리)	50 (계량 30, 비계량 20)	30 (계량 17, 비계량 13)
코스피	9 (계량 5, 비계량 4)	(좌 동)
코스닥(코넥스)	<b>13 (계량 9, 비계량 4)</b>	<b>40 (계량 22, 비계량 18)</b>
파생상품	9 (계량 5, 비계량 4)	(좌 동)
시감	9 (계량 5, 비계량 4)	(좌 동)
기타(대외경쟁력 등)	10 (계량 1, 비계량 9)	3 (계량 1, 비계량 2)

▶ (요 조치사항) 금융위 거래소 경영평가지침 개정

## ③ 코스닥본부 예산·인력의 자율성 제고

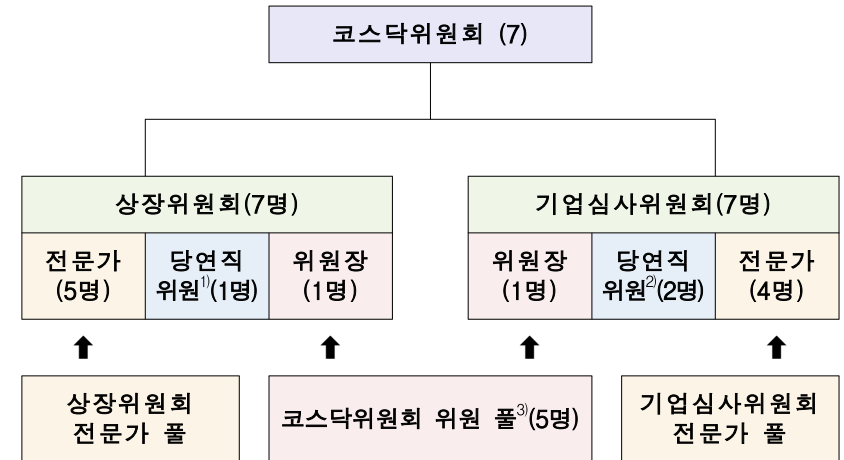
- **(현황)** 코스닥 시장 예산·인력도 거래소 전체 예산편성 지침\*에 기속되어 거래소 이사회가 결정
- \* 거래소가 공공기관 지정에서 해제되었음에도 경영협약에 따른 예산편성 지침 수립시 기재부의 기타공공기관 예산편성지침을 일괄적으로 준용
- **(개선)** 경영협약(MOU)에 따른 예산편성 지침 수립시 코스닥 시장 예산·인력 확충에 대한 거래소의 자율성을 확대
- 거래소 이사회는 코스닥본부의 정원만 제시하고 본부내 조직 개편은 코스닥위원회가 심의·의결

▶ (요 조치사항) 거래소 예산편성지침 개정 및 거래소 정관 개정

## 참고 4

## 코스닥위원회 및 소위 개편방안

< 현행 >

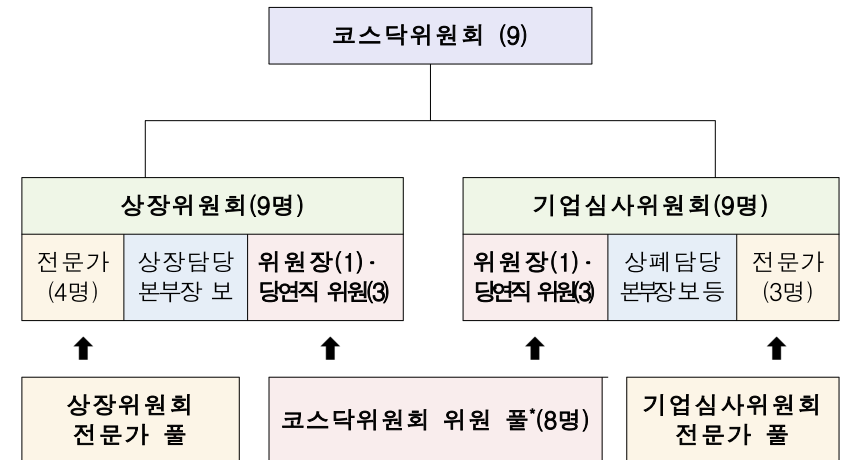


1) 코스닥본부 상장담당 본부장보

2) 코스닥본부 실질심사담당 본부장보, 거래소 법률자문관

3) 코스닥위원회 위원장 및 사외이사 위원은 제외

< 개선 >



\* 코스닥위원회 위원장은 제외

## [ 라. 코스닥 시장의 건전성·신뢰성 강화 ]

◇ **부실기업의 조기 퇴출을 위해 실질심사대상을 확대하고, 불건전행위 방지를 위해 보호예수규제를 강화**

### ① 부실기업 조기 퇴출을 위한 실질심사대상 확대

- **(현황)** 부실기업을 조기에 적발하여 퇴출시킬 수 있도록 상장적격성 실질심사제도를 도입하여 운영 중이나
  - 불성실공시 등 불건전행위로 인해 시장의 신뢰가 여전히 낮고 추가적인 상장요건 완화에 대한 우려도 제기

\* '09~'17년간 상장적격성 실질심사를 통해서 91개 기업이 상장폐지  
 \* 코스닥 불공정행위 혐의사건 : '14년 106건→ '15년 91건→ '16년 130건

※ (상장적격성 실질심사제도) 횡령·배임, 분식회계 등 불건전행위 발생기업에 대해 기업실질을 종합적으로 고려하여 퇴출여부를 판단하는 제도

- **(개선)** 상장요건 완화 등 사전적 규제완화에 따라 시장 신뢰성이 저해되지 않도록 사후 규제 강화
  - 부실기업의 조기 적발 및 퇴출이 이루어질 수 있도록 **상장 실질심사 요건 확대**

