

보도자료 첨부1

'19.1.30 09:30부터 보도해
주시기 바랍니다

중소기업 지원과 회수시장 역할 강화를 위한 코넥스시장 활성화 방안

2019. 1.

금융위원회
한국거래소

목 차

I. 추진배경	1
<참고> 코넥스시장 개요	2
II. 코넥스시장의 성과와 한계	3
III. 코넥스시장 활성화 방안	5
1. 기업자금조달 편의성 제고 및 상장제약요인 해소	6
2. 시장유동성 확대 및 투자제약요인 해소	10
3. 가교시장 역할 강화를 통한 성장사다리 구축	14
4. 코스닥시장에 준하는 투자자보호 체계 구축	17
IV. 기대효과	20
V. 필요조치 사항 및 추진일정	21

I. 추진배경

- 코넥스(Korea New Exchange)는 회수·재투자 활성화를 통한 중소벤처 생태계의 선순환구조 구축을 위해 개설된 중소기업 전용 시장
 - 초기 중소기업의 자본시장을 통한 자금조달을 돕고 VC·엔젤 등 모험자본에게는 코스닥 상장 전 중간회수를 지원하는 플랫폼
 - 중소기업 전용시장의 특성상 보다 자유로운 진입, 투자자 자격 제한, 완화된 회계·지배구조·공시의무 등을 특징으로 설계
- '13.7월 개설 이후 외형적 성장을 거쳐 초기 중소·벤처기업 성장 자금 조달 창구 및 회수시장으로 안착 중
 - 특히, 기업자금조달과 코스닥 이전상장 등을 통해 중소기업 성장과 상위시장 상장지원 역할을 수행
 - * ① 개장 후 총 시가총액 13.3배(0.5조→6.3조), 상장기업 수 7배(21사→153사), 일평균 거래대금 12배(3.9억→48.0억) 증가('18년말)
 - ② 코넥스시장을 통해 총 8,473억원(127사)의 모험자본을 조달
 - ③ 코스닥 이전상장(사): ('14) 6 ('15) 8 ('16) 11 ('17) 7 ('18) 12
- 다만, 수요·공급부족에 따른 저유동성으로 거래 부진과 가격 발견기능 미흡 등 문제가 지속 제기
 - 최근 코스닥 진입요건 완화로 인해 코스닥 직상장 용이성이 제고되어 코넥스시장의 역할이 축소되는 모습
 - * 연도별 신규상장(사) : ('13)45 ('14)34 ('15)49 ('16)50 ('17)29 ('18)21
- 코넥스는 중소기업과 자본시장을 연결하는 핵심 플랫폼*으로서 그 본연의 기능을 회복하는 방안을 모색할 필요
 - * (중소기업) 상장기업이 될 경우 급격하게 늘어나는 회계·공시·지배구조 관련 의무를 사전에 체험·연습하는 예비상장시장 (모험자본) 코스닥 상장 전 투자자금을 회수할 수 있는 중간회수 시장 (증권회사) 유망중소기업 발굴·육성 등 중소기업금융 영업의 핵심

◆ 중소기업의 자금조달 용이성 제고와 벤처투자 회수 활성화를 통한 재투자를 촉진할 목적으로 개설('13.7월)

- 중소기업 전용시장으로서 기업의 규제 부담을 완화하되 지정자문인의 적극적 역할을 통해 투자자를 보호하는 시장

① **(완화된 규제)** 중소기업 전용시장으로서 비상장시장과 상장시장의 중간영역인 특성을 감안하여 진입·공시 등의 규제 수준 등이 상위시장에 비해 일부 완화

- **(진입)** 외형요건(재무, 분산 등) 없이 외부감사인의 감사의견과 지정자문인의 상장적격성 심사로 상장 가능(거래소 심사 최소화)
- **(공시 등)** 정기공시항목 중 분·반기보고서와 경미한 수시공시 항목 일부*가 면제되고 회계기준도 완화된 K-GAAP 선택 가능

* 지주회사의 자회사에 대한 공시, 지배회사의 종속회사에 대한 공시, 공정공시 등 코스닥 상장사(52개 항목) 대비 23개 항목이 면제되어 총 29개 항목 공시

② **(시장참가자 제한)** 중소기업 투자의 리스크를 감안하여 투자자를 충분한 위험감수능력을 갖춘 투자자*로 엄격하게 제한

* 전문투자자(VC 포함), 기본예탁금(1억원) 충족 일반투자자

③ **(지정자문인)** 지정자문인이 투자자 보호에 핵심적 역할 수행

- **(상장심사)** 상장적격성을 판단하고 상장 적격성 보고서 작성
- **(공시 보완)** 분·반기보고서를 대신하여 기업현황 보고서(반기)를 발간하고 기업 IR(1·3사분기) 지원업무와 공시 대리업무 수행
- **(유동성 공급)** 거래가 체결되지 않은 종목은 지정자문인이 매수·매도 호가를 제출하여 매일 거래가 이루어질수 있도록 지원

Ⅱ. 코넥스시장의 성과와 한계

1. 코넥스시장의 성과

① (시장규모) 시가총액은 6.3조원으로 개설 초기 대비 13.3배 증가

○ 상장기업*수는 지속 증가하여 총 153社로 개설일 대비 7.3배 증가

* 업종구성 : IT 48社(31%) → 바이오 39社(25%) → 금속·화학 15社(10%) 順
기업구분 : 벤처&이노비즈 72社(47%) → 벤처 52社(34%) → 이노비즈 11社(7%) 順

