

혁신금융 활성화를 위한 자본시장 정책과제

2020. 3.

금 융 위 원 회

||| 목 차 |||

I . 추진배경	1
II . 우리 자본시장의 현황 및 평가	2
III . 정책과제	5
1. 기업성장단계에 따른 모험자본 공급체계 정비	6
2. 회수시장 활성화	10
3. 혁신기업 투자 신뢰성 제고 및 인프라 정비	14
IV . 향후 추진계획	16

I. 추진배경

- 우리 경제는 노동·자본 투입 중심의 성장모델의 한계에 직면
 - 이는 모든 선진국들이 겪고 있는 현상으로, 지식자본·무형자산의 축적과 하이테크 산업 육성을 통한 생산성 향상이 긴요
- 무형자산·하이테크 비중이 높은 혁신기업은 기존의 금융시스템을 통한 원활한 자금 조달이 어려운 측면
 - * (원인) 생존여부에 대한 불확실성, 기술평가 및 시장성 평가 어려움, 담보물 부재
 - 표준화된 여신심사와 고정적인 이자수익 중심의 은행시스템에서는 혁신기업에 대한 투자리스크를 감내하기 곤란
 - 혁신기업은 위험 선호가 다양한 투자자가 참여하고 리스크 분산수단이 풍부한 자본시장을 통해 성장자금을 조달할 필요가 큼
- 우리 자본시장은 이러한 경제구조에서 요구되는 역할을 충분이 수행하지 못한다는 평가가 일반적
 - 중소기업의 자금조달은 은행·정책금융에 과도하게 의존하고 있으며, 자본시장 활용은 저조한 상황
 - * 중기 자금조달 비중(% , '18말) : (대출) 71.5 (정책자금) 18.8 (주식·회사채) 1.0
 - 벤처기업자금 공급은 지속적으로 증가하고 있으나, 기업들은 여전히 충분한 규모의 자금 조달이 매우 어렵다는 인식
 - * 연간 벤처투자공급액(조원) : ('14)1.6→('15)2.1→('16)2.2→('17)2.4→('18)3.4
 - * VC의 기업당 평균 투자금액(억원) : 한국(17), 미국(150), 중국(220)