< 실질심사대상 요건 확대방안 >

- ① **(비적정에서 적정으로 감사의견 변경)** 감사의견 변경은 상장적격성에 문제 발생 가능성이 높은 신호
- ② **(계속기업 존속 불확실성 관련 2회 연속 한정 의견)** 2년 내 상장폐지 확률이 4배 이상 높음
- ③ **(내부회계관리제도 검토 의견 2회 연속 비적정)** 횡령 등 불법행위 노출가능성이 매우 높음
- ④ **(중단영업 회계처리를 통한 상장폐지 회피)** 손실사업 부분을 중단 사업으로 처리하여 상장폐지 회피
- ⑤ **(불성실공시 벌점 15점 이상인 경우)** 불성실공시법인의 상당수가 재무실적이 부실한 상황

▶ (요 조치사항) 코스닥시장 상장규정 개정

## ② 불건전행위 방지를 위한 보호예수의무 강화

- **(현황)** 최대주주 등의 자발적 보호예수 위반 및 상장주선인의 상장 전 지분 취득 사례 증가 등 투자자 보호 필요성 대두

※ (보호예수제도) 최대주주, 경영진 등의 책임경영을 유도하고 상장 후 대량 매매에 따른 주가하락 방지를 위해 일정기간(6개월) 지분 매각 제한

- 최대주주 등은 자발적으로 보호예수 기간을 연장\*하고 있으나, 위반시\*\* 제재 근거가 없어 실효성 부족

\* 자발적 보호예수대상 및 기간 등은 증권신고서에 기재되며, 보호예수된 주식은 해당 기간동안 예탁원에서 매매를 할 수 없도록 지정

\*\* '14년 이후 '예약 매매'를 통해 실질적으로 보호예수 기간을 위반한 사례가 2건 있으며 시도된 사례도 2건

- 상장주선인이 상장 전에 공모가 대비 매우 낮은 가격으로 지분을 취득\*하는 사례 증가 등 이해상충 및 투자자 피해 우려

\* 상장주선인의 경우 5% 범위내에서 발행회사 지분 취득이 가능한바, '17년 상장주선인의 지분취득 사례(상장심사청구 전 1년 이내) 중 5건이 취득가 대비 공모가 괴리율 60%이상임

- **(개선)** 자발적 보호예수 위반을 제재 대상에 포함하고, 상장 전 상장주선인이 공모가 대비 낮은 가격으로 취득한 지분에 대해 보호예수의무 부과

- 최대주주 등이 자발적 보호예수 의무\*를 위반하는 경우 투자자의 환기종목 및 상장적격성 실질심사 대상으로 지정

\* 최대주주 변경을 수반한 보호예수의무 위반 조치와 동일

- 상장주선인이 상장심사청구일 전 6월 이내에 취득한 지분에 대해 상장후 1~6개월간 보호예수의무 부과

\* 취득가격과 공모가격 간 괴리율이 50% 이상 시 6개월, 50% 미만 시 1개월

▶ (요 조치사항) 코스닥시장 상장규정 개정

## 전략 ② 자본시장 인프라 구축 및 혁신적 플레이어 육성

### [ 가. 성장사다리 체계 강화 ]

◇ 「비상장 → 코넥스 → 코스닥」으로 이어지는 자본시장 성장사다리 체계 강화

#### ① 전문가 전용 비상장 거래플랫폼 신설

- (현황) 비상장주식 거래 활성화를 위해 기존 프리보드를 개편하여 K-OTC 장외거래플랫폼을 개설('14.7월)·운영 중이나
  - 거래가능 종목이 적고\*, 개인투자자 위주로 거래가 이루어져 기관투자자 참여는 미미\*\*

\* K-OTC 거래가능기업은 138개사로 장외 비상장기업(약 2천여개)의 7% 수준

\*\* K-OTC 참여비중(거래 건수 기준) : (개인투자자) 96%, (증권사) 4%

- (개선) K-OTC가 VC 등 전문투자자의 중간회수시장으로 기능할 수 있도록 전문가 전용 거래플랫폼 신설('17.11월 발표) 등 제도 개선
  - '17.4월 K-OTC의 거래세율 인하(0.5% → 0.3%)에 이어 '18년 4월부터 K-OTC에서 거래되는 중소·중견기업(거래기업 기준 83%)에 대한 양도소득세 면제 ('17.12월 소득세법 개정)
  - 법원 회생기업이 전문가전용 거래플랫폼에서 M&A, 자금 조달 등을 추진할 수 있도록 서울회생법원과 금투협간 협업\*

\* 회생기업 투자정보 무료 조회, 거래 관련 법률자문서비스 지원 등

< 전문가 전용 거래플랫폼 주요내용 >

- ① VC, 금융기관 등 전문투자자\*만 참여하는 별도의 시장 개설  
\* 벤처캐피탈, 전문 엔젤투자자, 금융기관, 상장법인 등
- ② 모든 중소·벤처기업의 비상장주식이 거래될 수 있도록 통일규격증권 발행 및 예탁지정 등의 요건 폐지
- ③ 거래가능 자산을 주식에서 PEF, 창투조합 등 지분증권으로 확대
- ④ 「전문가 전용 플랫폼」 거래기업에 대해서는 사업보고서 제출 등 정기·수시 공시의무와 증권신고서 제출의무 면제 등

▶ (요 조치사항) 자본시장법 시행령 및 소득세법 시행령 개정

## ② 코넥스 시장의 자본조달 기능 제고

- (현황) 코넥스 시장은 안정적으로 성장하고 있으나 아직까지 여타 시장에 비해 기업의 자금조달 규모 등이 미흡

\* 코넥스 유상증자(억원): ('14) 348 → ('15) 801 → ('16) 995 → ('17) 1,469  
코스닥 유상증자(억원): ('14)5,838 → ('15)8,331 → ('16)15,090 → ('17)13,926