(단위 : 억원, 社, 기말 기준)

구 분	개장일 (‘13.7.1)	‘13년	‘14년	‘15년	‘16년	‘17년	‘18년
시가총액	4,689	9,234	14,252	39,471	43,078	49,081	62,504
상장기업수	21	45	71	108	141	154	153
신규상장	-	24	34	49	50	29	21

② (거래규모) 일평균 거래대금 48.0억원, 일평균 거래량 34.5만주로 꾸준히 증가(‘13년도말 기준 각각 12.3배, 5.7배)

* 일평균 거래대금(억원) : (13) 3.9 (14) 3.9 (15) 18.2 (16) 24.7 (17) 17.9 (18) 48.0

* 일평균 거래량(만주) : (13) 6.1 (14) 4.9 (15) 15.2 (16) 19.9 (17) 24.4 (18) 34.5

③ (투자주체별 동향) 개인이 주도적인 거래주체로서 역할을 하는 가운데 기관, 개인, 기타법인, 외국인의 거래대금 모두 증가

(단위 : 억원, %)

구 분	‘13년(7.1~ , 6개월간)		‘18년(~6.29, 6개월간)		‘13년比	
	금액*	비중	금액*	비중	금액*	비중
기 관	411	42	1,410	9	+999	-33%p
개 인	503	52	13,011	87	+12,507	+35%p
기타법인	49	5	509	3	+460	-2%p
외국인	11	1	127	1	+117	0%p
합 계	974	100	15,057	100	+14,083	0%p

* 매수·매도금액 합계

④ (자금조달규모) 시장개설 이후 상장기업 127社가 총 8,473억원 (353건)의 자금을 조달

⑤ (코스닥시장 이전상장) 개설 이후 44社가 코스닥시장으로 이전 상장을 완료하였으며 이전상장 평균 소요기간은 약 2年

2. 코넥스시장의 한계

◇ 중소기업 전용시장으로서 성과는 있었지만 거래 부진으로 혁신 기업의 자금조달과 투자자 회수시장으로서의 역할에 한계

① **[기업 측면]** 자금조달 기간을 단축하고 코스닥 조기 이전을 통한 도약을 기대하였으나 상장 혜택이 기대에 미치지 못함

- 유동성 부족에 기인한 낮은 주가 신뢰성으로 투자를 받기 위한 신주 가격 산정이 어려워* 비상장기업보다 자금조달이 어려움

* 상장기업은 유상증자시 기준주가를 할인(10%~30%)하여 신주가격을 산정

- 코스닥 이전상장 심사의 항목·절차가 코스닥에 직상장하는 경우와 큰 차이가 없어 코넥스 상장 유인이 부족

② **[투자자 측면]** 낮은 유동성에 따른 가격 신뢰성 문제가 원활한 회수 및 재투자에 한계로 작용

- (VC) 저유동성*에 기인한 낮은 가격 신뢰성으로 장내매각이 쉽지 않고 M&A시 기준가격으로도 활용하기 어려운 측면

* 일평균거래량·거래대금('18년): 코스닥(7.9억주/4.9조원) 코넥스(34.5만주/48.0억원)