◇ “경제에 활력을 불어넣는 금융”을 목표로 한 2020년 금융위원회 업무계획에 따라

- 자본시장이 혁신기업에 대한 자금공급 기능을 보다 적극적으로 수행할 수 있도록 제도적 지원을 강화

II. 우리 자본시장의 현황 및 평가

1. 그간의 정책적 노력

① 「자본시장 혁신과제」(‘18.11월)를 마련하여 중소기업이 자본시장을 통해 보다 원활하게 성장자금을 조달할 수 있도록 제도적 지원 추진

① 혁신·벤처기업이 자본시장에서 모험자본을 보다 많이, 보다 쉽게 조달할 수 있도록 관련 제도를 과감히 개선

* ① 소액공모제도 개편, ② 자산유동화제도 개선, ③ BDC제도 도입

② 리스크가 큰 비상장기업에 투자할 역량이 있는 투자자군 확대

* ① 개인전문투자자 제도 개편 ② 증권사 투자계약요인 해소 ③ 사모펀드 규제체계 개편

③ 투자자가 혁신·벤처기업에 대한 투자자금을 원활히 회수하여 새로운 기업에 재투자할 수 있도록 상장·회수제도를 개선

* ① IPO제도 개편, ② 인수제도 개선, ③ 코넥스 시장 역할 재정립

④ 증권사의 차이니즈월·업무위탁 관련 규제를 실질에 맞게 개편하고, 중기전문(사모) 증권사 제도 도입 등 인가체계 간소화

* ① 증권사 영업행위규제 정비, ② 중소기업 전문증권사 도입 ③ 증권사 인가체계 간소화

② 「혁신금융 추진방안」(‘19.3월)을 통해 자본시장 구조혁신을 추진

① 혁신기업의 코스닥 상장 활성화를 위해 상장요건에 ‘혁신성’을 강화^①하고, 상장절차도 간소화^②

① 주력 기술 및 사업의 독창성·확장성, 사업화·R&D 역량 등을 심사지표로 활용

② 외부 기술평가 등급이 우수한 경우 거래소 기술성 심사 면제

② 성장지원펀드를 조성(3년간 8조원)하고 대형증권사의 중소·벤처기업 등 대상 모험자본 공급 확대

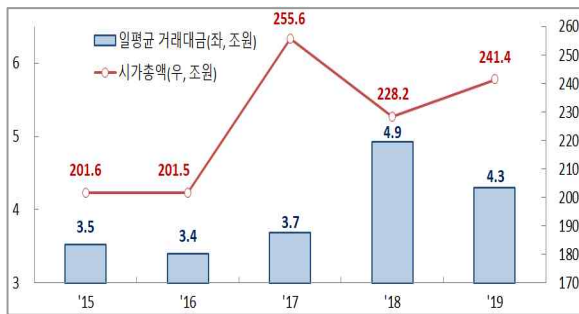
③ 모험자본 투자 확대 및 투자자금의 원활한 회수를 지원하기 위해 증권거래세율을 인하(0.05%p)하고 금융세제의 선진화 노력*을 지속

* 주식 거래세와 양도소득세간 역할조정 방안 마련 등(20년 상반기)

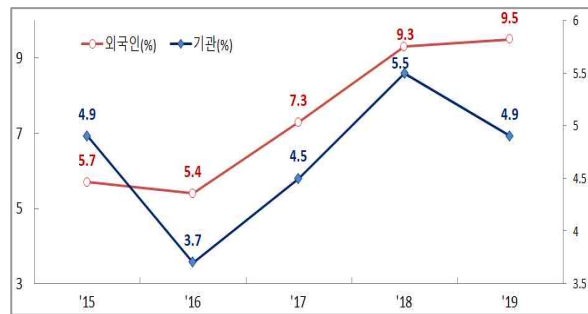
2. 성 과

- ① 코스닥시장의 시가총액, 일평균거래대금, 기관·외국인투자 비중 등이 지속적으로 증가

< 코스닥 시가총액·일평균거래대금 추이 >



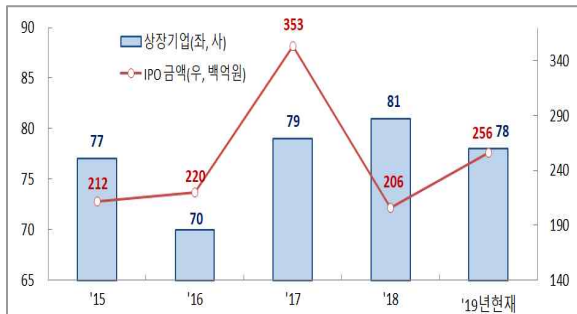
< 코스닥 기관·외국인 투자비중 추이 >



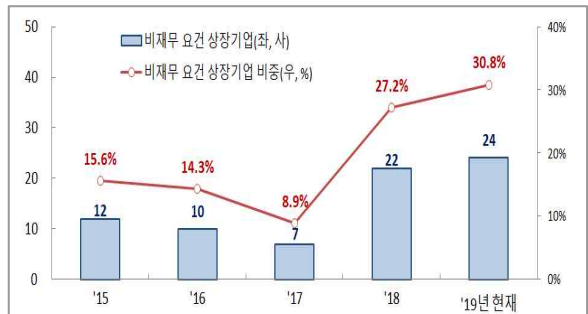
- 신규 상장뿐만 아니라 재무성과평가 없이 기술력과 사업모델의 미래성장성만으로 진입하는 특례상장 비중이 지속 확대

* 신규상장 : ('16년)70개사 ('17년)79개사 ('18년)81개사 ('19년)78개사
비재무요건 상장 : ('16년)10개사 ('17년)7개사 ('18년)22개사 ('19년)24개사

< 코스닥 상장·자금조달 추이 >



< 코스닥시장 비재무요건상장 기업 비중 >



- ② 대형증권사(자기자본 3조원 이상)의 중소·벤처기업 등에 대한 모험 자본 공급액이 지속 확대 ('13말 0.08조원 → '19말 1.59조원)

* 모험자본 공급(조원) : (13) 0.08 (14) 0.11 (15) 0.16 (16) 0.26 (17) 0.77 (18) 1.25 (19) 1.59

- ③ 성장지원펀드를 통해 모험자본 공급이 활성화(3년간 8조원 공급)

* '18년 2.94조원 조성 → '19년 2.75조원 조성 → '20년 2.5조원 조성 추진

* '19년말 기준 221건 (총 1.4조원) 투자 집행

- ④ 크라우드펀딩이 혁신기업의 새로운 자금조달 수단으로 성장

* 연간 발행실적(억원) : ('16)174 ('17)280 ('18)304 ('19)367 / 총 585기업 1,124억원

3. 아쉬운 점

① 창업(Start-up) → 성장(Scale-up) → 성숙(IPO 등)에 이르는 기업의 성장단계에 따른 자금공급 체계에 공백이 존재

□ 혁신기업에 대한 초기 투자 후 후속투자*가 자금 공급주체의 한계* 등으로 인해 활성화되지 못함

※ (Series A) 베타서비스, 시제품 출시단계 → 통상 20억원 수준
(Series B) 시장출시, 마케팅단계 → 통상 30억원~100억원 수준
(Series C~E) 시장점유율 확대, 해외진출 단계 → 100억원 이상 대규모 투자