- (개선) 코넥스 시장이 성장성과 기술력을 축적하여 성공적으로 코스닥으로 이전할 수 있도록 인센티브 체계 마련

- 혁신기업이 코스닥 상장 전 단계에서 상장회사로서의 역할과 책임, 경험을 습득·성장할 수 있도록 지원

① 코넥스 상장기업의 모험자본 접근성을 제고하기 위해 소액 공모한도를 10억원에서 20억원으로 확대

② 코넥스 → 코스닥 이전상장 요건 내 성장성 요건을 추가하여 성장가능성이 높은 코넥스 기업의 코스닥 이전상장 촉진

< 코넥스 → 코스닥 이전상장 요건 개편 방안 >

트랙 1 (시장성)	트랙 2 (수익성)
1. 매출액 100억원 이상 & 2. 영업이익 시현 & 3. 기준시가총액 300억원 이상	1. (직전년도) ROE 10% 이상 & 2. (최근년도) 당기순익 20억원 이상 & ROE 10% 이상
트랙 3 (수익성)	< 신설 > 트랙 4 (성장성)
1. 당기순익 20억원 이상 & 2. ROE 20% 이상	1. 매출증가율 20% & 2. 매출액 200억원 이상 & 3. 영업이익 10억원 이상

※ 트랙 2·3의 당기순익은 계속사업이익으로 변경

③ 코넥스 시장에서 일정 수준 이상 거래가 형성된 기업이 코스닥으로 이전상장 하는 경우 상장주관사 풋백옵션 면제 (p.18 참고)

▶ (요 조치사항) 자본시장법 시행령, 증권의 발행 및 공시에 관한 규정, 코스닥 상장규정 등 개정

## [ 나. 투자정보 확충 및 상장유지비용 절감 ]

◇ 기업 투자정보에 대한 접근성을 제고하고 이익미실현 기업 등에 대해 상장 및 유지 비용을 지원

### ① 기술분석보고서 등 기업 투자정보 확충

- (현황) 비상장·코넥스·코스닥 기업에 대한 분석보고서 등 투자 정보가 부족하여 투자 활성화에 장애요인으로 작용
  - 초기 벤처기업 투자를 위해서는 객관적인 투자정보가 절실히 필요하나 기업 분석보고서는 코스피 시장에 집중

\* '16년 애널리스트 분석보고서 : (코스피) 13,178건, (코스닥) 4,668건

- (개선) 비상장·코넥스·코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 증권유관기관 공동으로 기업정보 활성화 사업 실시
  - TCB\*가 기술기업 등 상장기업을 대상으로 증권사 분석보고서와 차별화된 투자자 친화적 「기술 분석보고서」 생산·제공

\* Tech Credit Bureau : 기술산업평가기관으로 총 13만개 기업의 기술평가를 실시('17.11.)

\*\* 거래소·예탁원 등이 TCB의 기술 분석보고서 작성 비용을 지원

< 기술 분석보고서 중점 분석사항 >

주요 내용	기존 TCB 보고서 구성 여부	증권사 리포트 구성여부
▪지식재산권 현황	○	×
▪최근 R&D 현황, 출시제품 현황 등	○	△
▪기술 및 시장현황	○	△
▪산업 사이클	△	△
▪기술 진입장벽, 규제, 법규 등	△	△

- TCB 기술 분석보고서 제외 업종\* 등에 대해서는 중기특화 증권사 등이 분석보고서 발간·제공\*\*

\* 기술평가가 유효하지 않은 유통업 영위기업 등

\*\* 코스닥·K-OTC 거래기업 등은 금투협회가 지원, 코넥스 기업은 거래소가 지원

⇒ 코스닥에 상장된 약 1,200개 기업 분석보고서 제공 목표

▶ (요 조치사항) 거래소·예탁원·금융투자협회 사업 실시

### ② 코스닥 신규상장사 등 내부회계관리제도 운영 지원

- (현황) 외부감사법 개정('17.10.31. 공포)으로 내부회계관리제도\*에 외부감사가 도입됨에 따라 상장법인의 회계처리비용 증대

\* 내부회계관리규정과 이를 관리·운영하는 조직을 통칭  
(적용대상 : 상장법인, 자산총액 1천억원 이상인 비상장법인)

- 내부회계관리제도의 중요성에 대한 경영진의 인식이 낮아 관련 투자가 다른 사업에 비해 후순위가 되고 있는 실정
- (개선) 신규상장 기업 등에 대해 내부회계관리에 필요한 교육·컨설팅 등을 제공하여 회계처리 역량 강화를 지원
  - 거래소 내 내부회계관리 관련 교육, 컨설팅 등을 위한 전담 조직 설치(공인회계사회가 전문가 상담 및 현장파견 등 지원)
  - 코스닥 협회에 회계교육 및 회계 자문조직 신설 추진(회계 기준원 등 협력)

▶ (요 조치사항) 거래소 등 회계지원사업 실시

### ③ 이익미실현 기업에 대한 상장관련 수수료 면제

- (현황) 코스닥에 신규 상장하는 기업의 경우 상장유지비용 등이 부담으로 작용
- (개선) 기술특례상장 및 이익미실현 기업(테슬라 요건 적용기업)에 대해서는 거래소 등에 납부하는 수수료\*를 3년간 면제

\* 예탁원 : 의무보호예수(상장 시 대주주 등의 보호예수분) 수수료 (약 10~100만원)  
거래소 : 상장심사 수수료, 신규상장 수수료, 연 부과금(약 600~3,800만원)

▶ (요 조치사항) 거래소·예탁원 수수료 지원 사업 실시

## [ 다. 혁신적인 모험자본 플레이어 육성 ]

◇ **혁신기업에 대한 모험자본 공급·중개 기능을 제고하기 위해**  
공모, 사모 등 다양한 형태의 **펀드 및 플레이어 육성**

- **진입규제 개편, 규제 완화 등을 통해 민간 시장중심의 모험자본 생태계 구축 추진**

### ① 사모중개 전문증권사 제도 신설

□ **(현행)** 주식·회사채 발행규모 중 **중소기업 비중\***은 10% 미만에 불과 → 증권사의 도움을 충분히 받지 못하는 상황

\* 중기비중(%): ('10)6.7 ('11)3.3 ('12)1.2 ('13)3.3 ('14)3.3 ('15)5.2 ('16)9.8 ('17.11)9.5

