

혁신성장과 일자리 창출을 위한 자본시장 혁신과제

2018. 11. 1

관계기관 합동

목 차

I. 검토 배경	1
II. 현황 및 진단	2
III. 개선방향 및 추진 과제	4
1. 혁신기업 자금조달 체계 전면 개선	6
2. 전문투자자 육성 및 역할 강화	15
3. IPO 제도 개편 및 코넥스 역할 재정립	18
4. 증권회사 자금중개 기능 강화	24
IV. 기대효과	30
V. 향후 추진 계획	31

I. 검토 배경

- 혁신성장과 일자리 창출을 위해서는 혁신 기업이 적기에 충분한 자금을 공급받아 성장할 수 있는 환경 조성이 필수적
 - * 미국 5%의 고성장기업이 신규 일자리의 2/3를 창출('10년)
 - 영국 6%의 고성장기업이 신규 일자리의 54%를 창출('09년)
- 혁신기업에 대한 자금공급 기능은 은행(대출)과 자본시장(투자)이 상호 보완해 가며 각자의 역할을 수행할 때 내실화가 가능
 - * (대출) 기업의 과거 성과를 기반으로 자금을 공급 (중기·후기에 적합)
 - (투자) 기업의 미래 성장가치를 평가하여 자금을 공급 (초기·중기에 적합)
- 우리나라 기업금융시장은 정책보증과 은행을 중심으로 발전하여 자본시장의 역할은 상대적으로 부진했던 측면
 - * '17년 국내 회사채 발행잔액규모는 235.4조원으로, 국내 기업대출잔액 814.4조원의 29%에 불과하나, 미국의 경우 회사채 발행규모가 대출금의 2.3배를 상회
- 아울러, 자본시장의 자금중개기능도 상장 기업에 치우쳐 초기·중기 기업의 성장자금을 중개하는 기능은 미약
 - 중소기업의 경우 자금조달 수단으로서 직접금융을 거의 활용하지 못하는 상황
 - * 중기 자금조달비중(% , 17년) : 대출(73.4) 정책(23.4) 직접금융(2.2) 기타(1.0)
 - 증권사·운용사도 상장주식 중개·투자에 중점을 둔 사업모델에 치우쳐 벤처·중소기업에 대한 자금공급에 한계
 - * '16.4월부터 중기특화 증권회사 제도를 운영하였으나, '18.3월까지 유상증자 93억원, 직접투자·출자 623억원 등 자금조달 지원 실적이 미미

⇒ 혁신기업이 상장단계는 물론, 비상장상태인 창업·성장단계에서부터 자본시장을 쉽게 활용할 수 있도록 제도 전반을 재설계할 필요

II. 현황 및 진단

① 비상장기업은 자본시장을 통한 자금조달이 용이치 못함

- 자본시장을 통한 자금조달체계가 증권신고서를 제출한 상장기업 위주로 설계*되어 비상장 중소기업이 활용하기 곤란

* 증권신고서 외 외부감사 수감의무, 사업보고서 및 수시공시 등의 의무 부과

- 증권신고서를 제출하지 않는 자금조달 방식은 조달금액이 적거나* 자금 모집방식에 제약이 커 중소기업 활용도가 저조

* 크라우드펀딩의 경우 7억원, 소액공모는 10억원

② 자본시장에 전문적으로 투자할 투자자군*이 미형성

* 전문투자자는 적합성 원칙 등 투자자 보호 규제가 일부 면제되어 리스크와 수익률이 상대적으로 높은 비상장회사 투자에 적합

- 까다로운 요건*과 등록절차로 인해 개인 전문투자자군이 형성되지 못하여 자본시장의 적극적 참여자로서 진입이 제한

* 금융투자상품 잔고가 5억원 이상이면서 ①연소득 1억원 이상이거나 ②총자산이 10억원 이상인 경우

- 중소·중견기업, 구조조정기업 투자를 주도하는 사모펀드의 경우에도 엄격한 운용규제* 등으로 역할 수행에 제약

* 사모펀드가 포트폴리오 투자 펀드, 기업지배목적 투자 펀드로 이분화 등

③ 주관사의 자율성·책임성을 저해하는 상장제도 잔존

- IPO과정에서 주관사의 재량이 크지 않고*, 이에 따른 보상과 책임성**도 낮아 증권회사들의 적극적인 혁신기업 발굴 및 IPO 유인이 부족하고 사후적 투자자 피해 구제에도 한계

* 최초 가격산정 및 신주배정 등에서 경직적인 규제가 존재

** 주관사의 책임이 증권신고서에 적시된 내용에만 한정되고, 과징금도 최고한도가 20억원 수준으로 낮은 측면

④ 비상장기업 발굴·육성을 저해하는 증권회사에 대한 규제

- IPO과정에 적용되는 사전적 이해상충 규제로 혁신기업 발굴 → 육성 → 상장(회수)에 이르는 원스톱 서비스 제공이 불가
 - * 증권회사는 본인이 5%이상 보유 중인 기업의 IPO주관 및 최대물량 인수 금지 등
- 비상장기업 투자시 상대적으로 부담이 큰 건전성 규제와 직접적 투자제한* 등으로 비상장기업에 대한 자금지원에 한계
 - * 예) 증권사의 증권담보대출은 예탁된 증권으로 한정

⑤ 중소기업금융 특화 증권사 출현을 어렵게하는 제도적 제약

- 높은 진입요건과 획일적 진입절차로 인해 증권회사 업무의 다양성이 크게 부족한 상황
 - * 모든 증권회사가 “인가”로 진입하고 선진국에 비해 최소자본금도 높은 측면
- 그간 규제완화에도 불구하고 경직적이고 복잡한 Add-on 인가 체계는 신규 비즈니스 개발과 진출이 지연되는 측면이 상존

⑥ 법령에서 세세하게 규정하고 있는 증권회사 내부 영업행위 규제

- 정보교류차단장치(Chinese Wall)로 인해 금융투자업자의 영업 자율성이 과도하게 제약받는 측면
 - 정보를 차단해야할 업무·부서를 법령에서 직접 세부적으로 규율하고 있어 조직구성 및 인사에 자율성이 결여
- 업무위탁 허용여부를 법령에서 획일적으로 정하여 Fintech 등 IT기술 발전과 금융환경 변화를 적시에 수용하지 못하는 한계
 - * 예) 매매주문의 접수·전달·집행 및 확인업무는 모두 본질적 업무로 非증권회사에 위탁이 불가능하여 Fintech업체와 협업이 불가능

Ⅲ. 개선방향 및 추진과제

〈기 본 방 향〉

- ① 직접금융시장(자본시장)을 간접금융시장(대출 시장)과 경쟁이 가능한 수준 이상으로 육성
 - 기업의 대규모 성장자금은 미래 성장성에 기반하여 투자가 이루어지는 자본시장을 통해 공급하는 것이 적합한 만큼,
 - 풍부한 민간 자금이 중소·벤처기업으로 원활하게 흘러들어 갈 수 있도록 자금공급 체계 전반을 재설계
- ② 전문투자자와 비상장기업 중심의 사적 자본시장을 일반투자자·상장기업 위주의 전통적 자본시장 수준으로 육성
 - 위험 감내 능력이 있는 투자자와 기업간의 사적 계약에 기반을 둔 시장의 특성을 감안하여 유연한 규제체계 마련
- ③ 혁신기업 자금공급에 증권회사가 IB로서 보다 많은 역할을 수행할 수 있도록 규제체계를 정비
 - 증권회사의 자율성과 책임성 제고를 바탕으로 혁신기업의 IPO를 보다 활성화
 - 증권회사에 적용되는 다수의 Positive규제를 Negative규제로 전환하여 기업금융업무에 자율성을 제고
 - 사적 자본시장 중심의 비즈니스모델을 가진 증권회사에는 보다 낮은 진입장벽과 간소화된 규제를 적용
- ④ 자본시장법상 위법행위 전반에 과징금을 도입하여 투자자 피해 유발 회사에는 무관용 원칙으로 엄정하게 대응