* 민간VC의 규모가 작고, 공적 VC는 개별기업 집중투자가 어려운 점 등

* 성장단계별 투자금액(초/중/후기, 억원): 한국(13/ 18/ 21), 미국(65/ 121/ 250), 중국(64/ 176/ 960)

② 중간 회수시장의 역할이 미미하고, IPO 절차상 공적규제가 강한 점 등으로 혁신기업의 상장(上場)이 여전히 쉽지 않은 측면

□ 초기 투자자의 경우 기업이 상장하기 전에는 투자금을 회수할 수 있는 활성화된 시장이 부재

* 제도화된 장외시장인 K-OTC 거래대금(40억원)은 코스닥(4조원)의 0.1% 수준

□ 증권회사가 혁신기업을 발굴·육성하여 상장까지 지원하는 역할을 수행하는데 많은 제약*이 있어 비상장기업 자금공급이 미흡

* 예) 본인이 5%이상 지분을 보유한 기업은 IPO 주관 불가 → 종투사의 비상장기업 투자 금액은 약 1조원으로, 자기자본(33.4조원)의 2.9%에 불과

③ 혁신기업 투자 관련 자본시장인프라의 발전수준이 초보적 단계에 머물러 있어 안심하고 투자할 수 있는 환경이 미조성

□ 비상장기업의 주식관련 사무의 투명성·신뢰성이 낮고 사후관리 등이 불편하여 비상장기업 투자에 제약요인으로 작용

* 비상장기업의 증권발행·유통·및 투자집행이 모두 수기로 처리되어 누락, 오기, 위·변조 위험에 노출되고 신뢰성이 저하

□ 비상장기업 투자에 따른 회계기준이 구체적이지 못한 측면

Ⅲ. 정책과제

기본 방향

- ◇ 자본시장이 경제 활력제고에 기여할 수 있도록 자금조달시장 및 회수시장을 활성화하고 혁신기업 투자를 위한 인프라를 재정비
 - 기업이 창업부터 성장까지 자본시장을 통해 충분히 자금을 조달할 수 있도록 공백 없는 자금조달체계를 마련
 - 유니콘 기업 등의 상장을 촉진하고 초기 투자자들의 중간 회수시장 및 일반투자자를 위한 공모펀드를 활성화
 - 투자자들이 안심하고 혁신기업에 투자할 수 있도록 보다 투명하고 선진화된 자본시장 인프라를 구축

추진 전략	추진 과제
① 기업의 성장단계에 따른 맞춤형 자금조달체계 구축	<p><초기단계></p> <ul style="list-style-type: none"> ■ 클라우드펀딩 활성화 ■ 창업단계 기업에 대한 증권사의 지원기능 강화 <p><성장단계></p> <ul style="list-style-type: none"> ■ 기업성장투자기구제도 도입 ■ 증권사의 중소·벤처기업 자금공급 활성화 ■ 고수익 회사채시장 활성화 ■ 자산유동화시장 제도 개선
② 회수시장 및 공모펀드 활성화	<ul style="list-style-type: none"> ■ 혁신기업의 IPO 촉진 ■ 해외주식투자수요의 국내 전환을 위한 기반 조성 ■ K-OTC 활성화 ■ 공모펀드 활성화
③ 혁신기업 투자 신뢰성 제고 및 인프라 정비	<ul style="list-style-type: none"> ■ 모험자본 투자 플랫폼 개설 ■ 비상장기업가치 회계처리 기준 제시 ■ 혁신기업 공시역량 강화 ■ 사모펀드 역할 재정립

1. 기업성장 단계에 따른 자금조달시장 활성화

가. 초기단계

① 혁신기업이 창업단계부터 다수의 투자자로부터 사업자금을 원활히 조달할 수 있도록 크라우드펀딩 활성화

○ (현행) 크라우드펀딩은 창업기업만 활용되도록 기업 업력(창업 후 7년) 및 조달한도(연7억원→15억, '19.1월) 등을 엄격하게 설정

○ (개선) 크라우드펀딩이 시리즈A단계의 성장자금 조달수단으로도 활용될 수 있도록 제도 전반을 재정비

- (대상기업) 모든 비상장 중소기업*(자본법 개정안 국회 계류 중) 및 상장 3년이내인 코넥스 기업(자본법 시행령 개정, 4.1일 시행예정)의 크라우드펀딩 허용