- 온라인소액투자중개업(크라우드펀딩)을 제외한 **투자매매·중개업**은 모두 인가가 필요하며 **해외 대비 진입장벽이 높음**

\* 美·日的 경우 투자매매·중개업은 원칙적으로 등록제를 채택하고 있으며 자본금 요건도 낮음 [(美) 5만불~25만불, (日) 5천만엔 이상 수준]

- 업무 범위 등에 차등화되지 않은 규제 적용으로 **특화·전문 소형증권사 출현이 어려운 측면**

\* 53개 증권회사 중 종합증권업 인가 보유회사가 46사(17.6월말 현재)

□ **(개선)** 중소·벤처기업 등의 다양한 모험자본 조달\*을 지원할 수 있도록 **사모중개 전문증권사 제도 신설**

\* 비상장주식, 코스닥코넥스 주식, 펀드 지분 등의 사모 중개 등

① **사모중개 전문증권사**에 대해서는 **진입규제를 등록제로 전환\***

\* 단, 투자자보호 필요성 등을 감안하여 파생상품중개업 등은 인가제로 유지

② **자본금요건을 대폭완화**(예 : 30억원 → 15억원 이하)

③ **장기적으로 NCR 등 일반 증권회사에 적용되는 규제도 선별적으로 적용 받도록** 하여 규제준수 비용을 절감

▶ (요 조치사항) 자본시장법 등 개정

## ② 금융투자업자의 역량 제고

- **(현행)** 자본시장을 통해 **생산적 분야로 자금을 중개·공급**해야 하는 금융투자업자의 적극적인 기업금융 역할\*이 미흡

\* 부동산PF 등 보수적 영업관행을 지속하고 벤처·창업 생태계 지원기능이 미약

- **(개선)** 중기특화증권사 및 **종합금융투자사업자**의 기업금융 역량을 제고할 수 있도록 제도 개선 추진

① **(자본규제 완화)** 중소·벤처기업 주식에 대한 장기 투자시 주식집중 보유에 따른 **위험액 가산\*** 면제 등

\* [현행] 증권회사가 기업 지분을 5% 초과하여 보유할 경우, 개별위험값(4%~20%)의 일정 비율(50%~200%)을 추가로 가산

② **(중기특화증권사) 추가 인센티브 지원**과 모험자본 공급 확대를 위한 여건 조성

- 정책금융기관(성장금융, 산은)이 출자하는 **중기특화증권사 전용 펀드**를 현행 **80억원\*** 규모에서 **1,300억원\*\*** 수준으로 확대

\* 한국성장금융 KSM-클라우드 시딩 펀드('16.12월 결성)

\*\* 한국성장금융 성장전략 M&A펀드(1000억원 규모), 산은 VC펀드(215억원 규모)

- LP지분 **세컨더리 펀드** 운용사가 **중기특화증권사**를 중개회사로 이용하는 경우 운용사에게 **인센티브\***를 부여

\* (예) 거래실적에 따라 모펀드인 성장사다리펀드가 추가 성과보수 지급

- 증권금융의 중기특화증권사에 대한 **기관운영자금대출 한도\*** 및 적격 **담보증권 범위\*\***를 확대

\* (현행) 증권사 신용등급별 약정한도의 120% → (확대) 150%[일반증권사는 100%]

\*\* (현행) 상장주식, 회사채 등 → (확대) 해외증권, 우량 비상장주식 등 포함

② **(종합금융투자사업자)** 혁신기업 등의 원활한 자금조달 지원

- **단기금융업무** 등 신규업무로 조달하는 **자금의 운용현황\***을 밀착 모니터링하고 필요시 추가 제도개선 추진

\* 기업금융자산에 최소 50% 이상 투자 의무

▶ (요 조치사항) 금투업규정 개정 등

### ③ PEF 진입·운용 규제 개선

- **(현황)** 그간 PEF의 모험자본 투자 확대를 위하여 규제개선을 지속하여 왔으나, 일부 진입규제 잔존
  - 창업·벤처기업 지원에 특화되어 있는 **창업투자회사의 창업·벤처 PEF 설립이 제한**
    - \* '17.1월 도입된 제도로써 운용규제가 완화, 창투조합 수준의 세제혜택 부여
  - PEF 설립 시 GP나 LP 중 어느 하나라도 **자산총액 또는 매출액이 2조원을 넘는 경우 사전 기업결합신고** 요구
    - PEF나 SPC는 투자의 도관일 뿐 그 자체는 경쟁제한성이 없음에도, 동 규제가 적용되어 **신속한 PEF 설립에 장애**
- **(개선)** PEF가 창업·벤처기업의 M&A, Scale-up 등을 적극 지원할 수 있도록 **진입·운용 규제를 지속 개선**
  - 창업·벤처 투자 경험이 풍부한 **신규 플레이어의 진입 유도**를 위해 **창업투자회사의 창업·벤처 PEF 설립을 허용**
  - PEF 또는 SPC 설립 시 **기업결합신고 면제\*** 추진
    - \* PEF의 경영권 참여 투자 시에도 기업결합신고 절차 등을 통하여 경쟁제한성에 대한 심사가 이루어지는 만큼 이중규제 소지

※ PEF 투자가능 자산 범위 확대\* 및 PEF 설립시 금산법상 출자 승인 부담완화\*\*도 함께 추진('17.12월 '자산운용시장 발전방안' 기발표)

\* CB(전환사채), BW(신주인수권부사채)와 유사속성을 지닌 금융상품(전환 우선주 등)도 CB 등과 동일조건으로 PEF 투자 가능자산에 명시적으로 포함

