

자본시장 혁신과제 1
(자본시장을 통한 자금조달체계 다양화)

사모 및 소액공모제도 개편방안

2019. 10. 7.

금 융 위 원 회

목 차

I. 추진 배경	1
II. 기업 자금조달 여건 진단	3
III. 사모 및 소액공모제도 개편방안	6
1. 사모 자금조달 경로 확대	7
2. 소액공모 제도 혁신	9
IV. 기대효과	11
V. 향후 계획	11

I. 추진 배경

- 우리경제의 지속적인 성장과 일자리 창출을 위해서는 중소·벤처기업 등 혁신기업의 발굴과 성장단계에 맞는 모험자본 공급이 반드시 필요

- * (미국) 5%의 고성장기업이 신규 일자리의 67%를 창출('10년)
(영국) 6%의 고성장기업이 신규 일자리의 54%를 창출('09년)

- 초기·혁신기업의 경우 미래 성장가능성을 보고 과감하게 자금을 공급하는 직접금융의 역할이 중요

- 국내 중소기업의 자금조달은 은행·정책금융 등 간접금융에 과도하게 의존하고 있으며, 직접금융 활용은 미흡한 상황

- * 중기 자금조달 비중('17년) : (은행) 73%, (정책금융) 23%, (증권 등) 2%

- 기업 발행시장을 통한 자금조달 과정에서 규제준수 비용이 높아 초기·혁신기업의 접근성이 낮다는 의견 상존

- 현행 규제체계가 새로운 자금조달 수요, 조달방식 출현 등 환경변화를 충분히 반영하지 못한다는 지적도 제기

- 미국·EU의 경우 중소기업의 원활한 자금조달을 위해 사모·소액 공모 등 기업 발행시장 관련 규제를 완화하는 추세

- * (미국) 사모 자금조달시 공개적 투자권유를 허용하고, 소액공모 모집 금액을 대폭 확대 등(Jobs Act, 2012)

- (E U) 투자설명서 제출이 면제되는 사모 모집경로 다양화, 비상장 중소기업용 투자설명서 신설 등(Prospectus Regulation, 2017)

⇒ 국내 자본시장에서 생산적 분야로의 자금중개기능이 원활하게 작동되도록 중소·벤처기업 등의 성장(scale-up)을 효과적으로 지원할 수 있는 자금조달체계 마련 필요

- ◇ 미국·EU 등의 경우 중소기업이 보다 용이하게 자금 조달을 할 수 있도록 사모·소액공모 등에 대한 규제 완화

가. 미국(Jobs Act, 2012)

- 새로운 자금조달 수요와 조달방식 등의 출현에 맞추어 중소기업의 자금조달을 용이하게 하고자 제도 개선
 - ① 최종 투자자가 전문투자자만으로 구성되는 경우, 공개적 청약권유 및 광고 허용
 - ② 간이등록신고서 제출만으로 공개적 자금모집(우리나라 소액 공모)이 가능한 금액 한도를 500만불에서 최대 5,000만불로 확대
 - ③ 집단지성을 활용한 자금조달 경로로 '크라우드펀딩' 도입

나. EU(Prospectus Regulation, 2017)

- 기업자금조달 활성화를 통한 일자리 창출·경제성장을 위해 투자설명서 지침을 대폭 완화
 - ① 투자설명서 제출이 면제되는 사모 모집경로 다양화
 - * i) 일반투자자 150인 미만에게 청약권유시, ii) 투자자당 최저 투자금액이 10만유로 이상인 경우 iii) 증권단위당 최저 액면가액 10만유로 등
 - ② 투자설명서 제출이 면제되는 공개적 자금모집금액(우리나라 소액공모) 한도를 기존 500만유로에서 800만유로로 확대
 - ③ 기존 투자설명서의 높은 규제준수비용 등을 감안하여 비상장 중소기업용 투자설명서 신설