➡ 이러한 기본원칙 하에 4대 추진전략 및 12개 추진과제를 마련

〈 4대 추진전략 및 12개 추진과제 〉

- **(전략①)** 혁신기업이 자본시장을 통해 원활하게 자금을 조달할 수 있도록 자금공급체계를 전면 개선
- **(전략②)** 혁신기업에 적극적으로 투자할 수 있도록 전문투자자 문호를 개방하고 투자 제약 요인을 해소
- **(전략③)** 혁신기업이 조기에 발굴되어 상장될 수 있도록 상장 제도를 개편하고 코넥스 시장 역할을 재정립
- **(전략④)** 금융투자업 규제 개혁을 통해 증권회사의 혁신기업에 대한 자금 중개 기능을 강화
- 4대 전략과 병행하여 위법행위에 대한 과징금 도입 및 투자자 피해 유발 회사에 대한 엄정 대응을 통해 투자자 보호 내실화

자본시장을 통한 혁신기업 성장생태계 구축

전략1

혁신기업 자금조달체계 전면 개선

1. 자본시장을 통한 자금조달 체계 다양화
2. 자산의 유동화를 통한 자금조달 기회 확대
3. 비상장기업투자전문회사(BDC) 제도 도입

전략2

전문투자자 육성 및 역할 강화

4. 개인 전문투자자 문호 개방
5. IB의 비상장기업투자 제약 요인 해소
6. 사모펀드 규제체계 개편

전략3

IPO제도 개편 및 코넥스 역할 재정립

7. 신규공모 (IPO) 제도 개편
8. 인수제도 선진화
9. 코넥스 시장 역할 재정립

전략4

증권회사 자금중개 기능 강화

10. 중소기업금융 전문 증권회사 규제 개선
11. 금융투자업자 영업행위 규제 재정비
12. 금융투자업자 인가체계 간소화

과징금 도입 등 사후 규제 강화를 통해 투자자 보호를 내실화

과제1 자본시장을 통한 자금조달 체계 다양화

1. 현황 및 문제점

- 기업이 자본시장을 통해 자금을 조달할 수 있는 방법은 ①일반 공모, ②소액공모, ③크라우드펀딩과 ④사모 등 4가지로 구성
 - 일반공모는 증권신고서와 각종 공시규제로 중소·벤처기업보다는 상장기업을 위한 자금조달제도로 적합
 - 여타 3가지 제도의 경우 조달가능금액이 낮고 모집방식이 환경변화를 충분히 반영하지 못해 중소·벤처기업이 활용하는데 한계
 - 이에 따라, 우리 중소·벤처기업들은 투자자금이 필요한 경우 대부분 공공자금이 주도하는 VC 투자에 주로 의존하는 상황
- ※ 중소기업의 94%는 자본시장 활용계획이 없으며, 증권발행을 시도한 기업의 경우 발행절차의 복잡성을 가장 큰 문제(64%)로 제기

권유자수	조달한도	명칭	비고
50인 이상	제한 없음	일반공모	증권신고서, 투자설명서 등 약 27종의 서식 제출 의무 등
	10억원 미만	소액공모	소액공모공시서류 등 약 17종의 서식 제출 의무 등
	7억원 이하	크라우드 펀딩	재무상황, 사업계획서 등을 중개업자에게 제출
50인 미만	제한 없음	사모	-

- 미국·EU의 경우 중소기업도 자본시장에서 자금조달을 보다 용이하게 할 수 있도록 지속적으로 제도를 정비 (☞참고1)

- * ① 미국 : 사모자금 조달시에도 공개적 투자권유를 허용하고 소액공모 모집금액을 대폭 확대하는 등 제도개선(JOBS ACT)
- ② EU : 증권신고서 면제 범위를 확대하고 중소기업용 전용 증권신고서 양식을 신설하는 등 제도개선(Prospectus Regulation)

⇒ 중소기업이 규모와 성장단계에 따라 적합한 자금조달 방법을 선택할 수 있도록 자금조달체계의 다양성과 편의성 제고 필요

2. 개선방안

① 사모발행* 판단기준을 현실화하여 사모 자금모집 활용도를 제고

* 소수의 일반투자자 또는 전문투자자들만을 대상으로 하고 증권의 유통을 제한한 자금모집은 증권신고서 제출 없이도 허용하는 제도

- **(현행)** 기업(증권사)이 일반투자자 50인 이상에게 청약권유를 하는 경우 공모로 보아 금감원에 증권신고서를 제출할 의무 부과
- **(개선)** 청약권유를 한 일반투자자 수와 관계 없이 실제 청약한 일반투자자가 50인 미만인 경우 증권신고서 제출을 면제
 - 투자자 보호를 위해 충분한 투자정보가 사전에 제공될 수 있도록 하고, 사모발행 후 2주 이내 금감원에 보고하도록 의무 부과
- * 사모 발행 보고사항은 공시를 통해 투자자들에게 정보를 제공
- 일반투자자 대상 청약권유시 활용한 서류를 10년간 보관토록 하고 해당 증권에 대한 이해여부 확인 등의 의무를 부과

② 전문투자자만을 대상으로 한 사모발행의 경우에는 광고(SNS, 인터넷 포함) 등을 활용한 공개적 자금모집을 허용

- **(현행)** 공개적 자금모집은 증권신고서를 제출한 이후에만 허용하여 사모(증권신고서 미제출)의 경우 공개적 자금모집을 불허
- **(개선)** 실제 투자자가 모두 전문투자자인 경우에는 사모발행이라 하더라도 공개적인 자금모집 허용(美)

③ 크라우드펀딩*을 활용할 수 있는 기업과 조달금액을 대폭 확대

* 인터넷플랫폼을 활용하여 불특정 다수에게 십시일반으로 자금을 소액으로 모집하는 경우 감독당국의 심사 없이도 자금모집을 허용하는 제도

- **(현행)** 창업 7년 이내 기업 등이 연간 7억원까지 조달 가능
- **(개선)** 창업기업 뿐만 아니라 모든 중소기업*이 자금을 조달할 수 있도록 허용하고, 연간 조달금액을 15억원으로 확대(자본시장법 및 동법 시행령 개정 추진 중)

* 소액공모 등을 통해 투자자에게 자금을 조달할 수 있는 사업보고서 제출 대상 법인은 제외

4 소액공모* 조달금액을 확대하고 단계적 투자자보호 장치 마련

* 일정규모 이하의 자금조달을 하는 경우 증권신고서 대신 간소화된 서류만을 감독당국에 제출하는 경우 공개적 자금모집을 허용하는 제도

○ **(현행)** 자금조달금액이 10억원 이하인 경우 증권신고서를 면제하는 등 간소한 절차*를 통해 자금을 조달할 수 있도록 허용

* 발행시 소액공모 공시서류만 제출하고 증권신고서 면제,
매사업연도 경과후 90일내 결산서류만 제출하고 사업보고서·주요사항보고서는 면제

○ **(개선)** 조달가능 규모에 따라 30억원 이하와 100억원 이하로 제도를 이원화하고, 투자자 보호 장치는 차등하여 적용

* 일반공모 실적이 있는 코스닥·유가증권 상장기업은 현행 한도(10억원)를 유지

i) **(30억원 이하)** 현행 소액공모 투자자 보호 장치에 소액공모서류 허위기재에 따른 손해배상책임 및 과징금을 추가

ii) **(30억원~100억원)** 30억원 이하에 적용되는 투자자 보호장치에 감독당국 신고의무 및 일반투자자별 투자한도를 적용하고, 사업연도 말 외부감사 보고서 제출 의무를 추가적으로 부과