\*\* 신기술사업금융업자 GP도 전문사모집합투자업자 등과 동일하게 금산법상 출자승인시 심사대상은 최대주주(現 주요주주 포함)의 특수관계인으로 한정

▶ (요 조치사항) 자본시장법 및 공정거래법 개정 등

### ④ 크라우드펀딩 관련 규제 완화

- **(현황)** 크라우드펀딩 시장은 **상장 전 창업·중소기업의 자금 조달 시장**으로 자리매김해 나가고 있는 상황
  - '17년말까지 **274개 기업(298건)**이 **452억원**, **평균 1.6억원**의 자금을 조달하는 등 **시장에 안착**
    - \* 투자한도, 전매제한, 광고규제 등 관련 규제 완화('17.10.31 시행)  
(일반투자자 투자한도) 연간 기업당 200/총 500만원 → 기업당 500/총 1,000만원  
(전매제한) 1년 → 6개월, (광고규제) 포털·발행기업 홈페이지에 단순사실광고 허용
- **(개선)** 크라우드펀딩 시장에 더 많은 투자자, 기업이 참여할 수 있도록 **세제 인센티브 부여** 및 **추가 규제 완화 추진**
  - **창업 3~7년 이내 기술우수\*** 중소기업 등 지분에 투자한 크라우드펀딩 투자자에게 **소득공제 혜택\*\*** 부여('18.1.1 조특법 既시행)
    - \* 기보·중진공 기술성 우수평가 기업, R&D 투자금액 3천만원 이상 기업 등
    - \*\* (3,000만원 이하) 100%, (3,000~5,000만원) 70%, (5,000만원 초과) 30%
  - 금융·보험업, 부동산업, 도박업 등 **일부 업종 외 모든 업종허용**
    - \* (현행) 금융·보험업, 부동산업, 도박업, 음식점업(근로자 20인 미만), 골프장, 스키장, 이미용업 등의 이용이 제한
  - 일정 금액·횟수 이상 투자한 **투자경험자** 및 **법인투자자**에 대해서는 **적격투자자\*** 수준으로 연간 투자한도를 **확대 적용**
    - \* (일반투자자) 기업당 500/총 1,000만원 (적격투자자) 기업당 1,000/총 2,000만원
  - 크라우드펀딩 **중개업자의 부담을 경감**하기 위하여, **투자자 보호와 관련이 없는 범위 내에서 영업규제 완화**
    - \* (예) 자본시장법상 임직원 금융상품매매제한, 지배구조법상 위험관리책임자 의무 등
  - 투자자의 **정보 접근성**을 높이기 위하여 **모바일 페이지를 구축**하고 **정보 제공을 강화\***하는 등 **'크라우드넷'을 대폭 개편**
    - \* 사회적기업 전용 페이지 구축, 펀딩 관련 통계 종합제출 및 검색 기능 강화 등

▶ (요 조치사항) 자본시장법 및 시행령 개정

## 5 성장사다리 펀드 지원 강화

- **(현황)** 성장사다리 펀드는 '13.8월 기업성장을 위한 선순환 생태계 조성'을 목표로 출범·운영
  - 그동안 7.1조원의 자금을 조성, 4.1조원의 투자를 집행하여 창업-성장-회수(재도전)의 마중물 역할 수행
  - \* 총 76개 하위펀드 조성(7.1조원) → 960개 중소기업에 투자(4.1조원, '17.11월)
- **(개선)** 신규펀드 조성·운영시 민간 자금공급이 부족한 시장 실패영역 투자에 집중하고 민간자본의 투자 참여를 적극 유도
  - '18년 중 1조원 규모의 하위펀드를 신규 조성\*하고, 시장 수요가 높은 부문을 중심으로 1조원 규모의 투자를 집행
  - \* 기술금융·M&A 등 혁신모험펀드 분야 3,500억원, Follow-on펀드·세컨더리 펀드 등 Scale-up 분야 3,000억원, 사회투자 등 기타 분야 3,500억원 내외
  - 성장단계 기업에 대한 지원을 확대하기 위하여, 신규펀드 조성시 성장지원펀드(Scale-up, M&A 등) 조성에 집중
  - 사회적기업 등 사회적 가치를 실현하는 기업을 선별하여 지원하는 '사회투자펀드'를 300억원 규모로 조성
  - 민간의 벤처투자 참여를 유도하기 위해 민간금융회사가 참여하는 '공동 GP' 방식의 펀드를 신규로 조성하여 운용
  - \* 민간금융회사는 벤처투자 경험을 공유함으로써 투자경험의 축적이 가능하며, 펀드 조성과정에서 민간네트워크를 활용하여 대규모 자금조달 가능
  - 민간 투자를 회수하는 'LP지분 세컨더리 펀드' 조성 규모를 확대하여 민간의 초기기업 투자 활성화를 유도