II. 기업 자금조달 여건 진단

1. 현행 기업의 자금조달체계

- 현행 자본시장법에 따른 기업의 자금 조달수단은 크게 ①공모, ②소액공모*, ③사모 등으로 구분

* 크라우드 펀딩은 소액공모의 일종으로 분류

- ① (공모) 50인* 이상 투자자 대상으로 청약권유를 통해 자금을 모집하는 행위

* 제외 : ①전문투자자를 포함한 전문가, ②발행인의 임원 등 연고자

- 자금모집 前 및 이후 지속적으로 기업정보 등 공시

자금모집 前 공시 의무사항	자금모집 後 공시 의무사항
증권신고서 제출 의무 : 자금 사용 목적, 기업 현황(재무제표, 임직원, 사업개요) 등	분기·반기·연간 기업현황 정기공시, 기업 경영 주요사항 수시공시 등

- ② (소액공모) 일정금액(現 10억원) 이하로 공모하는 경우 기업정보 등의 공시부담 간소화

- ③ (사모) 50인 미만 투자자 대상으로 청약권유를 통해 자금을 모집하는 행위

- 공모와 달리 기업과 투자 정보에 대한 공개 의무가 없음

기업 자금조달체계 비교표

권유자수	조달한도	명칭	비고
50인 이상	제한 없음	일반공모	증권신고서, 투자설명서 등 총 27종의 서식 제출 의무 등
	10억원 미만	소액공모	소액공모공시서류 등 총 17종의 서식 제출 의무 등
	15억원 이하	크라우드 펀딩	재무상황, 사업계획서 등을 중개업자에게 제출
50인 미만	제한 없음	사모	-

2. 평 가

가. (일반공모) 대규모 자금을 조달함에 있어 유리한 수단이나, 상장기업 대비 비상장기업의 공모여건이 불리

- 일반공모는 다수의 투자자를 대상으로 대규모의 자금을 조달할 수 있는 유리한 직접금융 수단
 - 주식의 경우 발행실적이 정체되어 있는 반면, 회사채의 발행 규모가 상대적으로 크고 지속 증가하는 추세

최근 3년간 증권공모를 통한 자금조달 실적

(단위 : 조원)

	'16년	'17년	'18년	전년 대비
합 계	120.1	154.4	169.8	+15.4
주 식	10.2	10.4	8.9	△1.5
회사채	109.9	144.0	160.9	+16.9

- 비상장기업의 공모 자금조달 실적은 상장기업에 비해 크게 부족한 수준
 - '16~'18년중 상장기업은 연 평균 162건, 건당 596억원의 주식을, 비상장기업은 연 평균 6건, 건당 295억원의 주식을 공모로 발행
 - 사모의 범위가 협소한 상황에서 공모에 수반되는 각종 의무가 비상장기업의 규제준수 부담으로 작용할 여지가 있음

나. (소액공모) 신속한 자금조달이 가능하나, 규제준수 비용 대비 자금조달 효과성이 낮다는 평가

- 공시서류를 제출하면 감독당국 사전 심사없이 소규모로 신속한 자금조달이 가능하여 중소기업이 주로 이용
 - 다만, 투자자 보호문제로 자금조달 한도를 낮춘(20억원→10억원, '12.6월) 이후 소액공모 발행실적**이 정체된 상황