- (개인) 기본예탁금(1억원) 등의 제한으로 코넥스시장에 접근성이 낮아 활발한 거래 참여에 한계

* 고위험 선호 투자자는 예탁금 없이 3천만원까지 투자할 수 있는 전용계좌 개설이 가능하지만 별도계좌 개설 부담 등 거래 편의성이 낮은 측면

③ **[증권사 측면]** 지정자문인 역할로 새로운 수익 창출을 기대하였으나, 투입비용 대비 효용성이 낮아 참여가 저조

- 상위시장 대비 낮은 수익성*과 유동성공급 의무로 인한 손실 발생** 등 지정자문인 유인 부족으로 일반 증권사의 참여 미흡

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

** 개장 후 지정자문인 1사당 누적 손실규모가 4백만원~11억원에 달하는 것으로 추정

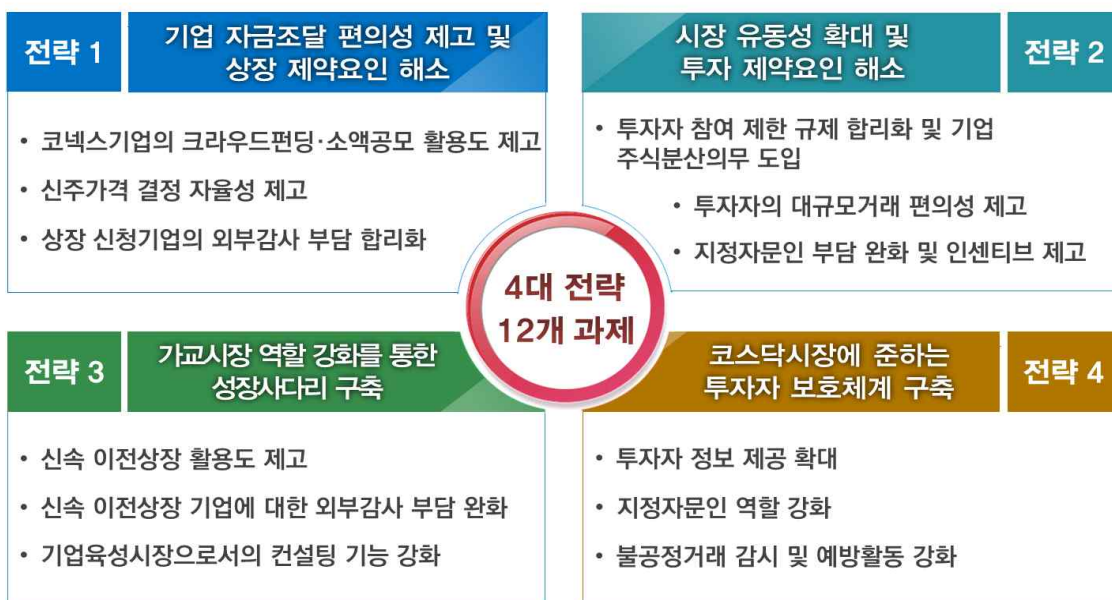
Ⅲ. 코넥스시장 활성화 방안

〈 기 본 방 향 〉

“누구나 상장하고 싶고, 누구나 투자하고 싶은 시장”으로 재설계



Korea **New** Exchange
→ Korea **Nurturing** Exchange



가. (과제1) 코넥스기업의 클라우드펀딩·소액공모 활용 허용**1. 현황 및 문제점**

□ 클라우드펀딩은 공모를 통해 자금을 조달하지 않은 비상장 중소 기업에만 한정하여 허용 중

- 상장기업의 경우 상장시 분산요건 충족을 위해 공모를 하는 경우가 일반적이고, 증권신고서를 제출할 인적·물적 자원이 있는 점을 감안하여 클라우드펀딩 대상에서 제외

□ 코넥스기업은 공모 자금 조달을 하지 않는 경우가 일반적*인데도 상장기업이라는 이유만으로 클라우드펀딩을 금지하는 것은 과도하다는 지적

* 코넥스기업은 업력·규모가 작고 시장의 유동성이 부족하여 코스닥 이전 상장을 목적으로 한 공모가 아닌 경우에는 공모실패의 위험성이 높음

2. 개선방안

① 코넥스 상장 기업에 대해 클라우드펀딩을 허용

- 공모, 소액공모 등을 활용하여 자금을 조달하지 않은 코넥스 상장 기업에는 상장 후 3년 동안 클라우드펀딩 허용

② 향후 개편될 소액공모제도도 코넥스기업에게는 허용

- 향후 개편될 소액공모제도*는 상장기업에는 적용되지 않지만, 코넥스기업은 신시장의 특수성을 감안하여 개편될 소액공모 제도를 활용할 수 있도록 허용

* 자금조달규모를 현행 연간 10억원에서 30억원·100억원으로 확대하되, 감독당국 신고의무·과징금 도입 등을 도입하여 투자자 보호 강화

나. (과제2) 신주가격 결정 관련 자율성 제고

1. 현황 및 문제점

- 비상장기업은 자율적으로 신주가격을 결정*할 수 있는 반면, 코넥스 상장기업은 상위 상장시장의 규제가 그대로 적용

* 투자자(VC 등)와 기업 및 기존 주주들이 가치평가 등을 거쳐 협상을 통해 결정

- 코넥스시장은 유동성 부족으로 가격 변동성이 큰 만큼 상위 상장기업에 적용되는 시장가격 기준 신주가격규제 적용시 적정 신주가격을 설정하지 못해 자금조달이 어려운 측면

※ 상장기업 신주 발행가액 산정 방식

- 주권상장법인(코넥스 포함) 유상증자시 발행가액 산정 기준은 기준주가(청약일 前 3~5거래일의 가중산술평균 주가) × 할인율 (증발공규정 §5-18①)

구 분	제3자 배정	일반공모	주주배정
할인율	10% 이내	30% 이내	자율결정

- 코넥스시장에 상장했음에도 불구하고 신주가격규제 등으로 인해 자본시장을 통해 자금조달을 하지 못하는 문제가 발생

* '15년 신규상장법인(49사) 중 19사(38.8%), '16년 신규상장법인(50사) 중 18사(36%)는 '18년 말까지 자금조달 실적이 없음

2. 개선방안

- 유동성이 부족한 코넥스시장 특성을 감안하여, 가격결정 절차에 객관성이 확보되는 경우에는 신주가격규제를 완화

- (일반공모) 주관사가 수요예측을 통해 신주 가격을 결정하는 경우 신주가격결정 규제를 면제

- (제3자 배정) 주주총회 결의*와 대주주·특수관계인 증자참여 배제시 기준주가에 10%초과 할인을 허용

* 신주가 전체 주식수의 20% 미만인 경우 : 일반결의
신주가 전체 주식수의 20% 이상인 경우 : 특별결의

※ 나스닥의 경우 전체주식수의 20%이상을 시가보다 낮은 가격으로 공모 이외의 방식으로 발행하는 경우에는 주주 동의를 받도록 의무화

다. (과제3) 상장 신청기업의 회계감독 및 외부감사 부담 완화

1. 현황 및 문제점

□ 외부감사법 전부개정('18.11월)으로 회계규율이 강화됨에 따라 코넥스기업의 회계감독 수감 부담이 증대

① (외부감사인 지정) 증선위가 개별 기업의 외부감사인을 지정할 수 있는 사유가 확대됨

- i) 상장사의 재무상태가 3개 사업연도 연속 영업손실이 발생하는 등 부실한 경우, ii) 외부감사 시간이 표준감사시간* 보다 현저히 낮은 수준인 경우 등

* 공인회계사회는 외부감사법에 따라 감사업무의 품질을 제고하고 투자자 등 이해관계인의 보호를 위하여 감사인이 투입해야할 표준감사시간을 정할 수 있음