* (현행) 업력 7년 이내 창업기업 및 벤처기업 → (개선) 모든 중소기업

- (자금조달) 기업의 성장성 등을 고려한 자금조달 확대방안* 검토

* 전문투자자를 조달한도 산정에서 제외(15억+a 조달 가능), 광고규제 완화 등

- (중개업자 역할 강화) 발행기업 경영자문*·후속투자 및 既발행된 크라우드펀딩 증권의 매매중개 허용 등

* 발행기업 경영자문 허용 관련 자본시장법 개정안 국회 계류 중

② 창업단계 기업에 대한 증권사의 지원기능 강화

○ 증권회사가 혁신기업을 발굴·육성하기 위해서는 창업기업과의 접점이 필요 ➡ 증권회사에 액셀러레이터 겸업을 허용

* 창업자 선발 및 Seeding투자, 창업자 전문보육 지원 등의 역할 (근거: 중소기업창업법)

** 관련 규정(금융투자업규정) 개정 이전에도 혁신금융서비스 신청을 통해 액셀러레이터 업무를 영위할 수 있도록 적극 지원

나. 성장단계

① '기업성장집합투자기구*(BDC)'를 도입하여 혁신기업 등에 충분한 자금을 안정적으로 공급

* 다수 투자자로부터 자금을 모집하고 거래소에 상장하여 비상장기업 등에 투자

○ 기존 Vehicle들의 한계를 보완하여 공·사모 펀드 하이브리드 형태로 설계하고, 다른 Vehicle의 전문성도 적극 활용

- * ① 자산운용사 + 증권사, VC 등 다양한 플레이어 진입 허용
- ② 공모펀드 보다 완화된 운용규제 적용(대출·차입 허용, 동일기업 투자한도 확대)
- ③ 운용사는 BDC자산의 5% 이상을 출자하여 5년 이상 의무보유

② 증권사의 중소·혁신기업 자금공급 제약요인을 완화

○ (현행) 다양한 건전성 규제와 여신업무 수행제한 규제로 리스크가 높은 중소기업에 자금을 공급하기 어려운 측면

- * ① 일반증권회사의 대출·사모사채는 NCR산정시 영업용순자본에서 전액 차감
- ② 대형사는 레버리지비율(1,100%), 여신한도규제(200%)로 리스크가 높은 벤처대출을 꺼림
- ③ 증권사에 허용되는 기업금융관련 대출의 범위가 협소하여 다양한 자금수요를 충족하지 못함

○ (개선) 증권사가 건전성규제에 과도한 제약을 받지 않고 중소기업*에 자금을 공급할 수 있도록 제도 개선

* 명목상 중소기업인 SPC 및 부동산 관련 기업 등 제외

i) 벤처대출*을 증권회사의 겸영업무**에 추가하고, 일정 규모***내의 벤처대출은 순자본비율(NCR) 산정시 영업용 순자본 차감대상에서 제외

* VC 투자와 동시에 이루어지는 스타트업 대상 대출(첨부 참조)

** 현재는 기업금융업무 관련 대출 및 프로젝트파이낸싱 대출만 허용

*** 예) 일반증권사 자기자본의 50%, 중기특화증권사 자기자본의 100%

ii) M&A 리파이낸싱, 재무구조개선기업 대출 등을 증권회사가 취급할 수 있는 기업금융 관련 대출의 범위에 명확히 규정

iii) 자기자본 및 레버리지비율 규제를 세분화, 조정하여 혁신기업에 대한 자금지원 여력을 확대

- * ① 중소·벤처기업 발행 사모사채 및 신용공여의 영업용순자본 차감폭 축소
- ② 레버리지비율을 일부 완화하되 중소기업 투자가 활성화되도록하는 방안 강구
- ③ 중소·벤처기업 투자시 NCR 위험액을 가중하는 지분율(5%)을 상향 조정