일반공모/소액공모제도 비교

구 분	(현행)소액공모	(개선)소액공모 ^①	(개선)소액공모 ^②	일반공모
조달 금액	10억원	30억원	100억원	제한 없음
발행 공시	소액공모서류(17종) (최근 감사보고서 포함)			증권신고서 (27종)
신고수리 여부 (정정요구 포함)	불필요	불필요	필요(신설)	필요
1인당 투자한도(신설)	-	-	(일반투자자) Max(직전년도 총수입, 순자산의 10%) (전문투자자) 없음	-
정기적 자료 제출	결산서류	결산서류	감사보고서(신설)	사업보고서 (감사보고서 포함)
수시 공시	-			적 용
공시위반 등에 따른 손해배상책임	-	적 용(신설)		적 용
공시위반 등에 따른 과징금	-	적 용(신설)		적 용

1. 미국 (JOBS ACT, 2012)

□ 새로운 자금조달 수요와 조달방식 등의 출현에 맞추어 중소·벤처기업의 자금조달 용이성 제고를 위해 기존 규제를 획기적으로 정비한 대표적 사례

- ❶ 사모 자금조달의 경우에도 공개적 투자권유 및 광고 허용
 - 최종투자자가 전문투자자들로만 구성될 경우, 불특정 다수를 대상으로 청약의 권유 및 투자광고를 하더라도 공모로 간주하지 않고 사모로 취급하여 증권신고서 제출을 면제
- ❷ 소액공모 조달 한도 대폭 확대
 - 간이등록신고서(韓, 소액공모) 제출로 자금을 조달할 수 있는 한도를 연간 \$500만에서 \$5,000만으로 10배 증액
- ❸ 집단지성을 활용한 자금조달 통로로 크라우드펀딩제도 도입
- ❹ 사업보고서 제출 대상기업 기준 완화
 - SEC강제등록(사업보고서 제출) 기준 주주수를 500명에서 2,000명(전문투자자 1,500명이상)으로 상향 조정(자산 \$1,000만은 유지)

2. EU (Prospectus Regulation, 2017)

□ EU는 기업자금조달 활성화를 통한 일자리 창출·경제성장을 위해 투자설명서(韓, 증권신고서) 지침을 대폭 완화

- ❶ 투자설명서가 면제되는 공개적 자금모집 금액을 기존 500만 유로에서 800만 유로로 확대
- ❷ 상장증권과 동종증권을 통해 유상증자하는 경우 증자비율이 20%미만인 경우에는 투자설명서 제출을 면제
- ❸ 보다 간소화된 비상장 중소기업용 투자설명서 양식을 신설

과제② 기업보유 자산의 유동화를 통한 자금조달 기회 확대

1. 현황 및 문제점

- 기업이 보유하고 있는 자산*은 담보제공, 유동화 등을 통해 유용한 자금조달 수단으로 활용이 가능

* 부동산, 동산(기계설비, 재고자산, 농축수산물, 매출채권, 지식재산권 등)

- 특히, 담보력이 부족하고 신용도가 낮은 중소기업*의 경우 동산자산을 활용한 자금조달은 매우 중요한 의미

* 중소기업 자산보유 비중(%) : (동산)38, (부동산)25, (현금 등 기타)37

- 자산유동화는 기업이 보유 중인 비유동성 자산을 분리하여 별도 법인(SPC)을 설립하거나 신탁하여 SPV 또는 신탁업자가 증권을 발행하여 자금을 조달하는 제도 (자본시장을 활용한 동산금융)

- 유동화를 하는 경우 자산을 기초로 기업의 신용도보다 높은 등급으로 증권 발행이 가능하여 자금 조달비용을 낮추는 장점

- 국내 자산유동화 제도는 '98년 도입 이후 급성장하였으나, 적극적 제도정비가 없는 가운데 ABCP 등 우회 수단이 활성화되면서 활용도가 낮아지고 있는 상황

* ABS 발행 규모(조원) : ('99)6.8, ('03)39.9, ('08)20.6, ('13)51.3, ('17)57.6

- 유동화방식의 획일성·경직성 등으로 자산유동화법에 따른 유동화(ABS)는 주택금융공사 MBS와 여신전문기관 대출상품 유동화 등 특정상품에 제한적으로 활용

* ABS 자산별 구성(%) : (MBS)55.1, (매출채권)14.7 (여신금융채권)13.4, (대출채권)9.2, 증권(4.4), (PF)3.2

- 공시 등 투자자 보호장치가 없는 상법상 유동화(ABCP등)가 활성화* 되면서 ABS가 위축되고 투자자 보호문제**도 지속 제기

* ABCP발행규모(조원) : ('12)12.9, ('13)58.9, ('14)74.0, ('15)128.4, ('16)146.4, ('17)128.0

** 예) '18.5월 中 CEROG 관련 ABCP에서 부실이 발생하여 1,050억원의 손실발생 우려

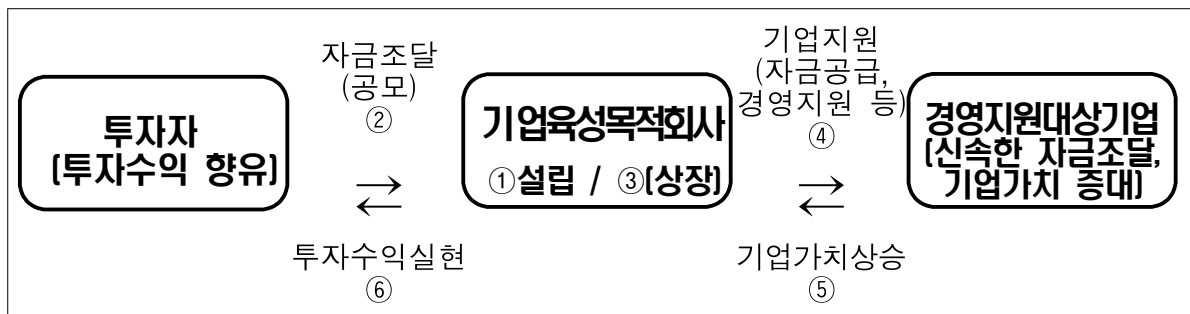
2. 개선방안

- 중소기업 등이 보유하고 있는 다양한 자산 등을 유동화하여 손쉽게 자금을 조달할 수 있도록 Negative 규제체제로 개선
 - **(활용기업 확대)** 기업 신용평가를 받지 않은 초기기업이라도 우량자산을 보유하고 있다면 자산유동화를 허용
 - **(포괄유동화 허용)** 하나의 유동화 전문회사(SPC)를 통해 복수 유동화 계획 등록이 가능하도록 개선하여 자산별 등록의 복잡성 해소
 - **(SPC 종류 다양화)** 자산의 성격과 투자자 성향에 맞는 다양한 법적 형태의 SPC를 통해 자산을 유동화 할 수 있도록 허용
 - * 현재는 SPC의 법적 형태를 상법상 유한회사로 제한 중
 - **(발행절차 간소화)** 자산유동화를 위해 금감원에 제출하는 유동화 계획등록 서류와 등록 절차를 증권신고서 수준으로 개선
- 중소기업이 보유한 기술·재적재산권(IP) 등 동산자산의 유동화가 용이하도록 유동화 신탁제도를 보완
 - 기술·지적재산권의 경우 자산을 양도하는 대신 담보신탁 방식으로 자산유동화를 할 수 있도록 관련 규제 정비
 - * 기술 등을 보유한 기업은 기술 탈취 우려 등으로 이를 양도하는 것을 꺼려 재산권의 '진정양도'를 전제로 하는 자산유동화법을 활용한 자금조달이 곤란
- “동일기능 동일규제” 원칙을 마련하여 자산유동화법상 ABS와 상법상 ABCP등간의 규제차이를 줄이고 투자자보호를 강화
 - 상법에 따라 유동화회사(SPC)를 설립하더라도 자산유동화법에 따른 동일한 투자자 보호 규제가 적용되도록 보완
 - * 다만, 사모발행의 경우에는 완화된 규제를 적용
 - 유동화증권 관련 공시를 확대하고 투자자 보호를 위해 자산 보유자가 적극적으로 자산을 관리할 유인 구조 등을 마련
 - * 예) 미국의 경우 자산보유자가 ABS 지분을 5%이상 보유하도록 의무화