② (내부회계관리제도*) 회계감리 과정에서 회계처리기준 위반이 있는 경우에 필요시 내부회계관리제도에 대한 감리를 실시

* 회사의 회계처리를 사전에 규정된 절차와 방법에 따르게 함으로써 회계처리의 임의성을 최소화하여 회계의 투명성과 일관성을 확보하는 내부통제시스템

□ 또한, 상장신청 시점에 따라 일부기업의 경우 상위시장과 동일한 의무가 부과되는 불합리한 사례 존재 (제도 미비)

○ 코넥스는 전년도에 선임된 외부감사인에 의한 법정감사보고서만으로 상장이 가능하고 반기보고서는 면제

○ 그러나 상장의사결정이 늦거나, 상장신청 시점이 늦은 기업에는 이러한 특례가 적용되지 못하는 한계

- * ① 전년도 임의감사 기업 → 소급하여 지정감사를 받아야 함
- ② 하반기 상장신청 기업 → 반기보고서를 제출해야 함

구 분	코스닥	코넥스 ¹⁾	연내 상장추진 기업 ²⁾	
			연내 지정감사 (소급감사)	하반기 상장신청기업
감사수준	지정감사	전년도 법정감사	전년도 지정감사 (소급감사)	전년도 법정감사
반기보고서	제출 필요	제출 면제	분·반기 지정감사	제출 필요

1) 전년도에 상장을 결정하고 당해년도 6월 전까지 상장을 신청한 기업

2) 전년도에 아님 연내에 상장을 결정하여 전년도에 법정감사를 받지 않은 기업

2. 개선방안

① “예비상장시장”에 진입한 초기 중소기업으로서의 코넥스기업 특성을 회계감독 기준에 반영

① (외부감사인 지정) 코넥스기업의 외부감사인 지정 부담을 완화

- 지정자문인 추천 등 일정요건을 충족하는 코넥스기업에는 재무상태 부실*에 따른 외부감사인 지정을 면제

* 3개 사업연도 연속 영업이익 또는 영업현금흐름이 0 미만이거나, 3개 사업연도 연속 이자보상배율이 1 미만인 경우

- 표준감사시간이 강화된 감사인 책임과 코넥스 기업 특성에 부합할 수 있게 합리적으로 설정되도록 지원

* 증선위가 표준감사시간을 이유로 감사인을 지정하는 경우에 자산·매출액 등 개별 기업의 경영여건을 합리적으로 고려

② (내부회계관리제도) 「내부회계관리제도 모범규준」(19년 시행)을 바탕으로 코넥스기업과 같은 중소기업에 적용할 수 있는 「중소형사 내부회계관리제도 감독기준」을 별도 마련

* 코넥스기업의 경우 대부분 '23년부터 내부회계관리제도가 인증수준이 검토에서 감사로 강화되는 만큼, 제도 정착과정을 보아가며 인증수준 완화 여부 검토

② 코넥스 상장신청기업은 신청시점과 무관하게 동일한 외부감사 특례를 받을 수 있도록 상장 제출 서류를 정비

① (연내 상장추진기업) 분·반기 및 전년도(소급)에 대해 법정 감사를 받은 감사보고서로도 상장을 신청할 수 있도록 허용

* 외감법에 따라 감사위원회 또는 감사인선임위원회가 선임하고 주주총회 보고 후 금융감독원에 보고한 감사인

- 다만, 직전년도에 외부감사 자체를 실시하지 않은 기업 등 회계 투명성이 과도하게 낮은 기업은 대상에서 제외

② (하반기 상장신청기업) 외부감사인의 반기검토보고서 없이 전년도 법정감사보고서와 지정자문인의 기업현황보고서(반기)에 준하는 서류로도 상장을 신청할 수 있도록 허용

가. (과제1) 투자자 참여 규제 합리화 및 기업 주식분산의무 도입

1. 현황 및 문제점

- 코넥스시장은 거래부진에 따른 잦은 주가 고평가/저평가로 기업과 투자자 모두에게 불편을 초래
 - 기업은 신주 발행가격 결정시 신뢰성 낮은 주가로 인해 비상장 상태일 때보다 신주발행이 어려운 측면
 - VC는 투자실적 평가 및 기업 매각 협상시 신뢰성 낮은 주가가 불확실성을 증가시켜 투자기업의 코넥스 상장을 기피
- 투자수요와 물량공급 부족이 거래부진 상황을 유발
 - 개인투자자의 참여가 제약된 상황에서 장기보유 중심의 한정된 기관투자자만으로는 투자 수요가 충분하지 못한 측면
 - 개인투자자는 기본예탁금(1억원) 없이는 시장 참여가 불가
 - * 소액투자전용계좌(3천만원)를 통한 투자는 예탁금 없이 허용
 - 기관투자자의 경우 시가의 신뢰성이 낮아 참여에 한계가 있고, 코스닥 상장 이후 회수를 선호하여 거래 부진을 유발하는 측면
 - * 「개인매도+기관매수」 특징 下에서 기관은 장기투자성향으로 매수주식을 계속 보유(매수우위, buy & hold)함으로써 유통주식수가 감소
 - 코넥스 신규 상장시 분산의무가 없고, 지분 희석 우려 등으로 대주주의 분산의지가 약해 유통주식수가 충분하지 못한 상황
 - * 코넥스기업(149개) 중 56개사는 소액주주 지분을 10%미만으로 거래가 부진하며, 2개사는 최대주주등이 상장주식수 전체를 보유하고 있어 거래가 불가