1. 벤처대출 개요

- (의의) 벤처대출(venture debt)은 벤처캐피탈 등 기관투자자로부터 투자받은 스타트업 대상 대출을 의미

* 스타트업 대출은 신용위험이 높으나, VC 투자 후 약 4년간 부도율이 낮음에 착안

- 벤처캐피탈 등 기관투자자로부터 투자받은 스타트업을 대상으로, 후속투자 유치를 통한 상환 가능성이 주요 대출요건

* 후속투자 가능성이 높은 투자 초·중기단계의 대출비중이 가장 높음

- 벤처대출 공여기관*은 높은 신용위험 대가로 지분희석을 최소화 하는 범위 내(1~2% 지분)에서 소액의 워런트(warrant)를 취득

* 해외의 경우 PDF, BDC, 벤처대출 전문은행, 헤지펀드 등이 참여

- (장·단점) 지분희석을 최소화하면서 필요한 자금조달이 가능하나, 부채성 자금이 지닌 일반적인 단점*은 동일하게 지님

* 원리금 상환부담, 대출 관련 특약 체결시 경영활동을 제약할 가능성 등

2. 해외 현황

- (미국) '80년대 활성화되기 시작하여 현재 시장규모는 VC 투자 규모(842억달러)의 15% 수준인 약 126억달러로 추정 ('17년말 기준)

* Google, Facebook, Youtube, Uber 등 고성장 혁신기업들이 다수 활용

- (EU) 2000년대 이후 시장규모가 급증하여 현재 전체 VC 투자 규모(190억달러)의 5% 수준인 약 10억달러로 추정 ('17년말 기준)

3. 도입 필요성

- 기업 성장과정에서 자금수요는 지속 증가하나, 증자의 경우 경영권 희석 우려가 있어 부채성 자금조달도 일정부분 필요

- 반면, 초기기업의 경우 담보부족, 매출·이익 미발생 등으로 인해 일반 은행을 통한 대출자금 조달이 어려움

➡ 전문성과 위험인수역량을 지닌 증권회사가 부채성 자금공급을 확대하여 혁신기업의 스케일업을 촉진

③ 스케일업 기업 고수익 회사채 시장 활성화

- (현행) 스케일업 기업들이 증권신고서 없이 발행·유통할 수 있는 고수익 회사채 시장이 활성화되지 못한 측면

* 비상장 국내기업 채권 발행(조원, '19말) : (QIB) 8.3, (사모CB) 0.11

- (개선) 금융회사들의 QIB 채권투자 제약요인*을 해소하고 전문 투자자 전용 고수익 소액 사모사채 시장을 개설

* (은행) 보증기관 출연금 산정 대상인 기업대출 금액에 포함
(보험) 유가증권이 아닌 대출로 취급 (증권) 신탁계정에 편입 제한
(상호금융) 투자금지

i) 금융회사의 QIB채권 투자 제약 요인 해소

* QIB채권이 "유가증권"이 아닌 "대출채권"으로 취급됨에 따라 발생하는 각종 투자금지 규제 또는 건전성규제 부담을 합리적으로 개선

ii) 전문투자자들이 소액으로 투자할 수 있는 중소·혁신기업 사모사채 발행·유통시장을 개설

* 전문투자자 사이에만 유통되는 사모사채는 50매 이상 발행금지 및 권면분할 금지 규제를 완화하고, 금투협에 발행·유통 정보를 집중하여 게시

④ 건전한 자산유동화 시장 육성을 위한 제도개편 추진

- (현행) 자산유동화제도 도입('98년) 이후 시장여건이 변화하였으나, 법 개정 지연 등으로 제도개선 요구*가 많음

* ①유동화자산, 구조가 정형화됨에 따라 기업의 자금조달 수단으로 활용 미흡
②등록·공시되지 않는 비등록유동화가 크게 증가하여, 리스크 요인으로 작용
③최근 이루어진 선진국의 제도정비를 반영하지 못하여 글로벌 규제정합성 부족

- (개선) 자산유동화의 기업자금조달 기능을 강화하고 유동화 시장의 건전성·투명성 제고를 위한 제도개편 추진

i) 자산유동화가 가능한 기업의 범위를 모든 법인으로 확대

ii) 중소기업 등의 매출채권·회사채, 지식재산권·장래자산 등이 폭넓게 유동화에 활용될 수 있도록 제도를 정비*

* 예) 저신용 매출채권 등의 pooling이 용이하도록 SPC가 직접 다수기업으로 부터 채권을 매집할 수 있는 Multi-Seller 유동화 허용

iii) 투자접근성 개선을 위해 '유동화증권 통합정보시스템' 마련

2. 회수 시장 및 공모펀드 활성화

가. 혁신기업의 IPO 촉진

□ (현황) 국내 IPO시장의 경우 주관사의 재량범위가 좁아 혁신 기업을 발굴하여 상장하도록 지원할 유인이 부족

* 가격결정을 위한 수요예측, 주식배정 등과 관련하여 다양한 공적규제 적용

○ 엄격한 인수업무제한 규제*로 인해 증권회사들은 혁신기업을 발굴하더라도 상장전(pre-IPO) 고유재산 투자가 제한

* 본인이 5%이상 지분을 보유한 기업의 IPO업무가 제한(특수관계인 합산 10%)