▶ (요 조치사항) 2018년 성장사다리펀드 운영

## 전략 3 글로벌 수준의 공정한 자본시장 질서 확립

### [ 가. 기업경영정보의 투명성 및 효용성 제고 ]

◇ 기업별 위험요인·투자기회 등 파악이 용이하도록 회계·경영공사 신용평가 등을 통해 정확하고 투명한 기업경영정보 제공

#### 1 회계정보에 대한 신뢰성 제고

- **(현황)** 회계정보의 중요성에 대한 기업 경영진의 인식이 아직 낮으며, 대규모 회계부정 등으로 회계정보에 대한 불신이 증폭
- **(개선)** 회계개혁 과제\*의 합리적 제도설계와 효과적 이행을 통해 우리 기업회계에 대한 국제 신뢰성을 제고
  - \* 외부감사법 전부개정법률 등 '17.10.31일 공포 → '18.11.1일 시행 예정
  - 새로 도입되는 감사인 주기적 지정(6년 자유선임 후 3년간 지정) 및 표준감사시간 제도를 효과적으로 활용하여 감사인 독립성을 확보
  - 기업의 회계처리에 대한 자체 내부통제를 대폭 강화\*하고, CEO·CFO·회계실무자 대상 회계교육(윤리, 실무 등) 체계 마련
  - \* 기업의 내부회계관리에 실질적 변화를 유도할 수 있는 외부감사기준 마련 등
  - 핵심감사제\* 전면 시행으로 중요 경영위험에 대한 공시를 확대
  - \* 개별 회사의 회계처리에 있어 '가장 유의해야 할 사항'을 회사와 감사인이 함께 선정
  - 회계처리기준 위반 관련 사전예방을 강화하는 방향으로 감독 방식을 선진화\*하고, 감리에 계좌추적권을 도입
  - \* (기존) 회계부정 사후 적발 위주 → (개선) 회계정보 오류의 신속한 정정 유도, 감사인 품질관리강화 강화 등
  - 외부감사의견 등을 통해 파악할 수 있는 기업 회계성실도를 세무조사 대상 선정 과정에 활용 (국세청)
  - \* 감리결과 증선위 조치 후 국세청에 제공하는 정보범위를 국세청과 협의할 계획

▶ (요 조치사항) 금융실명법, 외부감사법 시행령 등 개정

## 참고 5

## 회계개혁에 따른 주요 변화

현 행		앞으로의 변화	
[기업] 회계처리에 대한 책임 강화			
외부감사 대상		주식회사 (‘16년 기준 약 27,114개사)	유한회사* 추가 * ‘16년 기준 27,860개사
내부회계관리		외부감사인 이 검토	외부감사 도입 (감사의견 변경 가능)
		-	대표이사의 주총보고 의무
감사인 선임 권한		경영진	감사위원회(감사)
[감사인] 회사로부터의 독립성 및 감사 품질 제고			
감 사 인	감사인 지정	지정사유 해당 시 (‘16년 기준 상장사 177개)	모든 상장사* 및 일부 대규모 비상장사 (6년 자유선임 후 3년간 지정) * ‘16년 기준 약 2,800개사
	상장사 감사인	별도 자격요건 없음	엄격한 등록요건 충족 필요
감사 내용	핵심감사제	수주산업에 한정	모든 산업
		외부감사 실무지침에 규정	회계감사기준에 규정
	감사품질 관리기준	자율규제	법상 준수 의무
	표준 감사시간	낮은 감사보수로 인해 충분한 감사시간 투입이 곤란	표준감사시간 법적근거 신설 * 표준감사시간 현저히 미달 시 감사인 지정
감사인의 책임		-	회계법인 대표이사 제재근거 신설 (자격취소, 직무정지 등)
		손해배상시효 3년	8년
[정부] 회계부장감사부실에 대한 감독방식 선진화 및 제재 강화			
감독방식		회계부정 사후 적발 위주	사전예방 강화
과징금		자본시장법상 과징금 부과 (절대상한 20억원)	외부감사법상 과징금 신설 (절대상한 없음) * 기존 대비 50~100배 증가 가능
형벌	징역	7년 이하	10년 이하
	벌금	7천만원 이하	부당이득의 3배 이하

## ② 기업 신용평가에 대한 신뢰성 제고

- (현황) 기업의 신용평가등급에 대한 정보가 적시에 정확하게 제공되지 못하고 있다는 시장의 불신이 상존
  - (개선) 신용평가 제도·관행의 전반적인 개선을 통해 신용평가의 독립성·신뢰성 제고
    - 제3자 요청에 의한 신용평가, 신평사 선정 신청제 도입
    - 투명성 보고서\* 작성·공개 의무화 등 신평사 내부통제 강화
- \* 신평사의 내부통제조직, 기록·유지절차 등 내부통제 관련정책과 운영현황 기재
- 새로운 제도환경 하에서 신평시장 경쟁 촉진 방안도 검토

▶ (요 조치사항) 신용평가시장 평가위원회 개최 등

## ③ 상장사 공시실무 지원 확대

- (현황) 중요정보가 투자자에게 적시에 제공되도록 포괄주의 공시제도\*가 도입되었으나, 충분히 활용되지 못하는 측면
  - \* 열거된 공시항목(유가 53개, 코스닥 52개) 외에 기타 상장법인·채무·주식에 중요한 영향을 미치는 정보에 대해 공시토록 하는 제도(‘16.5월 시행)
- 상장사의 공시제도 이해 미흡 등으로 불성실공시도 증가
  - \* (불성실공시 건수) ‘14년 48건 → ‘15년 53건 → ‘16년 72건 → ‘17년 71건
- (개선) 코스닥 상장기업이 업종별·기업별 특성에 맞게 기업정보를 공시할 수 있도록 실무지원 및 교육서비스 강화
  - 바이오, 게임, 엔터 등 업종별 특성을 고려한 「공시 가이드라인」을 제공하고, 공시역량 취약법인에 대한 집중교육 실시