2. 개선방안

(1) [수요] 개인투자자 진입장벽 완화

- 코넥스시장은 코스닥 시장에 준하는 투자자보호 체계를 갖춘 만큼, 개인투자자 진입을 보다 활성화

구 분	코스닥	코넥스
정기공시	사업보고서, 분·반기보고서	사업보고서, 기업현황보고서, 의무적IR
수시공시	52개 항목	29개 항목
외부감사	외감법 적용(K-IFRS)	외감법 적용(K-GAAP)

① (전문투자자) 향후 확대될 개인 전문투자자*는 예탁금 없이도 코넥스주식을 투자할 수 있도록 허용

- * (소득·자산요건 충족자) 약 15~17만명으로 추정, (금융 관련 전문지식 보유자) 약 22만명
- * 자본법 시행령 개정 전에도 개인 전문투자자 요건을 갖춘 것이 확인되는 경우에는 우선 시행

② (일반투자자) 일반투자자에 적용되는 예탁금 수준을 현행 1억원에서 3천만원으로 인하(△70%)

- * 추후 시장상황을 보아가며 예탁금수준의 적정성을 재검토

(2) [공급] 주식분산 의무를 상장 유지요건으로 도입

- 상장 후 일정 수준 이상 주식을 분산하도록 의무를 부과하고, 이를 충족하지 못할 경우 상장폐지

○ 최대주주와 특수관계인 등을 제외한 주주의 지분을 상장일로 부터 1년 경과시 5%이상으로 분산하도록 의무화

- 신규 상장기업부터 적용하고, 기존 상장기업은 제도개선일로 부터 기간 산정[참고 : 코스닥의 경우 분산율 20%미만시 상장폐지]

※ 분산요건을 상장요건으로 도입시 상장 전 외부투자자 유치를 강요하게되는 등 진입장벽이 높아져 중소기업 전용시장이라는 취지가 퇴색

○ 기간내 분산하지 못하는 경우 그간의 기업의 분산 노력 등을 감안하여 1년간 유예기간을 부여

나. (과제2) 투자자의 대규모거래 편의성 제고

1. 현황 및 문제점

□ 전문투자자, 벤처캐피탈이 회수 수단으로 주로 활용하는 대량매매 제도에 제약이 많아 회수시장으로서의 코넥스 역할이 미진

○ 저유동성으로 인한 높은 가격 변동성과 매매거래 빈도 부족으로 인해 시장가격에 연동된 대량매매제도 활용에 어려움

* 시장개설('13.7월) 이후 기관투자자의 대규모 거래(5천만원 이상) 분석 결과 대부분이 장외에서 거래되고 있는 것으로 추정 (장외거래 비중 : 67%)

※ 대량매매제도 개요

- (개요) 거래당사자 일방이 5천만원 이상의 수량을 매매신청
- (요건) ① 당일 가격제한폭($\pm 15\%$) 이내, ② 당일 정규시장 거래 미형성시 대량매매 불가

○ 대량매매제도 이용시 증권거래세·양도소득세가 절감됨에도 활용도가 떨어져 코넥스 설립취지를 충분히 달성하지 못한 측면

* 증권거래세: [장내] 세율 0.3% vs. [장외] 세율 0.5%

양도소득세: [장내] 소액주주 비과세(대주주등 4%, 10억원) vs. [장외] 모두 과세

2. 개선방안

□ 전문투자자, 벤처캐피탈 등의 M&A, 세컨더리 투자를 통한 회수 지원을 위해 코넥스 대량매매제도 요건을 완화

① 시간외 대량매매에 적용되는 가격제한폭을 확대($\pm 15\% \rightarrow \pm 30\%$ *)

* 현행 유가·코스닥의 정규시장·시간외대량매매 가격제한폭과 동일

- 장중 대량매매 가격제한폭은 시가에 미치는 영향을 감안하여 현행 유지

② 당일 정규시장에서 거래가 형성되지 않았더라도 대량매매 허용

다. (과제3) 지정자문인 부담완화 및 인센티브 제고

1. 현황 및 문제점

- 지정자문인은 유동성 공급(LP)의무* 수행과정에서 지속적인 손실이 발생되고, 본인이 자문한 코넥스 기업에 투자가 제한되는 등 유망기업을 적극적으로 코넥스에 상장시킬 유인이 부족

* (Liquidity Provider) 매 거래일 14:30전까지 거래가 체결되지 않은 종목에 대해 10분 이내 매수·매도 양방향으로 호가를 제출하도록 의무화

- ① LP의 시장기여도가 크지 않음에도 모든 기업 주식 거래에 유동성을 공급할 의무로 인해 불공정거래에 악용될 소지가 있고 손실 발생 가능성도 상존

* LP거래대금 비중(%), LP거래대금/전체거래대금) : ('15) 1.4 ('16) 1.4 ('17) 2.1 ('18) 0.6

* LP 추정손실금액(억원) : ('15) △7.6 ('16) △11.7 ('17) △17.3 ('18) △17.3

- ② 증권사 기업금융부서는 정보교류차단 규제로 인해 본인이 자문한 코넥스기업 투자가 불가능

* 고유재산운용(PI) 부서를 통해서는 본인이 자문한 코넥스기업 투자가 가능하지만, PI부서에 제공되는 정보가 제한적이고 위험회피적 투자 전략으로 인해 코넥스 투자는 어려운 측면