과제③ 비상장기업 투자전문회사(BDC) 제도 도입

1. 제도 개요

- BDC는 투자대상을 정하지 않는 상태에서 공모(자금모집) · 거래소에 상장한 후 비상장 기업 등에 투자하는 투자목적회사
 - 투자자금을 모집하는 SPC를 우선 상장한 후 투자대상을 발굴한다는 측면에서 기업인수목적회사(SPAC)와 유사하지만,
 - ①비상장기업에 대한 ②자금공급과 경영지원을 통해 기업가치를 제고시켜 투자이익을 향유하는 만큼 투자대상 · 전략 등에서 비상장기업 M&A를 목적으로 하는 SPAC과 구별



- BDC는 투자자가 직접 BDC에 환매를 청구할 수는 없지만 상장되어 있어 언제든지 거래소에서 BDC 지분을 매각이 가능
 - 투자자 입장에서는 비상장기업 투자시에 직면하게 되는 장기간의 투자기간과 자금 회수의 어려움을 해소할 수 있는 장점
 - 기업도 청산시점이 정해진 벤처펀드 등에 의한 투자 보다 자금 공급이 안정적으로 유지되어 BDC에 의한 지원을 선호할 가능성

<미국 BDC 도입 배경>

- ◇ 1970년대의 신용위기로 소규모 성장기업으로의 자본유입이 쇠퇴하자,
 - 美의회는 1980년에 소기업투자촉진법안*을 마련하여, 사모증권에 투자할 수 있는 공모형 투자체인 BDC(Business Development Company)를 도입

* Small Business Investment Incentive Act of 1980

2. 제도 도입방안

□ **(정의)** 상장된 투자목적회사로서 비상장회사 등에 대한 자금 지원과 Value-up 등 경영상 지원을 목적으로 설립된 투자기구

□ **(투자대상기업)** 비상장기업, 코넥스 상장기업 등으로 한정

* 금융·보험업, 사행성사업 등은 배제

※ 미국의 경우 비상장법인 또는 시총 2.5억불 미만의 상장기업

□ **(투자요건)** 투자대상기업에 총자산 70% 이상 투자*를 의무화

* 어음, 주식, 채권, 대출, 이익참가부 증권 등 폭넓은 투자 방식 허용

○ 집중위험 회피를 위해 동일기업에 대한 투자한도(예:10%)를 설정하는 등 원칙적으로 펀드에 적용되는 투자자 보호규제 적용

* 펀드재산의 신탁회사 보관, 자산운용보고서 작성 등

○ 여유자금(30%)은 국·공채 등 안전 자산을 중심으로 운용을 허용

□ **(운용주체)** 증권회사 또는 자산운용사

○ BDC 설립시 증권회사 또는 자산운용사가 발기인(스폰서)으로 참여하고 BDC가 발행한 주식총액의 5% 이상을 투자하도록 의무화하여 책임있는 자산운용을 유도

□ **(상장절차)** 발기인의 자격 및 기업규모 등 최소한의 외형요건으로 상장요건 충족여부 확인(상장예비심사 ×)

* 형식적 상장요건 충족 시 신규상장(현행 집합투자증권 상장 절차를 준용)

□ **(상장관리)** 투자, 채권·채무, 손익, 결산 등 주요 사항에 대한 공시의무 부과

※ 중소기업에 대한 투자기구인 만큼, 기존의 투자기구들과 유사한 세제혜택이 부여될 수 있도록 세제당국과 협의를 추진

□ (개요) 투자회사법 개정('80년)으로 사모(폐쇄형) 투자회사를 공모형 투자회사로 할 수 있도록 규제를 완화하여 BDC 제도를 도입

○ 상장이 강제되지 않으며, '18년 6월말 기준 96개* BDC가 운영 중 ('17년말 기준으로 총자산규모는 약 900억달러 수준)

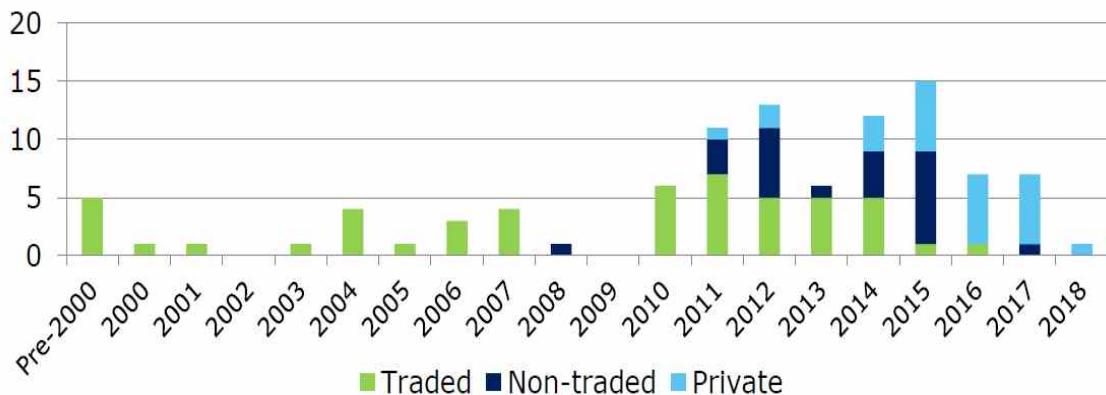
* 상장 BDC 50개, 비상장 BDC 23개, 사모 BDC 23개

【 미국의 BDC 제도(요약) 】

구 분		내 용
투자	대상	총자산의 70% 이상을 비상장사나 상장사 중 시총 2.5억달러 이하의 기업에 투자
	포트폴리오	포트폴리오 50%이상을 총자산의 5%미만 종목으로 구성하여 포트폴리오를 다변화를 의무화
	방식	대출(약 80%), 주식투자, 구조화 금융 등
레버리지		자기자본 200% 이내 허용
성과배분		매년 이익의 90%이상 배당(90%이상 배당 시 법인세 면제)
기업공개		필요에 따라 NYSE, NASDAQ 상장 가능

□ (美 BDC 현황) 상장 BDC(50개)는 자산 630억달러(시총 370억달러), 비상장(23개)은 130억달러, 사모 BDC(23개)는 210억달러 보유

【 美 신설 BDC 현황 】



과제4 개인 전문투자자 문호 개방

1. 현황 및 문제점

- 현행 전문투자자는 금융기관과 기관투자자 중심으로 구성
 - * 전문투자자 개념은 공/사모 구분 기준(청약권유대상자 50인 산정시 제외) 및 적합성 원칙 등 투자자보호규제 적용여부 판단시에 활용
- 개인과 일반법인은 원칙적으로 일반투자자로 분류되지만 일정 요건을 갖춘 경우 전문투자자로 전환 가능
 - (요건) 금융투자상품 잔고가 5억원 이상이면서 연소득이 1억원 이상이거나 총자산이 10억원 이상인 경우
 - (절차) 금융투자협회에 직접 방문하여 전문투자자로 등록