▶ (요 조치사항) 업종·기업별 맞춤형 공시교육 제공

## [ 나. 기관투자자·소액주주 등에 의한 시장규율 강화 ]

◇ **기관투자자·소액주주 등의 효과적인 기업경영 견제를 유도**  
하여, 코스닥 기업의 경영 책임성을 강화

### ① 스튜어드십 코드 활성화

- **(현황)** 기업의 중장기 가치 제고, 기업지배구조 개선 등을 위해 “기관투자자의 수탁자 책임 원칙”(스튜어드십 코드) 제정(‘16.12월)
  - \* 민간 ‘스튜어드십 코드 제정위원회’(위원장: 기업지배구조위원장)에서 제정 후 ‘스튜어드십 코드 발전위원회’로 명칭 변경(코드 내용의 주기적 점검 및 개선 등)
  - ‘17.12월 현재 15개 기관이 참여하고, 52개 기관이 참여 예정
- **(계획)** ①법적 불확실성 해소, ②인센티브 제공, ③연기금의 선도적 참여 등 3가지 방향으로 지원
  - ① 민·관 실무협의체를 지속 운영하면서 현장에서 요구하는 법령해석·비조치의견서를 수시 제공 (‘17.6.9일 법령해석집 1차 배포)
  - ② 스튜어드십 코드 참여 기관투자자로서 일정 지분율, 보유 기간 등을 충족하는 경우 감사인 지정 신청 허용
    - 연기금·정책금융기관의 위탁운용사 선정 시 스튜어드십 코드 도입기관에 우대를 권고
  - ③ 일정 요건\*을 충족하는 연기금에 대해 지분보유 공시 관련 부담 완화, 투자일임 시 의결권 위탁 허용 등 검토
    - \* (예) 주주권 행사지침을 구체적으로 공개하고 그에 따라 주주권 행사
    - 공시를 효율화\*하여 기관투자자와 지배주주 간 정보비대칭을 완화
    - \* 핵심감사제 시행, 기업지배구조 공시 단계적 의무화, 사업보고서 감독 내실화
    - 기관투자자들이 주총 안전, 성공적 주주활동 사례 등에 대한 경험과 의견을 공유할 수 있는 포럼\* 신설
    - \* 기관투자자들 간 공동행동(“집단적 관여”) 활성화 목적

▶ (요 조치사항) 외부감사법 시행령 개정 등

### ② 소액주주의 견제기능 강화

- **(현황)** 코스닥 시장은 잦은 최대주주·CEO 변경 등으로 경영 감시·견제가 취약해 투자 유의가 필요한 시장으로 인식
  - 그간 경영효율성 지원을 위해 새도우보팅 제도를 운영한 점도 소액주주 참여 독려 유인을 저해한 측면
- **(개선)** 새도우보팅 제도 일몰 및 주주총회 활성화 노력 등을 통해 소액주주의 경영진 견제 기능 활성화
  - 주주와 주총에 대한 안일한 태도를 지속시켜 주총 활성화를 저해하는 새도우보팅 제도 일몰(‘18.1월)
  - 소액주주의 주총 참여를 지원하는 모바일 전자투표서비스를 개시 (17.12월)하고, 주총에 대한 관심 환기를 위한 홍보 노력\* 강화
  - \* 증권사 HTS·MTS(PC·모바일용 거래 프로그램) 등을 통해 주주권 행사 홍보

▶ (요 조치사항) 모바일 전자투표 홍보 등 주총 활성화 노력 지속

### ③ 기업지배구조 개선 지원

- **(현황)** 기업에 대한 중장기적 관점의 투자를 촉진하기 위해 지배 구조 관련 규제 강화와 별도로 기업의 자율적인 개선을 지원할 필요
- **(개선)** 중소형·창업 기업이 많은 코스닥 시장의 특성을 고려하여 지배구조 모범사례 제공, 평가기준 차별화 등으로 효과적 지원
  - 중소형 기업에 적합한 지배구조 해설집·지배구조평가기준\*을 마련·제공하고, 관련 교육 및 상담 지원(거래소·지배구조원)
  - \* 기업지배구조 평가가 기관 설립 등 외형적 요소에 치중되어 있고, 대규모 기업에 유리하다는 등 현행 평가방식의 한계에 대한 개선방안 마련
  - 현재 코스피 상장사들에게만 적용되는 기업지배구조 공시를 단계적으로 코스닥 상장사들에 대해서도 적용(거래소)

▶ (요 조치사항) 해설집 마련, 코스닥시장 공시규정시행세칙 개정

## [ 다. 불공정거래 근절 ]

◇ 불공정거래에 대한 **조사역량** 및 **제재를 강화**하여 믿을 수 있는 투자의 **場**을 조성

### ① 불공정거래 조사역량 및 제재 강화

- (현황) 코스닥시장은 시가총액이 상대적으로 작아 대규모 자금 거래에 따른 주가 변동성이 높고, 불공정거래 행위에도 취약
  - \* '12년~'17.9월 거래소가 적발한 불공정거래행위(미공개정보이용, 공시의무 위반, 시세조종 등) 건수는 코스닥(508건)이 코스피(205건) 대비 248% 수준
  - 최근에는 수법이 지능화·은밀화되고, 신종유형의 불공정거래 비중이 높아지면서 적발을 위해 강화된 대응 필요
  - \* 자본시장조사단 내 현장조사, 압수·수색 등 강화된 권한을 보유한 조사 공무원 수가 현저히 부족(현재 7명)
  - '숨방망이 처벌'이 이루어지고 있다는 비판이 상존하고 있는 만큼 제재 실효성도 제고할 필요
- (개선) 자조단 위상 강화 및 조사·적발 시스템 선진화를 통해 불공정거래 적발 역량 및 제재 실효성을 제고
  - 조사 공무원 증원 추진 및 조사지원시스템\* 가동으로 불공정 거래 사건에 대한 적발 가능성 제고
  - \* 압수수색·현장조사 등으로 얻은 정보와 매매데이터 등을 연계분석
  - 모바일 포렌식 시스템 고도화\*를 통해 증거확보 역량 강화
  - \* 최신 스마트폰에서도 통화내역, 메시지 등 혐의사실 확인 가능
  - 불공정거래 행위에 대해 과징금을 신설·병과\*하고, 손해 배상 시효도 확대(현행 3년 → 5년)
  - \* (현행)시세조종·내부자거래 등에는 형벌을 부과하고 상대적으로 위법성이 낮은 시장질서교란행위에만 과징금 부과→(개선) 불공정거래 전반에 과징금 제도 도입

▶ (요 조치사항) 자본시장법 개정, 행안부 협의 등

## ② 불공정거래 예방활동 지원

- (현황) 코스닥 기업은 주식 수가 적어 상대적으로 불공정거래에 취약함에도 그 예방에 대한 기업의 인식·역량이 낮은 편

※ 특히 최근 코스닥시장에서 불건전행위 경력자들이 투자조합을 결성하여 불건전 M&A\*를 시도하는 사례가 빈발하여 이에 대응할 필요성 대두

\* 코스닥 기업을 인수하고 허위 호재성 공시 등으로 주가 부양 후 단기간 내 지분을 다시 매각하여 불법이익 획득 → 주가 급등락으로 투자자 피해