2. 개선방안

- 지정자문인의 과도한 LP의무 부담을 완화하고, 본인이 자문한 코넥스 기업 투자를 허용

- ① 지정자문인 선임기간이 3년이 경과한 기업 중 거래규모가 지나치게 적은 종목*을 제외한 기업은 LP 의무 종료

* 예) 최근 6개월 일평균거래량이 250주 미만인 종목

- 다만, 기업과 지정자문인간 자율적인 LP계약은 허용

- ② 증권사 기업금융부서도 본인이 자문한 코넥스 기업에 투자할 수 있도록 정보교류차단규제를 완화

1. 현황 및 문제점

- 코넥스시장은 정규시장 상장을 위한 가교시장으로 역할을 위해 상대적으로 간소화된 절차로 코스닥 이전상장을 허용
- 그러나, 이전상장이 코스닥 직상장과 비교하여 상장심사·외부감사·증권신고서 제출 등 관련 절차에 큰 차이가 없어 기업·상장주선인들이 코넥스 상장의 효익을 체감하지 못하는 상황
 - 직상장·이전상장간 상장심사가 큰 차이가 없이 운영되어 신속이전상장제도의 활성화가 미흡 (이전상장 44건 중 10건에 불과)

※ 신속이전 상장제도 개요

- (개요) 일정 요건을 충족한 코넥스 기업이 코스닥으로 이전상장하는 경우 질적심사 중 기업계속성심사를 면제하고 심사기간을 단축(45일→30일)하는 제도
- (요건) ① 코넥스 상장 후 1년 경과, ② 지정자문인(6개월 이상 자문) 추천, ③ 기업경영 건전성(일정수준의 이익·매출액·자기자본) 충족

- 이전상장시 증권신고서 제출 및 외부감사 관련 의무도 비상장기업의 정규시장 직상장과 큰 차이가 없음
- 신속이전상장 경로는 모두 이익을 요구하여 이익미실현기업은 일반 이전상장만을 활용해야 하는 한계
 - * 코스닥의 경우 테슬라요건으로 이익미실현 기업의 상장이 허용되는 것을 감안하면 이익미실현기업은 코스닥 직상장이 더욱 유리한 측면
- 코스닥으로 이전상장시 공시·지배구조 의무 강화, 회계기준 변경 등 기업 부담이 급격히 증가하지만,
 - 코스닥 이전상장을 준비하는 코넥스 상장 기업이 상위시장에 적용되는 의무와 역할을 할수 있도록 지원하는 시스템은 부족

2. 개선방안

가. (과제1) 신속이전상장 활용도 제고

① 예외적 기업계속성심사 실시 사유 삭제

- **(현행)** 신속이전상장시 기업계속성심사는 예외적인 경우*에만 하도록 규정되어 있으나, 그간 신속이전기업도 기업계속성심사를 면제하지 않아 신속이전상장 활용도가 크게 저하

* 영업의 현저한 악화 등 거래소가 필요하다고 인정하는 경우 계속성심사 가능(코스닥상장규정 §7⑨)

- **(개선)** 예외적 기업계속성 심사 사유 삭제를 통해 기업 계속성심사 면제가 실효성 있게 집행될 수 있도록 조치

② 경영과 지배구조가 안정된 기업*에는 기업계속성심사 외에 경영안정성 심사도 추가 면제 (질적심사항목 중 기업 투명성 심사만 진행)

* 예) ① 최대주주 지분 30%이상 1년 이상 유지, ② 경영에 중대한 영향을 미치는 소송이 없을 것, ③ 거래소 운영 이전상장 특화교육 이수

③ 이익미실현 기업도 신속이전상장제도를 활용할 수 있도록 허용

- **(현행)** 신속이전상장이 가능한 4가지 경로*에서 공통적으로 영업이익을 요구

* **경로1** ①영업이익 & ②매출액 100억원↑ & ③시가총액 300억원↑

경로2 ①2년연속 ROE 10%↑ & 자기자본 10억원↑ & ② 올해 계속사업이익 20억원↑

경로3 ①ROE 20%↑ & ②자기자본 10억원↑ & ③계속사업이익 20억원↑

경로4 ①매출액 200억원↑ & ②매출 증가율 20%↑ & ③영업이익 10억원↑

- **(개선)** 이익미실현 기업 중에도 시장평가가 우수하고, 지분분산도가 양호한 기업은 신속이전상장을 허용 (경로5 신설)

* (예) 기준 시가총액 2천억원~3천억원인 기업(소액주주 500명, 지분율 25%↑)

나. (과제2) 신속이전상장 기업의 회계감독 부담 완화

□ (현행) 금감원과 공인회계사회는 상장예정법인 중 약 60%를 감리대상으로 선정

* '17년의 경우 상장예정법인 115개사 중 금감원 14개사, 한공회 60개사에 대해 감리를 진행 ➡ 감리로 인해 상장일정의 불확실성이 증대

- 투자자 보호를 위해 감리를 받지 않는 상장예정법인에 대해서도 회계감독이 필요한 만큼, 상장심사의 효율성을 저해하지 않는 범위내에서 회계감독 개선 방안을 검토 중

- 다만, 코넥스 상장법인의 경우 예비상장시장에서 준 상장기업으로서의 지배구조·회계·공시 등을 훈련받는 만큼 회계감독 부담을 완화하여 감독역량을 효율적으로 배분할 필요