* 상장폐지 전 한계기업(적자상태 코스닥 기업 등)이 소액공모제도를 악용하여 자금조달 직후 상장폐지되는 등 투자자보호문제 발생

** 소액공모 실적(억원) : ('11)1,830 ('13)578 ('15)612 ('17)621 ('18)620

□ 소액공모 자금조달 한도가 낮은 상황에서 각종 공시서류 제출 의무*가 기업에 부담으로 작용

* 자금조달 방식별 제출서식 수 : (소액공모) 17종 (일반공모) 27종 (사모) 0종

○ 해외도 소액공모시 서류 제출의무가 있으나, 최근 소액공모 한도를 대폭 확대하는 등 제도개선 추진

* (미국) 500만불 → 최대 5,000만불 (EU) 500만 유로 → 800만 유로

다. (사모) 자금조달시 규제부담은 적으나, 국내 제도적으로 사모 활용의 제약이 큰 편

□ 사모는 증권신고서 제출 등 공시부담이 없고, 소액공모처럼 한도 제한도 없는 유용한 자금조달 수단

○ 해외에서는 중소기업의 자금조달 용이성을 높이기 위해 사모 제도를 대폭 정비

* (미국) 최종청약자가 전문투자자로만 구성된 경우 공개적 투자권유·광고 허용 (E U) 투자설명서 제출이 면제되는 자금조달경로 다양화 등

□ 반면, 국내의 경우 제도적 측면에서 사모 활용의 제약이 많은 편

① 청약권유자 수 50인 미만 제한으로 자금조달의 불확실성 존재

* (예) 일반투자자 49인에게 청약권유를 하였으나, 실제 청약자가 적어 목표금액 모집에 실패할 가능성이 높음

② 일반투자자 50인 미만에게 청약권유가 이루어졌음에 대한 입증도 부담으로 작용

* 이에 따라 일반적으로 사모 추진시 청약권유대상을 30~35명으로 제한

③ 공개적 청약권유가 불가능하여 인지도가 낮은 초기기업 일수록 투자자 모집이 어려움

⇒ 국내 직접금융 여건 하에서 기업의 원활한 자금조달과 투자자 보호 측면을 균형적으로 고려한 제도개선 필요

① 일반공모는 중소·벤처기업에게 진입장벽이 있고, 다수의 일반투자자에 영향 → 사모·소액공모 중심으로 개선방안 검토

② 규제완화에 따른 투자자 피해 방지를 위해 보호방안 마련

Ⅲ. 사모 및 소액공모제도 개편방안

< 기본 방향 >

- ◆ 혁신기업이 자본시장을 통해 모험자본을 적극 조달할 수 있도록 사모 및 소액공모 채널을 확대하고 투자자 보호장치를 마련
 - 현행 청약권유자 기준의 사모제도와 별도로, 공개적 청약 권유가 가능한 전문투자자 전용 사모 자금조달 경로 신설
 - 소액공모 한도를 현행 10억원 미만에서 30억원 이하, 100억원 이하로 이원화하여 대폭 확대
- ◆ 기업의 자금조달수단으로 활용될 가능성이 낮은 파생결합증권 등의 발행시에는 신설·확대되는 자금조달경로 이용 금지

< 현 행 >	< 개 선 >	비 고
【 사 모 】 * 청약권유자 50인 미만	【사모 Track1】 * 청약권유자 50인 미만	현 행 유 지
	【사모 Track2】 * 실제 청약자가 전문투자자로 한정되는 경우(공개적 청약 권유 가능)	신 설
【소액공모】 * 모집금액 10억원 미만	【소액공모 Tier1】 * 모집금액 30억원 이하	제 도 개 선
	【소액공모 Tier2】 * 모집금액 100억원 이하	신 설

1

사모 자금조달 경로 확대 (1 Track → 2 Track)

◇ 전문투자자 전용 사모를 신설하여 공개적 청약권유 및 광고를 허용하되, 투자자 보호장치 마련

가. 사모 Track2 신설

- 청약권유자 수에 관계없이 실제 청약자가 전문투자자*로만 구성된 경우 사모로 인정하고, 공개적 청약권유와 일반광고 허용
 - * 은행 등 금융기관, 금융투자상품 잔고 100억원(외감대상 50억원) 이상 법인, 투자경험 및 손실감내능력이 충분한 개인투자자 등
- (현행: 사모 Track1) 전화·이메일·문자 등의 매체를 이용하여 1:1방식으로 청약권유 가능 ⇒ 청약권유대상 50인* 미만
 - * 제외 : ①전문투자자를 포함한 전문가, ②발행인의 임원 등 연고자
- (신설: 사모 Track2) TV, 모바일 등을 통한 광고 등 불특정 다수에 대한 공개적 청약권유 가능 ⇒ 전문투자자만 청약 가능
- 다만, 기업의 자금조달 수단으로 활용될 가능성이 낮은 파생 결합증권 등은 신설된 사모경로 이용 제한
 - * 자본시장법(§46의2) 및 시행령(§52의2)에 따른 적정성 원칙이 적용되는 증권발행 금지

나. 투자자 보호방안

- ① 불특정 다수 대상 광고에 따른 투자자 혼란 방지를 위해 광고 관련 규율체계 마련
 - ① 광고시 필수적으로 명시해야 할 사항* 규정
 - * i) 일반투자자는 청약이 금지되며, 전문투자자만 가능하다는 사실
 - ii) 증권발행 또는 발행인에 관한 사항 등이 공시되지 않아 투자에 필요한 정보를 획득하기 어려울 수 있다는 사실 등
 - ② 발행인-금융투자회사간 광고방법 차등화
 - (발행인) 금융투자회사의 인수·주선 없이 발행인이 직접 모집하는 경우 자사 홈페이지, 본점 게시판 등으로 광고 제한