2. 개선방안

- 개인 전문투자자 요건을 합리적으로 정비하고 다양화
 - ① 투자경험이 있는 자^{*}로서 일정한 손실감내 능력^{**}을 갖춘 자
 - * 예) 금융투자상품 5천만원 이상의 잔고를 1년 이상 유지한 자 등
 - ** ① 연소득 1억원 이상인 개인 또는 부부합산 1.5억원 이상인 가구 또는
② 순자산(주거 중 주택은 제외)이 5억원 이상인 가구
 - ② 투자경험이 있는 자로서 증권 관련 지식을 보유한 자^{*}
 - * 금융투자업 종사자, 변호사, 회계사, 엔젤투자자, 금융투자 관련 자격증 보유자(일부) 등
- 금투협 등록 절차를 폐지하고, 증권회사가 심사하도록 하되 심사관련 사후 책임을 강화
 - 증권회사의 부적절한 전문투자자 요건 심사^{*}를 불건전 영업 행위로 규정하여 엄격하게 제재
 - * 투자자의 의사에 반하여 전문투자자로 전환하는 행위, 요건을 갖추지 못하였음을 알고 있음에도 전문투자자로 전환하는 행위 등

과제⑤ 증권회사의 중소기업 자금지원 제약요인 해소

1. 현황 및 문제점

- 다양한 건전성 관련 규제들로 인해 증권회사의 비상장기업에 대한 자금지원이 용이하지 않은 측면
 - 레버리지비율 규제 및 신용공여 한도 등으로 인해 중소기업 등에 대한 투·융자여력이 제한적
 - * 비상장기업인 중소기업의 경우 건전성 규제상 상장기업보다 위험가중치 등이 높아 자금공급 유인도 크지 않은 측면
 - 중소기업 자금조달 수단으로 활용 가능한 주식담보 대출 범위를 법령으로 제한
- 증권회사의 중소기업 투자 목적으로 신기술금융업 겸영이 증가하고 있으나, 정보교류차단장치 등으로 활성화에 제약
- CB·BW 등 발행이 증가하고 있으나, 발행·공시제도 등에 있어 불합리한 규제가 존재
 - * 상장법인 CB·BW 발행규모(조원) : ('14) 1.9 ('15) 3.0 ('16) 6.7 ('17) 8.0

2. 개선방안

- 레버리지비율 등 건전성규제 부담으로 증권회사가 비상장회사 투자에 어려움을 겪지 않도록 건전성 규제를 합리적으로 정비
 - * 예) 비상장기업 투·융자는 기존 레버리지비율 및 신용공여규제에서 배제하는 대신 별도의 한도를 부여
- 비예탁증권 담보부 대출 및 제3자 보유 증권 담보 대출 허용
- 증권회사의 신기술금융업 겸영 활성화를 위한 업무기준 마련
- CB·BW 전환가액 조정제도 및 공시규제 개선 등을 통해 원활한 발행을 유도하고 투자자보호를 강화

과제⑥ 사모펀드 규제체계 개편

* '18.9.27일 사모펀드 체계 개편방안 기 발표

1. 현황 및 문제점

□ 현재 사모펀드는 설립단계부터 **경영참여형 사모펀드(PEF)**와 **전문투자형 사모펀드(헤지펀드)**로 구분되어 별도의 운용규제 적용

* **경영참여형**: 10% 이상 지분 보유, 취득주식 6개월 이상 보유, 대출불가 등
전문투자형: 10% 이상 보유지분 의결권 행사 제한, 운용규제 대폭 완화

○ 전문투자형은 포트폴리오 투자, 경영참여형은 기업지배목적 투자만 가능하여 메자닌투자 등 중소기업에 적합한 운용에 제약

2. 개선방안

① ‘전문투자형’, ‘경영참여형’으로 이원화된 사모펀드 운용규제를 “**일원화**”하고, 글로벌 사모펀드 수준의 자율성을 부여

○ 경영참여형과 전문투자형을 구분하는 10% 지분보유 조항을 삭제하여 단순투자에서 경영참여까지 모두 가능토록 규제 완화*

* 현행 경영참여형과 전문투자형에 적용되는 규제 중 완화된 규제를 적용

② 기관으로부터만 자금을 조달하는 “(가칭)기관전용 사모펀드” 제도를 도입하여 규제를 대폭 완화하고 금융당국 개입 최소화

○ 기관전용 사모펀드의 경우 금융위 승인없이 투자자(LP)가 운용사(GP)를 직접 검사할 수 있도록 하여 투자자 권한을 확대

③ 투자자 기반 확대를 위하여 “**사모펀드 범위 재정립**”*

* (현행) 기관투자자 제외 49인 이하 → (개선) 기관투자자 제외 100인 이하
(일반투자자는 49인까지만 허용)

④ 사모펀드를 통한 대기업 계열사 확장 방지 등을 위해 도입된 대기업 관련 규제는 “**현행 유지**”

과제 7 주관사 자율성·책임성 강화를 통한 신규공모제도 개편

1. 현황 및 문제점

□ 신규공모시장(IPO)은 혁신기업이 일반투자자에게 최초로 소개되는 접점으로 자본시장의 근간이자 IB업무의 핵심

□ 그간 지속적인 제도개선과 증권회사의 노력으로 우리 IPO시장은 양적인 측면에서 성장*을 거듭해 옴

* 연도별 코스피 IPO 규모(조원) : ('15) 2.4 ('16) 4.3 ('17) 3.4

□ 다만, 우리 IPO시장은 자본시장육성 정책에 따라 공공부문 중심으로 구성되어 시장의 “자율과 책임”은 상대적으로 미흡

① 주관사가 해야 할 가격, 물량 배정 등의 역할을 상당부분 공적규제 등이 관여하고, 이에 대한 책임도 공적 인프라가 일부 분담

- 수요예측* 및 주식배정**에 있어서도 주관사에게 재량이 없어 적극적인 역할을 할 유인이 크게 부족

* 주관사 재량에 따라 수요예측제도 참여자를 제한하지 못함

** 코스피 : (우리사주)20%, (일반투자자)20%, (하이일드)10%, (기관)50%

코스닥 : (일반투자자)20%, (하이일드)10%, (코스닥 펀드)30%, (기관)40%

② IPO시 주관사 역할은 사실상 공적 인프라 심사 과정을 지원하는 역할로서 적극적 역할을 통한 서비스 경쟁이 일어나기 어려운 구조

- 낮은 수수료 등 IPO의 낮은 수익성으로 인해 증권사는 혁신기업을 발굴하고 상장시킬 유인이 크게 부족

③ 공적 규제 등으로 인해 주관사의 법적책임도 제한되는 측면

* 주관사의 책임이 증권신고서에 적시된 내용에만 한정되고, 과징금도 최고한도가 20억원 수준에 불과

2. 개선 방안

□ 수요예측제도*의 가격발견기능을 강화하고 주관사에게 최초 가격산정에서 자율성을 부여

* IPO기업 최초 가격산정을 위해 기관투자자등을 중심으로 청약 물량 및 가격을 사전에 조사하는 제도

○ 기관투자자의 충분한 검토기간 부여를 위해 증권신고서 제출 전 기관투자자에게 해당기업에 대한 일정수준의 정보제공을 허용

* 현재는 증권신고서 제출 후 기관투자자와 서면·구두 의견교환을 허용 중

○ 물량확보를 위해 과열양상을 보이고, 가격결정 메커니즘이 제대로 작동하지 못하는 수요예측시장의 관행 정상화 방안을 마련

* '17.1월~'18.6월 중 평균 수요예측 경쟁률은 345:1이며, 참여기관 1사당 신청 물량이 평균적으로 전체 배정물량의 50% 수준에 달함

* 신청가격도 물량확보를 위해 가격밴드 상단을 초과하는 경우가 41%

※ 검토가능과제(예시)

- 가격발견 기여도가 없는 기관투자자를 수요예측에서 배제
- 허수청약 방지를 위해 기관투자자에게도 청약증거금 징수
- 의무보유확약 기관투자자에 대한 물량배정 우대 등