□ (개선) 상장심사의 효율성이 저해되지 않는 범위 내에서 상장예정법인에 대한 합리적인 회계감독방안을 마련하되,

- 내부회계관리제도가 양호한 신속이전상장 기업* 등은 상장심사시 회계감리 대상에서 제외하는 방안 검토

* ① 코넥스 상장 후 1년 경과, ② 지정자문인(6개월 이상 자문) 추천, ③ 기업경영 건전성(일정수준의 이익·매출액·자기자본) 충족

다. (과제3) 기업육성시장으로서의 컨설팅 기능 강화

□ 코스닥 이전 준비 기업에 대해 이전상장 특화교육 및 맞춤형 컨설팅 제공을 통해 기업의 공시·투자자보호 역량 강화 지원

- 회계(내부회계관리 포함)·지배구조·공시 관련 교육 프로그램 마련

* 교육프로그램(안) : 이전상장제도, 이전상장 사례분석, 기업회계기준(K-IFRS), 코스닥 공시제도, 상장법인 지배구조 등

- 이전상장 전담지원반(거래소)을 구성하여 기업 요청시 맞춤형 컨설팅을 통해 상위시장 상장과 상장 후 지속적인 성장을 지원

* 공인회계사, 변호사, 증권사 등 해당 분야 전문가가 교육 및 상담

전략4

코스닥시장에 준하는 투자자보호 체계 구축

1. 현 황

□ 코넥스시장은 코스닥시장에 준하는 공시체계를 갖추고 있고 불공정거래 관련 규제도 동일하게 적용

○ 중소기업 전용시장으로서의 특성을 반영하여 일부 공시항목이 완화되고, 지정자문인이 공시규제 완화 사항을 보완* 중

* 공시대리업무 수행, 분·반기보고서를 대체할 기업현황보고서 작성 · 공시, 연2회 기업 IR업무 지원

□ 다만, 그간 전문가 참여시장으로서의 특성을 고려하여 진입 활성화 차원에서 일부 기업*에는 지정자문인 선임일정기간 면제

* 클라우드펀딩 기업(3년) · 기술평가특례 기업(2년)의 경우 지정자문인 선임 면제

⇒ 향후 일반투자자 진입에 상응하여, 진입 · 공시규제를 보완하고 불공정거래 예방 활동도 보다 강화할 필요

2. 개선방안

가. (과제1) 투자자 정보 제공 확대

① 기업의 손익에 중대한 영향을 미치는 사항을 중심으로 수시 공시 항목을 확대(29개→35개, + 6개항목)

분류	주요 수시 공시항목	현행	추가	개선
영업·생산	주된 영업정지, 거래중단 등	3	-	3
증권	증자, 소각, 자기주식, CB/BW 발행 등	6	-	6
투자	유형자산 취득/처분, 지분 취득/처분 등	2	2	4
채권·채무	사채원리금/대출원리금 연체 등	2	-	2
손익	횡령·배임 등	1	2	3
결산	감사보고서, 주식/현금배당, 회계처리기준 위반 등	4	-	4
지배구조	최대주주/대표이사 변경, 영업양수도/합병 등	4	-	4
존립	부도, 해산, 회생절차 등	4	-	4
소송	발행 증권 관련 소송 등	1	2	3
주주총회	주주총회 소집, 결과 등	1	-	1
지정자문인	지정자문인 선임·해임	1	-	1
합계		29	+6	35

② 상위시장과 동일하게 코넥스시장에도 해명공시제도를 도입

- **(현행)** 이전상장·기술평가 등 투자판단에 중요한 사항과 관련한
 풍문·보도가 있더라도 자발적 해명 등이 불가능한 상황*

* 의무공시 사항에 포함되지 않는 사항은 공시 자체가 불가능하고, 조회
 공시는 거래소가 요구한 경우에만 가능하여 신속성이 떨어지는 측면

- **(개선)** 해명공시제도를 도입하여 기업이 풍문·보도 등에 자발적
 으로 대응할 수 있도록 허용

* 해명공시 대상(예) : 이전상장 관련 계획·결정, 기술평가신청·결과,
 중요 임상시험 결과, 테마주 관련, 기업 실적 악화 관련, 대표이사 신상
 변동, 수시공시사항 범위 외 소송 등

③ 기업 IR 내실화 및 기업분석보고서 발간 확대

- **(현행)** 코넥스 시장은 기업현황 보고서 및 IR의무를 통해 제출이
 면제된 분기·반기보고서의 내용을 투자자들에게 공개

* 코넥스IR건수 : (13) 53 (14) 120 (15) 158 (16) 254 (17) 294 (18) 318

- 특히, '15년부터는 거래소의 기업분석보고서 발간 사업을 통해
 투자정보를 확대 제공

* 기업분석보고서 발간건수 : (15) 34 (16) 86 (17) 97 (18) 101

- **(개선)** 기업 IR 방식을 다변화하고, 관련 교육을 확대하는
 등 투자정보 확대를 위한 노력을 지속

- 기업현장 탐방, 증권사 연계, IR 컨텐츠(업황설명회 등) 확대 등
 IR을 다양화하고 전문기관 교육을 통한 IR 질적 수준 제고를 추진

- 중요 투자정보에 대해 기업이 적극적으로 자율공시 할 수 있도록
 인센티브*를 부여하고 가이드북 발간 등을 통해 공시 지원

* 기업분석보고서 발간 우선지원, 탐방 IR 기회 부여, IR 전문교육 지원 등

나. (과제2) 지정자문인 역할 강화

① 지정자문인 선임 면제기간 단축을 통한 진입 규제 강화

- **(현행)** 지정자문인은 코넥스의 완화된 상장·공시제도를 보완하는 핵심 역할을 수행함에도 일부 진입경로*에서 선임이 면제

* 클라우드펀딩 기업·기술평가특례 기업은 각각 3년·2년간 지정자문인 선임 면제
☞ 일반투자자 진입제한을 전제로 진입문턱을 완화한 측면

- **(개선)** 클라우드펀딩 특례 및 기술특례기업의 지정자문인 선임 유예기간을 상장일로부터 1년으로 단축

② 부실IPO 주관 지정자문인에 대한 패널티 강화

- **(현행)** 부실기업 상장을 주선한 증권사에 대한 지정자문인 자격정지(최대 6개월) 제도를 운영 중

* ① 신속이전 상장기업이 2년내 관리종목이 되거나 상장폐지된 경우,
② 코넥스 상장기업이 상장일로부터 1년내 상장 폐지된 경우

- **(개선)** 부실 이전상장 주관 지정자문인 자격정지기간을 확대 (최대 6개월 → 최대 1년)