➡ 비재무요건 상장이 지속 증가하는 등 혁신기업 상장여건이 개선되고 있지만 기업규모나 조달금액이 소규모인 상태

* 코스닥 비재무요건 상장기업 수(개, %) : (17)7, 8.9% (18)22, 27.2% (19)24, 30.8%

** 코스닥 IPO기업 자본금 규모(중위값, 억원) : (17)235.5 (18)186.8 (19)206.1

*** 코스닥 IPO기업 신규자금조달 규모(중위값, 억원) : (17)170.8 (18)204 (19)180

□ (개선) 혁신기업이 적정 가격으로 스케일업에 필요한 대규모 자금을 공개시장(IPO)에서 충분히 조달할 수 있는 여건을 조성

○ 안정적 장기 투자자 확보 등을 통해 IPO 성공확률을 높일 수 있는 코너스톤인베스터* 제도를 신속하게 도입

* 기관투자자가 IPO 이전 추후 결정되는 공모가격으로 공모주식 일부를 인수하기로 확정하는 제도로, 공모가격의 신뢰성 제고를 통해 공모 성공이 촉진

- 대상회사의 규모·업종을 정하여 혁신금융서비스 지정을 통해 시범적으로 시행하는 방안 추진

○ 수요예측제도의 가격발견기능을 강화하고, 최초 가격산정과정에서 주관사의 자율성과 책임성을 확대

* ①증권신고서 제출전 증권사와 기관투자자간 정보교환 허용 ②IPO주관사가 가격발견 기여도가 낮은 투자자 배제 허용 ③기관투자자들의 단기매매차익 추구 행위 방지

- 증권회사의 주관업무가 제한되는 IPO 대상 회사지분 보유 비중(5%)을 중소기업에 한하여 상향 조정(예 : 10%)

* (美) 지분율 10%이상 보유 회사, (日) 자회사에 한하여 인수업무 제한

- 성장성·시장성(시가총액)이 높은 기업에 대해서는 외부전문기관 기술평가를 간소화*하여 유니콘의 원활한 코스닥 상장을 지원

* (현행) 복수기관으로부터 최소 A & BBB 이상 획득 → (개선) 단수기관으로부터 A획득

나. 해외주식투자 수요의 국내 전환 기반 조성

- (현황) 高위험·高비용인 해외주식(ETP포함) 매매금액이 지속적으로 증가

* 해외주식 매매금액(억\$) : ('16)15.1 ('17)24.3 ('18)36.3 ('19.1~10)39.3

- (개선) 투자자의 해외주식 투자수요를 국내에서 소화할 수 있도록 다양한 금융투자상품 개발여건을 조성

- 해외 우량주식의 수익률을 추종하는 다양한 상품이 개발될 수 있도록 ETN 기초지수 요건을 완화

- 증권사가 직접 지수를 개발하고 이에 연동한 상품을 상장할 수 있도록 지수 투명성·적정성을 전제로 자체지수산출을 허용

* 지수산출기관에 대한 사전적 규제 대신 증권사(ETN발행사)의 내부통제기준 마련 및 지수산출 관리책임 강화

다. K-OTC 활성화

- (현황) 제도화된 비상장주식 거래시장인 K-OTC Market이 운영 중이지만 기업 자금조달 부담 요인*으로 기업 참여가 부진

* K-OTC에서 투자자간 거래는 증권신고서를 제출하지 않은 매출행위로 간주되어 해당기업은 사모자금 모집이 불가하고 공모를 통해서만 자금조달 가능

- 거래기업은 135개, 일평균거래대금은 40.3억원 수준(코스닥의 0.1%)으로 미국 OTC(기업29,348, 일평균거래대금 나스닥의 1.3%)에 비해 미흡

□ (개선) 비상장기업 주식 거래를 활성화하여 초기 투자자의 중간 회수를 적극 지원하는 한편, 투자자 보호 장치도 정비

○ 혁신기업의 K-OTC시장 거래 제약 요인 해소*를 통해 기업 참여를 촉진 (거래기업수 74사 증가(+55%) 예상)

* 투자자가 사업보고서 제출대상 비상장기업 주식을 K-OTC시장에서 매도하는 경우에는 '매출'에서 제외하여 K-OTC 거래이후에도 사모자금조달을 허용