- (금융투자회사) 전문투자자 여부에 대해 직접 확인이 가능한 점을 감안하여 별도 제한없이 모든 광고수단 허용
- 다만, 금융투자협회 사전심사를 거치도록 의무화

② 발행인이 직접 자금모집시 횡령에 따른 위험 방지를 위해 청약증거금을 증권사, 은행 등 제3의 금융기관에서 관리

③ 자금모집 전·후 감독당국에 보고의무 부과

- (모집前) 투자광고 방법, 전문투자자 확인방안 등 보고

- (모집後) 자금모집 이후 2주 이내에 실적* 보고

- * 발행회사 개요, 대표이사·임원 인적사항, 발행증권 종류, 발행 인수·주선인 정보, 총 자금조달 규모, 유통제한 방법 등

- 단, 사후 보고는 별도 서면자료 없이 온라인 체크리스트 작성으로 가능토록 하여 이행부담 최소화

- * 미국의 경우 SEC 홈페이지 내 체크리스트 작성으로 사후 보고의무가 완료

④ 최종 청약자가 전문투자자인지 여부에 대해 감독·확인할 수 있도록 발행인 또는 금융투자회사로부터 증빙서류 징구

- 해당 서류는 발행일로부터 10년간 보관하도록 의무화

⑤ 새로운 사모 경로(Track2)의 경우 공시의무가 면제되는 점을 감안하여 이를 통해 취득한 증권은 전문투자자간 거래만 허용

- * 매수인이 전문투자자인지 여부에 대한 확인의무를 매도인에게 부과

- 단, 해당 증권발행에 대해 증권신고서 제출 등 일반공모와 동일한 공시의무를 이행한 이후에는 일반투자자와 거래 가능

- ◇ 소액공모에 의한 조달가능 규모를 30억원 이하 및 100억원 이하로 이원화하고, 투자자 보호규제 강화

가. 소액공모 Tier1 : 30억원 이하

- **현행 소액공모 한도를 10억원에서 30억원으로 상향**

* 코넥스시장 상장법인의 평균 공모 자금조달 금액(15억원) 등 감안

- 다만, 소액공모는 중소·벤처기업 등을 위한 자금조달 수단으로 활용될 수 있도록 이용기업 및 증권유형 제한

- 성숙기업의 일반공모 회피 수단으로 활용되지 않도록 코넥스 상장법인을 제외한 사업보고서 제출대상 법인*은 이용 금지

* ①상장법인 ②모집·매출 실적이 있는 법인 ③주주 수 500인 이상 외감법인 등

- 단, **현행 한도(10억원)**로는 소액공모를 통한 자금조달 가능

- **적정성 원칙이 적용되는 증권의 발행 금지**(사모 Track2와 동일)

- 투자자 보호를 위해 소액공모 공시서류 허위기재 등 위법행위에 대한 발행인 등의 책임을 일반공모* 수준으로 강화

* 증권신고서에 중요사항 허위기재, 누락 등이 있을시 손해배상책임, 과징금 (모집금액의 100분의 3 이내) 및 벌칙(5년 이하 징역 또는 2억원 이하 벌금) 부과

- 소액공모 공시서류에 대한 책임이 있는 발행인 등*에 대해 손해배상책임 및 과징금 부과

* i) 공시서류 신고인과 신고 당시 발행인의 이사, ii)증권의 인수인 또는 주선인, iii)공시서류가 진실하다고 증명하여 서명한 공인회계사, 감정인 등

- 소액공모 한도 증가를 반영하여 공시서식을 보완하되(투자위험 등), 중소·벤처기업의 역량 및 부담을 고려하여 적합한 수준의 공시방안 마련을 검토(Tier2 포함)