다. (과제3) 불공정거래 감시 및 예방활동 강화

- **(현황)** 코넥스시장은 시장규모가 작아 불공정거래 발생 위험 및 빈도가 높지는 않지만* 저유동성으로 인해 이상거래 발생 및 통정거래 우려 등은 상존

* 코넥스시장 불공정거래 혐의 적발 : '15~18년 평균 3건 내외

- 아울러, 향후 개인투자자 진입확대 등에 대비할 필요

- **(개선)** 불공정거래 예방을 위해 코넥스시장에 대한 이상거래 적출기능 및 모니터링을 강화

* 주가변동률·상승률 일정수준 이상인 종목에 대한 불공정거래 적발 기능 제고

- 특히, 이전상장이 예정된 기업을 중심으로 이상거래 등을 집중적으로 감시

IV. 기대 효과

① [상장기업] 코넥스 시장을 통한 자금조달 활성화

- 신주가격 결정 규제 완화, 클라우드펀딩·소액공모 허용 등으로 인해 자본시장을 통한 자금조달 용이성이 제고
- 외부감사 부담 합리화로 코넥스 상장시점을 보다 자유롭게 결정
- 상장전 감리부담 합리화로 기업의 정규시장 상장 예측 가능성을 높이고 인큐베이팅 시장으로서의 역할을 강화

② [일반투자자] 유망 기업이 코스닥에 상장하기 전에 손쉽게 투자할 수 있는 기회 확대

- 예탁금 규제 완화와 분산의무 등으로 유동성이 확대됨에 따라 가격의 신뢰성이 제고되고 매수·매도 시점을 보다 자유롭게 결정할 수 있게되는 등 모험투자 편의성이 제고
- * 현재는 가격 변동성이 크고 매매 물량도 적어 적기에 투자·회수하는 것이 어려워 투자에 상당한 제약

③ [벤처캐피탈] 코넥스 시장을 통해 초기 투자금을 보다 쉽게 회수할 수 있게되어 회수 후 재투자 여건이 향상

- 가격 신뢰성 제고와 함께 대량매매제도 요건이 완화됨에 따라 M&A, 세컨더리 매각 등 다양한 회수 전략* 시도가 가능해 짐
- * 현재는 회수전략으로 상환우선주 등을 주로 활용함에 따라 대출과 유사

④ [지정자문인] 코넥스 지정자문을 통해 수익을 창출할 수 있는 기회가 확대되어 지정자문인 업무에 인센티브가 부여

- 유동성공급 의무가 완화되어 LP업무로 인한 손실이 축소
- 코넥스 상장 관련 유인 부여를 통해 적극적 기업발굴을 촉진하고 장기관계형 투자관행을 형성

V. 필요조치 사항 및 추진 일정

- 중소기업과 투자자들의 조속한 정책개선 체감을 위해 하위법령 개정 과제는 연내 입법예고 등을 개시하여 '19.상반기 제도 시행

<과제별 필요 조치사항>

구 분	필요 조치사항	추진 일정
① 기업자금조달 편의성 제고 및 상장제약요인 해소		
① 클라우드펀딩·소액공모 활용도 제고	자본시장법 개정 ¹⁾	‘19.2사분기 법안제출
② 신주 가격 결정 자율성 제고	증발공규정 ²⁾ 개정	‘19.상반기 시행
③ 상장신청기업 외부감사 부담 완화	코넥스 상장규정 개정 외부감사 및 회계 등에 관한 규정 개정 등	
② 시장유동성 확대 및 투자제약요인 해소		
① 투자자 참여제한 규제 합리화 및 기업 주식분산의무 도입	코넥스 업무규정 개정 코넥스 상장규정 개정	‘19.상반기 시행
② 투자자의 대규모 거래 편의성 제고	코넥스 업무규정 개정	
③ 지정자문인 부담완화 및 인센티브 제고	금융투자업규정 및 코넥스 업무규정	
③ 가교시장 역할 강화를 통한 성장사다리 구축		
① 신속이전 상장 활용도 제고	코스닥 상장규정 개정	‘19.상반기 시행
② 신속이전상장 기업의 회계감독 부담 완화 (19.1사분기 방안 발표)	외부감사 및 회계 등에 관한 규정 개정	
③ 기업육성시장으로서의 컨설팅 기능 강화	방안 시행	
④ 코스닥시장에 준하는 투자자보호 체계 구축		
① 투자자 정보제공 확대	코넥스 공시규정 개정	‘19.상반기 시행
② 지정자문인 역할 강화	코넥스 상장규정 개정	
③ 불공정거래 감시 강화	방안 시행	

1) 소액공모 확대방안 등 기업자금조달규제 개편방안에 포함하여 추진

2) 증권의 발행 및 공시에 관한 규정