- (개선) 코스닥 기업의 불공정거래 예방을 위한 지원을 확대 하고, 불공정거래에 악용되고 있는 투자조합 관련 공시 강화
  - 상장회사에 불공정거래 예방을 위한 셀프체크 서비스\* 및 예방교육을 제공하고, 현장방문 컨설팅\*\*을 확대
  - \* 상장사가 직접 내부통제 수준을 체크할 수 있는 온라인 서비스(거래소 제공)
  - \*\* '17년 최초 시행되어 50개사에 제공 → '18년 대상 확대 예정
  - 「내부자 자율등록 시스템\*」 구축을 통해 상장사 임직원이 스스로 내부자거래 우려 가능성을 확인할 수 있도록 지원
  - \* 상장사 임직원 및 그 가족 등 내부자가 인적사항을 자율 등록하면, 내부자 거래 가능성이 있는 기업의 주식 등 매매시 경고 팝업 제공

※ (日) 상장법인 임원·가족 등의 내부자거래 예방을 위해 「내부자 등록시스템 (J-IRISS)」을 구축('09.5월) → 약 80%(2,826사)의 상장법인이 자발적으로 등록중

- 투자조합\*을 통한 불공정거래 예방을 위해 최대주주인 투자 조합의 최다출자자 변경시 신고의무 부과 등 공시 강화 추진
- \* 투자조합이 설립절차가 간편하고, 조합원의 실체가 공개되지 않는 점 등을 감안

▶ (요 조치사항) 거래소 공시규정 개정 등

## IV. 향후 계획

과제 내용	추진계획	소관
<b>① 코스닥 시장 경쟁력 강화</b>		
코스닥 세제·금융 지원 확대	· 코스닥 벤처펀드 활성화	기재부 금투협
	· 연기금 차익거래 시 증권거래세 면제	기재부
	· 연기금의 코스닥 투자 확대 유도	기재부
	· 코스피·코스닥 통합지수 개발	거래소
	· 코스닥 Scale-up 펀드 조성	성장금융
	· 신성장 R&D 세액공제 확대	기재부
	· 중소기업 정책자금 융자 허용	중기부
코스닥 상장요건 개편	· 이익미실현 요건(테슬라 요건) 확대 등 상장요건 개편	거래소 (금융위)
	· 테슬라 요건 풋백옵션 완화	금투협
코스닥 자율성 독립성 제고	· 코스닥위원회 분리선출 및 코스닥위원회 위상 강화	거래소 (금융위)
	· 거래소 경영평가 개편	금융위
	· 코스닥 예산·인력 자율성 제고	금융위 거래소
코스닥시장 건전성 신뢰성 강화	· 부실기업 적기적출 위한 실질심사대상 확대 · 기업의 불건전행위 방지 위한 보호예수의무 강화	거래소 (금융위)

과제 내용		추진계획	소관
② 자본시장 인프라 구축 및 혁신적 플레이어 육성			
성장사다리 체계 강화	· 전문가 전용 비상장 거래플랫폼 신설	· 자본시장법 시행령 및 소득세법 시행령 개정('18.上)	금융위 기재부
	· 코넥스시장의 자본조달 기능 제고	· 자본시장법 시행령 개정('18.上) 증발공 및 코넥스 상장규정 개정('18.上)	금융위 거래소
투자정보 확충 및 상장유지 비용 절감	· 기술분석보고서 등 투자정보 확충	· 거래소 · 예탁원 · 금투협 사업 실시('18.上)	거래소등
	· 코스닥 신규상장사 등 내부회계관리제도 지원	· 거래소 등 지원 사업 실시('18.上)	거래소등
	· 이익미실현 기업에 대한 상장관련 수수료 면제	· 거래소 · 예탁원 지원 사업 실시('18.上)	거래소등
혁신적 모험자본 플레이어 육성	· 사모중개 전문증권사 제도 신설	· 자본시장법 등 개정('18.下)	금융위
	· 금융투자업자 역량 제고	· 금융투자업규정 개정 등('18.下)	금융위
	· PEF 진입 · 운용 규제 개선	· 자본시장법 및 공정거래법 개정('18.下)	중기부 금융위 공정위
	· 크라우드펀딩 규제 완화	· 자본시장법 시행령 개정('18.下)	금융위
	· 성장사다리펀드 지원 강화	· 2018년 성장사다리펀드 운영('18.上)	성장금융
③ 글로벌 수준의 공정한 자본시장 질서 확립			
경영정보 투명성 및 효용성 제고	· 회계정보 신뢰성 제고	· 금융실명법 및 외부감사법 하위규정 개정 등('18.下)	금융위 국세청
	· 기업신용평가 신뢰성 제고	· 신용평가시장평가위원회 개최 등('18.上)	금융위
	· 상장사 공시실무 지원 확대	· 업종별 맞춤형 공시교육 실시 등('18.上)	거래소
기관투자자 · 소액주주 시장규율 강화	· 스튜어디십 코드 활성화	· 외감법 시행령 개정 등 ('18.下)	금융위
	· 소액주주 견제기능 강화	· 모바일 전자투표 홍보 등('18.上)	주총지원 TF
	· 기업지배구조 개선 지원	· 해설집 마련, 코스닥시장 공시규정시행세칙 개정('18.上)	거래소 지배구조원
불공정거래 근절	· 불공정거래 조사역량 및 제재 강화	· 자본시장법 개정('18.下), 행안부 협의('18.上)	금융위 법무부 행안부
	· 불공정거래 예방활동 지원	· 거래소 공시규정 개정 등('18.上)	금융위