나. 소액공모 Tier2 : 30억원 ~ 100억원 이하

□ 최대 100억원까지 자금조달이 가능한 소액공모 신설

- 30억원 한도 소액공모(Tier1)와 동일하게 이용기업 및 발행 가능한 증권유형 제한

□ Tier2는 모집금액이 크고, 다수의 투자자에게 영향을 미칠 수 있는 점을 감안하여 투자자 보호장치 강화

* 발행인 등에 대한 손해배상책임, 과징금 등 부과는 Tier 2에도 적용

① 일반투자자의 경우 연간 투자한도 제한(전문투자자는 한도제한 無)

- 금융소득종합과세 대상자의 경우 연간 투자한도를 2천만원, 그외 일반투자자의 경우 1천만원으로 설정

② Tier1 대비 강화된 공시·심사체계 적용

- i) 정기 공시서류에 기업의 결산서류가 아닌 회계감사인의 감사보고서 첨부 의무화
- ii) 감독당국에 소액공모 공시서류를 사전에 신고토록 하고, 일반공모에 준하는 수준으로 심사

* (예) 소액공모 공시서류에 대한 정정요구시 수리효력 미발생 등

③ 자금모집시 인수인 또는 주선인을 통하도록 의무화

소액공모/일반공모 체계 비교

구 분	소액공모			일반공모
	현 행	Tier1	Tier2	
조달 금액	10억원	30억원	100억원	제한 없음
발행 공시	소액공모서류(최근 감사보고서 포함)			증권신고서
금감원 신고	불필요	불필요	필요(신설)	필요
1인당 투자한도	-	-	적용(신설)	-
정적 자료 제출	결산서류	결산서류	감사보고서(신설)	사업보고서
수시 공시	-			적 용
허위정보에 대한 손해배상	-	적 용(신설)		적 용
허위정보에 대한 과징금	-	적 용(신설)		적 용

IV. 기대효과

- ① 사모 및 소액공모를 통한 기업의 자금조달 선택지를 확대
 - 특히, 증권신고서, 공시규제 등 부담으로 자본시장을 통한 자금조달이 어려웠던 초기기업들의 자본시장 접근성 제고
 - ⇒ 소액공모를 통해 연간 약 3,500억원의 추가적인 자금조달이 가능할 것으로 추정

- ② 전문투자자 전용 사모 경로 활용시 일반 청약권유자 수 입증 부담 등 제도적 제약 해소
 - ⇒ 일반투자자 참여에 따른 자금모집 불확실성 제거로 사모 활성화 예상

- ③ 기업의 자금조달 경로별 특성을 감안한 투자자 보호장치를 마련하여 안심하고 투자할 수 있는 환경 조성
 - ⇒ 자본시장에 모험자본 공급이 더욱 촉진될 것으로 기대

V. 향후 추진계획

- '20년 하반기 중 사모·소액공모 제도개선 사항이 시행될 수 있도록 관련 법령 개정 및 인프라 정비 등을 조속히 추진
 - 자본시장법 개정안 마련 및 국회 제출('19.4분기중)
 - 법 개정과 연계하여 시행령 및 하위규정 개정도 차질없이 추진

추진과제	조치사항	추진일정
과제1. 전문투자자 전용 사모경로 신설		
가. 전문투자자 전용 사모 근거 신설	자본시장법 및 하위규정 개정	4분기 개정안 제출
나. 공개적 청약권유행위 허용	자본시장법 및 하위규정 개정	4분기 개정안 제출
다. 발행 가능한 증권유형 제한	자본시장법 및 하위규정 개정	4분기 개정안 제출
라. 청약권유(광고) 규율체계	자본시장법 시행령 및 하위규정 개정	법 개정 연계
리. 보고의무 부과 등 투자자보호 장치	자본시장법 및 하위규정 개정	4분기 개정안 제출
마. 취득증권의 거래 제한	증발공규정 개정	법 개정 연계
과제2. 소액공모 제도 혁신		
가. 소액공모 제도 한도확대·이원화	자본시장법 및 하위규정 개정	4분기 개정안 제출
나. 발행기업 결산서류 등 정기제출	자본시장법 시행령 및 하위규정 개정	법 개정 연계
다. 손해배상 및 과징금 등 투자자보호	자본시장법 및 하위규정 개정	4분기 개정안 제출
라. 공시 및 심사체계(신고 수리 등) 마련	자본시장법 및 하위규정 개정	4분기 개정안 제출