○ 수요예측 참여자를 주관사가 자율적으로 선정하도록 허용

* 현재는 주관사가 수요예측 참여자를 임의적으로 배제할 경우 일반투자자에 대한 Put-back Option 부여 의무화

○ 최초가격 산정에 대해서는 공적 플랫폼의 심사를 최소화

* 상장예비심사청구 서식에서 가격산정 관련 사항을 삭제하고, 상장규정에 최초가격 산정은 주관사의 역할임을 명시 등

□ 신주배정과 관련한 공적 규제를 단계적으로 완화

○ 하이일드펀드 등 공모주 배정에 있어 주관사 자율배분 물량을 점진적으로 확대

- IPO 물량의 안정적인 장기 투자자 확보를 위해 코너스톤 인베스터 제도를 도입

<코너스톤 인베스터 제도>

- (개요) 기관투자자가 IPO 이전에 추후 결정되는 공모가격으로 공모주식 일부를 인수하기로 사전에 확정
- (장점) 전문성 높은 대형 기관투자자인 코너스톤 투자자를 인정함에 따라 공모가격의 신뢰성이 제고되고 공모 성공이 촉진

□ 주관사의 자율성 확대에 상응하는 책임성 강화

- 주관사가 기업 실사 전반의 Due Diligence에 대해 책임지도록 책임범위를 확대하고 현행 과징금 한도(20억원)를 대폭 상향
- 상장 후 적극적인 시장조성 역할을 할 수 있도록 시장조성자 역할 활성화 방안을 마련

□ 상장요건 중 질적심사* 요건의 객관성을 제고하는 한편, 질적 심사를 기업투명성 심사 위주로 점진적으로 전환

* 정량적 요건(매출액, 시총 등)외에 기업계속성(15개 항목), 경영안정성(5개 항목), 기업투명성(12개 항목) 등 3개 분야에 대해 정성적 심사

- 질적심사 요건을 구체적이고 객관성 있는 기준으로 정비하고 심사기준에 대한 매뉴얼 등을 공개하여 투명성을 강화
- 기업 계속성심사 면제 대상 기업 범위를 확대*하는 등 계속성 심사를 단계적으로 축소

* 예) 코스닥의 경우 현재 시총 상위 2% 해당기업에만 면제 중이나 상위 10% 수준으로 확대

- 수요예측시장 관행 정상화, 주관사의 책임성 강화 등을 보아가며 거래소 질적 심사를 기업투명성 위주 심사로 전환 추진

* 기업계속성 · 안정성 요건은 IPO 주관사가 책임지고 평가

과제⑧ 인수인 자격제한 완화 등 인수제도 선진화

1. 현황 및 문제점

- IPO과정에서 이해상충* 방지를 위해 인수인 자격을 일률적으로 제한함에 따라 증권사의 혁신기업 발굴 유인이 약화

* 본인 또는 이해관계인이 지분을 보유한 기업 가치를 높게 산정하거나, 계열 자산운용사 등을 활용하여 인수부담을 전가시킬 가능성 등

- ① 본인이 5% 이상 이해관계인과 합산하여 10%이상 보유한 회사의 IPO 주관 및 최대물량 인수금지

→ 혁신기업 발굴·육성을 활발히 한 증권사일수록 IPO업무가 제한되는 불합리한 문제 발생

- ② 자산운용사 등은 계열 증권회사 등이 인수한 증권은 인수일 부터 3개월간 펀드 재산 등에 편입 금지 (수요예측 참여 불허)

→ 인수회사의 계열회사의 수요예측 참여와 공모주 배정이 제한 되어 금융그룹소속 증권사의 IPO 업무 참여 기피

2. 개선방안

- 사전적·원칙적 금지보다는 이해상충방지 장치*를 갖춘 경우 인수인 자격 제한을 최소화하는 제한적 허용·사후적 규제 방식으로 제도를 개편

* 예) 이해관계 없는 자와 공동 주관, 시장 조성 역할 수행, 본인 및 이해관계인 보유 지분 보호 예수 등

- 투자자에게 유리한 경우에는 계열 증권회사 등이 인수한 증권에 대해서도 펀드 재산 등의 일정 범위내에서 편입을 허용

* 최초 공모가가 공모 희망가격 범위 보다 낮게 설정되거나, 계열사 제외시 청약 미달하는 경우 등에는 펀드 재산에 편입을 금지

- 다만, 이해상충 방지를 위하여 수요예측의 경우 매입희망 물량의 제시만 허용하고 가격제시는 금지

과제⑨ 코넥스시장 역할 재정립

1. 현황 및 문제점

□ 코넥스 시장은 시장출범 후 상장기업수, 시가총액 등이 꾸준히 증가하여 초기기업 자금조달, 코스닥상장 대비 시장으로 안착 중

* (상장기업) '18.9말기준 148개사로 개장일('13.7.1일) 대비 7배 증가
(시가총액) '18.9말기준 6.8조원으로 개장일('13.7.1일) 대비 14.5배 증가

○ 시장개설 이후 120사가 총 7,642억원(282건)의 자금을 조달

○ 개장이후 42개사가 코스닥으로 이전상장을 완료(7사 심사 중)

□ 다만, 최근 이익미실현 요건 확대 등 코스닥 진입요건이 크게 완화되어 코넥스시장에 부담으로 작용

○ 코스닥 진입 기대감에 따른 관심 저하로 코넥스 신규상장이 감소*하는 등 코넥스 시장이 위축

* '13년(45) → '14년(34) → '15년(49) → '16년(50) → '17년(29) → '18년9월(12)

□ 또한, 시장구조적 요인에 따른 거래량 부족으로 가격발견기능이 약화되어 시장이 정체되고 지정자문인(증권사) 부담도 가중

○ 기업들은 주가 저평가로 자금조달이 곤란하고, 이전상장 승인율이 낮아* 비상장기업과 차별성 부족하다는 의견

* 이전상장 미승인 비율: ('14년)14.3% → ('15년)31.3% → ('16년)41.2% → ('17년)41.6%

○ 벤처투자자들의 경우 주가 저평가로 대량주식 매각·M&A 등을 통한 중간회수·재투자가 어려워 활용도가 떨어진다는 지적

* 거래회전율(월간) 추이 ('13년)1.2% → ('14년)0.4% → ('15년)0.9% → ('16년)0.8% → ('17년)0.8%

○ 지정자문인도 상대적으로 낮은 수익성*, 유동성공급자(LP) 참여로 인한 손실 발생 등으로 참여 유인이 낮은 상황

* 코스닥상장時 약 3억 이상 ↔ 코넥스상장時 5천(지정자문업무 포함시 1억 內)

2. 개선방안

□ 코넥스-코스닥으로 이어지는 성장사다리체계 구축을 위해 코넥스를 전문 Pre-KOSDAQ 인큐베이팅 시장으로 육성

○ 코넥스시장이 코스닥 상장을 준비하는 전문시장으로 특화될 수 있도록 지정자문인과 거래소의 컨설팅* 기능 강화

* 코스닥 질적심사 요건 충족을 위한 컨설팅에 집중하여 이전상장 활성화

○ 코스닥 이전상장 활성화를 위해 코스닥 이전상장시 질적심사 면제 범위를 확대하고 예외적 질적심사 적용 요건**도 폐지

* (현행) 계속성·투명성·안정성 심사 중 계속성 심사만 면제 →
(개선) 경영이 안정적이고 건전한 기업은 안정성 심사도 추가 면제하여 지배구조 투명성을 중심으로 심사

** 영업의 현저한 악화 등 거래소가 필요하다고 인정하는 경우

□ 코넥스 상장 기업의 자금조달 편의성 제고

○ 가격발견기능 저하 문제를 고려하여 코스닥 이전상장 공모 발행시 발행가액 산정을 자유화*

* (현행) 기준주가(청약일전 3~5 거래일 가중평균산술 주가)에 30%할인 가능 → (개선) 주관사 자율결정

□ 코넥스시장의 유동성 확대와 시장 참여자 확대 추진

○ 소액주주수 50명&지분율 5% 등 주식분산의무를 상장유지 요건(상장후 1년)으로 도입

○ 전문투자자가 편리하게 대규모거래를 할 수 있도록 정규시장 거래 미형성시에도 대량매매를 허용하는 등 대량매매제도* 개선

* 매수·매도중 일방이 5천만원 이상의 수량을 매매신청
(현재 정규시장 거래 미형성시 대량매매 제한 중)