○ 비상장주식 시장에도 시세조종·미공개정보 이용 등* 불공정거래 금지 규제를 적용하는 방안 검토

* 현재 사기적 부정거래 외 주가조작·미공개정보이용 금지 규제는 거래소시장에만 적용

라. 공모펀드 활성화

□ (현황) 공모펀드 산업의 경쟁력 부족, 투자자 신뢰 저하 등으로 공모펀드 시장의 성장이 정체*되고, 수익률도 미흡**한 수준

* 수탁고(조원) : ('15) 213.8 → ('16) 212.2 → ('17) 217.5 → ('18) 213.6 → ('19) 242.3

** 연수익률(%) ('15) 2.3 → ('16) 1.3 → ('17) 10.3 → ('18) △6.1 → ('19) 6.8

□ (개선) 상품·판매채널을 다양화하고, 운용사 경쟁력 제고 및 투자자 중심의 자산운용 유도 등 추진

○ (상품 다양화) 신규 상품 도입* 및 기존 상품의 다양화**

* 예) 외화표시 MMF, 주식형 액티브 ETF 등

** 예) 지수산출기관 확대(증권사 등)를 통한 다양한 ETF 출시 유도 등

○ (판매채널 다양화) 투자자 관점의 펀드투자가 이루어질 수 있도록 다양한 판매채널* 출현 촉진

* 예) 온라인 펀드슈퍼마켓 기능강화(맞춤형 자산관리 등), 통합자문 플랫폼(다양한 판매사를 비교하여 투자자문), 마이데이터 활용 판매채널 등 → 업권협의를 통해 구체화

○ (운용사 경쟁력 제고) 펀드 해외판매 활성화 및 불합리한 규제개선

- (해외판매) 아시아 펀드패스포트 시행을 위한 하위규정 개정

- (규제개선) 보고·공시 등을 합리화*하여 운용사 업무 효율성 제고

* 예) 불필요한 보고사항 축소(예. 자본금 증가시 수시보고), 중복적 공시·보고 일원화 등

○ (투자자 중심의 자산운용 유도) 다양한 성과보수 유형을 도입하고, 운용사의 시딩투자(운용사가 펀드에 자기자본 투자) 유인 제고*

* 예) 일정수준 이상 시딩투자시 운용사가 투자자와 이익을 공유하므로 운용규제 완화

3. 혁신기업 투자 신뢰성 제고 및 인프라 정비

가. 모험자본투자 Fundnet(통합 사무관리 플랫폼) 개설

- (현황) 대부분이 “非상장·非예탁회사”인 창업·혁신기업은 주식 사무의 투명성·신뢰성이 미흡하고 투자 사후관리 등이 불편* 하여 모험자본 활성화를 저해하는 요인으로 작용

※ 사례 : 비상장투자 상위 4개 신탁사(NH, 산은, 기은, 하나)는 GP로부터 연간 약 10만건 가량의 운용지시를 이메일·FAX 등으로 전송받아 담당 직원이 수기로 업무처리 중

- (개선) 비상장 혁신기업에 대한 투자가 안전하고 편리하게 이루어 질 수 있는 통합 플랫폼 구축

- 비체계적으로 이루어지던 비상장사의 증권발행, 주주명부관리 등을 전산화·표준화*하여 비상장투자의 신뢰성·효율성 제고

* [현행] 표준양식이 없는 '주권미발행확인서'를 발급·유통하나 위·변조에 취약하고 거래가 불편(회사방문 필요) → [개선] 온라인을 통해 발급·교체 가능

- 벤처투자 참여자(LP, GP, 신탁사 등)간 업무(운용지시 등)를 효율화

* [현행] 신탁사는 GP로부터 연간 수만건의 비상장 투자 운용지시를 이메일 등으로 전송받아 담당직원이 수기로 업무처리 중 → [개선] 플랫폼을 통해 전산화·자동화