○ 개인투자자 참여 확대를 위해 투자경험 및 위험감수능력 등에 따라 기본예탁금(1억원) 차등화를 추진

과제10 중소기업금융 전문 증권회사 규제개선

1. 현황 및 문제점

- 모든 증권사는 “인가”를 통해 진입하고 있으며, 동일한 규제를 적용받고 있어 종합증권사 모델만을 지향
 - 특화증권사 설립 유인이 적고, 특히 수익성이 높지 않고 건전성에서도 불리한 중소기업금융 전문 증권회사 출현이 어려운 측면

2. 개선방안

- 기업자금 조달 관련 비즈니스를 전문으로 하는 증권회사에 대해 완화된 별도의 진입경로를 신설하고 적용 규제도 간소화
 - ① **(업무범위)** 사모 등 기업자금조달 중개 및 비상장 증권유통 중개
 - 부수업무로 M&A 자문, 증권신고서 작성 지원 업무 등 중소·벤처기업의 자금조달 및 기업금융 업무 전반을 허용
 - 완화된 규제가 적용되는 만큼 일반투자자 계좌개설 및 관리, 고객재산 수탁 등 투자자 보호장치가 필요한 업무는 제한
 - ※ 투자자들이 기존 증권회사와 혼동하지 않도록 **별도의 명칭을 활용**하도록 조치
 - ② **(진입절차)** 사업계획 타당성을 심사하지 않는 등록으로 진입
 - ③ **(진입요건)** 자본금은 5억원*으로 대폭 완화하고, 인적·물적 설비요건은 크라우드펀딩업자 수준**으로 적용
 - * 현재 전문투자자 대상 증권중개업 자본금은 15억원, 일반투자자를 대상으로 한 크라우드펀딩업은 5억원
 - ** 일반증권사 최소 6인 / 크라우드펀딩업 최소 2인 등
 - ④ **(적용규제)** 한정된 업무만을 수행하는 만큼 NCR 등 건전성규제를 면제하고 업무보고서 제출 의무도 간소화

참고3

미국의 Capital Acquisition Broker 제도

- '17.4월 SEC는 Capital Acquisition Broker(이하 'CAB')를 별도 정의하고, CAB에 대해서는 일반 투자매매·중개업자(broker-dealer)보다 완화된 규제를 적용하는 법규 개정(안) 시행
 - CAB는 기관투자자 대상으로 비상장증권 중개, M&A자문 등 일부 기업금융업무에 특화된 중개업자
 - 업무범위가 제한적임을 감안하여, 준법성 검사·서류제출 의무 경감, BCP(사업연속성계획) 면제 등 완화된 규제를 적용
- 기존에도 CAB업무만을 수행하는 회사*들이 있으나, SEC의 前규정체계에 따라 일반 투자매매·중개업자(broker-dealer)로 등록하고, 관련규제를 적용받음

* FINRA는 약 16~19% 회원사가 CAB에 해당할 것으로 예상

< CAB 업무범위 및 제한업무 >

□ CAB 업무범위

- 증권발행 등에 대해 발행인에게 자문
- 영업·자산 양수도 및 분사·합병 등 재무구조조정 자문
- IB선택 관련 자문, 공모발행 관련서류 준비지원
- M&A 관련 공정가액 산정 등 가치평가, 협상서비스 등
- 비상장증권 매매 관련 기관투자자 대상 사모 중개·주선
- 비상장회사 M&A 관련업무

□ CAB 제한업무

- 고객계좌개설·관리 업무 금지, 투자자 재산 보관 금지
- 고객의 증권매매 상대방이 되거나 고객 증권 위탁매매 금지
- 투자일임업무 금지, 고유계정 매매거래 또는 시장조성 행위 금지
- 증권형 크라우드 펀딩업무 금지

과제Ⅱ 금융투자업 영업행위 규제를 사후규제로 전환

1. 현황 및 문제점

□ 증권사 내부 업무절차 등에 대한 세부적이고 사전적인 규제로 금융투자업 특유의 역동성과 영업활력이 저해되는 측면

① 엄격한 정보교류차단장치(Chinese Wall)를 법령에서 직접 규정하고 있어 금융투자업자의 영업 자율성을 과도하게 제약

- 특히, 차단 대상 정보가 지나치게 포괄적이고 이해상충 방지를 위해 별도 규정하고 있는 불건전영업행위 규제와 중복*

* 예) 임직원의 직무관련 정보 이용금지, 미공개 정보 이용금지 등(불건전 영업행위 규제)과 부서간 물리적 공간 분리·검직 금지(정보교류차단 장치)는 중복적 성격

- 정보를 차단해야 할 업무·부서를 법령에서 세부적으로 규율함에 따라 조직구성 및 인사에 자율성*이 크게 떨어지는 문제

* 예) 대표이사과 감사 외에는 회사의 모든 정보를 통할할 수 있는 임원을 둘 수 없어 대표이사의 부재·일시적 업무 수행 필요시 적절한 대응이 곤란

② 금투업자의 업무위탁 허용여부를 법령에서 획일적으로 규정하고 있어 Fin-tech 기업에 대한 위탁 등 IT 발전과 경영환경 변화를 적시에 수용하지 못하는 한계

- 업무위탁 사전보고*도 사전승인과 유사하게 운영되고 있어 시장상황에 대응한 탄력적이고 유연한 업무위탁이 곤란

* 위탁자는 수탁자가 위탁받은 업무를 실제로 수행하고자 하는 날의 7일 전까지 금융위에 보고(자본시장법 시행령 §46)

③ 금융투자업자가 겸영·부수업무를 수행하는 경우 사전 신고하도록 되어 있으나, 사실상 사전 심사를 통해 인가제와 유사하게 운영

- 다른 법령에 따라 인가를 받은 업무도 보고하도록 하여, 행정절차를 이중으로 거쳐야 하는 번거로움도 유발

2. 개선방안

가. 정보교류 차단장치

- ☐ 정보교류차단장치는 법령에서 일반원칙만을 정하고 회사가 자율적으로 설정·운영하도록 하되, 불법행위에 대한 사후 제재를 강화하는 방향으로 개선
 - 회사 내·외적으로 유통을 제한해야 할 영업 및 고객 관련 정보를 스스로 정하도록 하고 부서 및 외부 정보교류차단장치를 회사 사정에 맞도록 자체적으로 설계하도록 개선
 - * 준법감시인, 감사 등이 주기적으로 회사의 정보교류차단장치 적정성 여부에 대해 평가하고 개선하도록 유도
 - 인사 및 조직설계, 임직원 파견 등 회사 내부 운영과 관련된 규제는 과감하게 폐지하고, 계열사간 임직원 교류는 지배구조법상 규제로 단일화 하도록 개선
 - 유통이 제한되는 정보 이용 등으로 투자자 피해가 발생하거나, 시장질서가 교란된 경우에는 과징금을 부과
 - * 투자자 피해를 야기한 금융투자업자에 대해서는 피해금액보다 큰 과징금을 부과

나. 업무위탁규제

- ☐ 인가를 형해화하는 수준(업무 과정 전반을 위탁)을 제외한 모든 위탁을 허용하고, 사전신고를 사후보고로 전환
 - 업무위탁으로 인한 대외적인 책임은 증권회사에게 귀속시켜 투자자 보호에 문제가 없도록 보완
- ☐ 위법·부당한 업무위탁은 감독당국에 의한 중지명령·시정조치 등을 통한 철저한 사후감독 체계를 마련하여 보완

다. 겸영·부수업무 규제

- ☐ 겸영·부수업무를 사후보고로 전환하고, 다른 법령에 따른 인가·등록업무는 사후보고도 면제
 - 위법·부당한 겸영·부수업무에 대한 중지명령·시정조치 등을 통해 사후적으로 엄격하게 감독

참고4

위법행위에 대한 사후규제 강화방안

□ 현행 자본시장법 규제 체계는 투자자 보호에 일부 한계 상존

○ 법령상 위법행위가 열거되어 있고, 열거되지 않은 위반행위에 대해서는 제재가 불가 ➡ 투자자 보호에 공백이 발생

* 금융환경이 급변하는 상황에서 새로운 불건전 영업 행위가 발생하더라도 법령 개정이 이루어지기 전까지는 투자자 보호 불가

○ 금융회사에 대한 제재가 신분적 제재* 중심이고 벌금·과태료 등 금전제재 수준이 낮음 ➡ 위법행위에 따른 이익이 제재로 인한 불이익보다 커서 규제의 억제력이 불충분

* 주의, 기관주의, 기관경고, 영업정지 등

- 벌금(177종)·과태료(83종)는 260여종의 위법행위에 부과가 가능하지만 금액 상한*(2억원, 1억원, 5천만원 등)이 정해져 있어 한계

* 단, 불공정거래행위의 경우 위반금액의 3~5배까지 부과 가능

- 과징금의 경우 공시위반, 신종 시장질서교란행위, 금융투자업자의 대주주 신용공여한도 등 제한적 영역에만 도입

□ 향후 금융투자업자에 적용되는 영업행위규제의 경우 세부적·절차적인 규제를 원칙규제*로 전환하고, 원칙 위반에 대해서는 위법행위에 따른 이익을 기준으로 과징금을 부과하는 체계로 전환

* 예) 선관주의, 충실의무, 이해상충방지, 투자자보호 및 정보제공 등

○ 특히, 투자자 피해를 야기한 금융투자업자에게는 피해금액 이상의 과징금을 부과

○ 위법·부당한 영업행위에 대해서는 과징금 외에 중지명령, 시정조치 등을 통해 철저히 감독하고 엄중히 책임을 물을 계획

과제¹² 금융투자업자 인가체계 간소화

1. 현황 및 문제점

- 현행 금융투자업 인가체계상 금융투자회사가 새로운 상품과 신규 업무를 확장하고자 하는 경우 매번 변경인가가 필요
 - 인가에 상당기간이 소요^{*}되어 신사업 적시 추진에 많은 애로
 - * 법령상 심사기간 3개월이나 심사기간에서 제외되는 기간(타 기관으로 부터의 자료 요청, 신청서 흠결 보완기간 등) 등 감안시 보다 장기간 소요
 - 이 과정에서 대주주·본인의 사회적 신용 및 사업계획 요건 미충족으로 인가를 취득하기 못하는 경우도 다수 발생
- 이에 반해, 은행·보험의 경우 최초 시장 진입시 받은 인가만으로 관련 업무를 모두 수행할 수 있어 신속한 신규업무 추진 가능

2. 개선방안

- 시장에 진입한 증권회사가 업무확장시에는 심사를 최소화하여 탄력적이고 신속한 영업구조 개편을 지원
 - 인가를 통해 시장에 진입한 증권사의 금융투자업 업무추가는 등록 등 간소한 절차로 허용
 - 대주주의 사회적 신용요건^{*} 및 사업계획 타당성 등 재심사 필요성이 낮은 요건은 적용을 면제
 - * 대주주에 대한 동태적 적격성 심사제도가 도입된 만큼, 업무범위확장에 대한 인가시 대주주 적격성을 다시 심사할 실익이 크지 않음
- 세분화된 인가단위^{*}도 일부 통·폐합하여 업무확장을 위해 인가를 지속적으로 받아야 하는 상황을 방지
 - * 현행 투자매매·중개업 인가단위는 업종·상품·투자자에 따라 총 61개 단위로 구분
- 경영환경변화에 따른 조직변경^{*} 등이 용이하게 이루어질 수 있도록 승인절차를 정비
 - * 예) 외국계 지점 → 현지법인 전환, 대주주의 특수관계인의 변경 등

IV. 기대 효과

① 중소·벤처기업의 자금조달 활성화 및 일자리 창출 등을 통한 혁신성장 지원

- 사모, 크라우드펀딩, 소액공모 등 자금공급체계 유연화로 자본시장을 통한 중소·벤처기업의 자금조달 활성화
- 혁신기업이 창업부터 성장까지 자본시장을 통해 자금을 원활히 조달할 수 있는 연속적 자금공급 체계 조성

② 금융투자산업 내에서도 양질의 일자리 창출

- 전문화된 증권회사의 진입규제 등 완화시 신규 사업자 시장 진입 활성화로 이어져 금융투자산업 내 일자리 창출 가능
- * 사모펀드운용업 사례 : 등록제 전환으로 2년('15년~'17년)만에 운용사가 2배 증가하고(93사 → 201사), 일자리가 28% 증가(5,259명→6,733명)

③ 금융투자산업 비즈니스모델 확장 및 다변화

- 전문투자자 문호 개방을 통해 숙련 투자자군이 형성*되어 다양한 신상품·서비스 개발이 활성화
- * 금융소득종합과세자 9.4만명, 금융투자산업종사자 4.6만명 등이 전문투자자로 진입가능
- 새로운 증권회사(등록진입)와 기존 대형 증권회사와의 전략적 연계서비스, 업무위탁 등이 활성화되어 증권산업의 특화·전문화가 보다 가속화되고 증권회사간의 시너지 발생 가능
- 특히, 인가체계 정비, 업무위탁 활성화에 따라 Fin-tech 기업의 금투업 진출과 금융투자업자와의 상호협력이 활성화

V. 향후 추진 계획

- 중소·벤처기업들이 자본시장 접근성 제고를 보다 빠르게 체감할 수 있도록 속도감 있게 후속조치를 진행
- 12개 과제 중 5개 과제는 의견수렴을 거쳐 금년 중 제도개선 방안을 확정 후 순차적으로 발표
 - * 1차 : 사모펀드 체계개편(9.27일 기 발표)
 - 2차 : 코넥스시장 역할 재정립 방안(11월말)
 - 3차 : 자금조달체계 다양화·전문투자자제도 개선·중소기업 전문 증권사 제도 개선(12월)
- 나머지 7개 과제는 보다 심도 있는 검토 후 '19년 1/4분기 중 제도개선 방안을 확정하여 발표

추진 과제		추진 일정
혁신기업 자금조달 체계 전면개선	① 자본시장을 통한 자금조달체계 다양화	'18.12월 개선방안 발표 '19.1사분기 자본법 국회 제출
	② 자산유동화를 통한 자금조달 기회 확대	'19.2월 개선방안 발표 '19.上 자산유동화법 국회 제출
	③ BDC제도 도입	'19.1사분기 개선방안 발표
전문투자자 육성 및 역할강화	④ 개인 전문투자자제도 문호 개방	'18.12월 개선방안 발표 '18년 중 시행령 개정안 입법예고
	⑤ 금투업자의 비상장기업 자금지원 활성화	'19.1월 개선방안 발표
	⑥ 사모펀드 규제체계 개편	'18.9.27일 개선방안 기발표
IPO제도 개편 및 코넥스 역할 재정립	⑦ 주관사 자율성·책임성 제고를 통한 IPO혁신	'19.1사분기 개선방안 발표
	⑧ 인수인 자격제한 완화 등 인수제도 선진화	'19.1월 개선방안 발표
	⑨ 코넥스시장 역할 재정립	'18.11월 개선방안 발표
증권회사 자금중개 기능 강화	⑩ 중소기업 전문 증권회사 규제완화	'18.12월 개선방안 발표 '19.1사분기 자본법 국회 제출
	⑪ 증권회사 영업행위 규제 사후규제 전환	'19.2월 개선방안 발표 '19년 중 자본법 국회 제출
	⑫ 증권회사 인가제도 개편	