나. 비상장기업가치 회계처리 기준 제시

- (현황) 新금융상품 기준 시행('18년)으로 비상장회사 주식은 공정가치 평가*가 원칙이어서 평가 관련 불확실성 발생

* 비상장 주식은 공정가치 평가가 원칙이고 제한된 특정상황에서만 원가로 측정 가능

- (개선) 투자기업들의 비상장주식 공정가치 평가 관련 불확실성 완화 차원에서 공정가치 평가방법에 대한 가이드라인 마련

- ① 비상장주식에 대해 공정가치 측정대신 원가를 사용할 수 있는 사례를 구체화하고 정량적 기준*을 추가로 제시

* 원가를 쓸 수 있는 명확하고 객관적인 기준(자산규모 120억원 미만 투자기간 2년 이하 등)을 제시

- ② 기업 현장에서 활용할 수 있도록 창업초기 기업 등이 발행한 비상장주식에 대한 공정가치 평가방법을 마련하여 제공

다. 혁신기업 공시제도 정비

- (현황) 혁신기업들은 규모의 영세성으로 투자자들에게 중요한 정보를 적시에 전달하지 못하고 있는 상황

* '19년 공시위반·불성실공시 법인(개, 비중):(코스피) 20, 11.5% (코스닥/코넥스) 153, 88.5%

- (개선) 투자자가 충분한 정보를 제공받을 수 있도록 중소·혁신기업 등의 공시역량 강화^① 및 공시제도 개선^② 추진

- ① 중소·혁신기업 맞춤형 컨설팅을 통해 공시역량 부족으로 공시의 질적 수준이 저하되지 않도록 개선보완

* 불성실 공시 제재만으로는 주의 환기만 가능하고 공시역량 확충이 어려운 한계 보완

- ② 투자자가 공시정보를 편리하게 활용할 수 있도록 공시보고서 내용을 전반적으로 검토하여 정비

* (예) 회사규모 등 특성에 맞게 공시항목 조정 중복되거나 유용성이 낮은 공시항목 재정비

라. 사모펀드 역할 재정립

- (현황) 사모펀드는 기업의 창업·성장·회수 생태계에 자금을 공급하는 모험자본 역할을 수행하고 있으나, 최근 일부 부작용* 노출

* 불완전판매, 유동성 관리실패 및 운용상 위법·부당행위 등에 따른 투자자 보호 문제

- (개선) 모험자본 공급 등을 위해 운용 자율성은 지속 보장하되, 취약구조 보완을 위한 필요 최소한의 규율체계 도입

- 발생가능 위험에 대한 운용사 내부통제 및 판매사·수탁기관·PBS의 감시·견제 기능을 확충하고, 투자자 정보제공 강화

- 투자자 보호에 취약한 일부 운용구조*에 대한 보완방안 마련

* ①만기 미스매치→ 유동성 규제, ②복층·순환 투자구조→ 순환투자 금지 및 관련 정보제공 강화, ③TRS를 통한 레버리지 확대→ 리스크관리 및 투자자보호 강화

- 상시 모니터링을 통한 금융당국 검사·감독 강화

※ 3월 중 의견수렴을 거쳐 최종 방안 확정

Ⅳ. 향후 추진 일정

□ 중소·벤처기업들이 자본시장 접근성 제고를 보다 빠르게 체감할 수 있도록 속도감 있게 후속조치를 진행

○ 법령 개정이 필요 없는 2개 과제*는 발표 즉시 시행

* ①증권사에 엑셀러레이터 허용, ②비상장기업 가치평가기준 제시

○ 세부 방안에 대한 검토가 어느 정도 진척된 3개 과제*는 상반기 중 법령 개정 절차를 개시

* ①BDC도입, ②고수익회사채 시장 활성화, ③K-OTC시장 활성화

○ 그 외의 과제는 각각 3월 중 또는 상반기 중 세부방안을 발표하고 법령 및 규정 개정을 추진

추진 과제		추진 일정
기업의 성장단계에 따른 맞춤형 자금조달체계 구축	클라우드펀딩 활성화	상반기 중 개선방안 발표
	증권사에 엑셀러레이터 허용	3월부터 신청 접수
	기업성장투자기구제도 도입	상반기 중 법안 국회 제출
	증권사의 중소·벤처기업 자금공급 활성화	3월말 개선방안 발표
	고수익 회사채시장 활성화	상반기 중 입법절차 개시
	자산유동화시장 제도 개선	상반기중 개선방안 발표
회수시장 활성화	혁신기업의 IPO 촉진	상반기 중 개선방안 발표
	해외주식투자수요의 국내 전환을 위한 기반 조성	상반기 중 개선방안 발표
	K-OTC시장 활성화	상반기 중 입법절차 개시
	공모펀드 활성화	상반기 중 개선방안 발표
혁신기업 투자 신뢰성 제고 및 인프라 정비	모험자본 투자 플랫폼 개설	연내 시범서비스 개시
	비상장기업 가치평가 기준 제시	기 발표('20.2월)
	혁신기업 공시역량 강화	3사분기 개선방안 발표
	사모펀드 역할 재정립	3월 중 최종방안 발표