

# 코넥스 시장 활성화 방안

2019.1.29(화) 14:00, 박정훈 자본시장정책관(금융위원회)

안녕하십니까? 박정훈 자본시장정책관입니다.

저희가 시리즈로 지난 11월, 작년 11월 1일 ‘자본시장 혁신방안’ 12개 과제 발표한 이후에 올해 1월에, 지난 18일에 저희가 한 번 발표를 했었고요, 2개 과제에 대해서. 오늘이 세 번째 과제가 되겠습니다. 전체적으로 보면 사모펀드 관련된 제도는 이미 발표가 됐기 때문에 네 번째 과제가 되겠습니다.

저희가 이제 하는 ‘코넥스시장 활성화방안’이 되겠고요. ‘청년, 상장의 꿈, 성장의 꿈’ 해서 내일 저희 위원장께서 코넥스 토크콘서트 하는 형식으로 해서 의견도 듣고 저희 방안도 좀 더 일반 대중을 대상으로 설명하는 시간 갖도록 할 예정입니다.

저희 보도자료 보시면 내일 행사 개요가 간단히 있으니까 참고하시면 될 것 같고요. 저희 위원장 발표하실 발언 요지는 여기 있는 내용 보도자료를 참고하시면 되겠습니다.

오늘 설명을 위해서는 여기 나눠드린 ‘코넥스시장 활성화방안’ 좀 두꺼운 자료로 설명을 드리겠습니다.

사실 여기 있는 내용들이 대부분 규정에 관련된 것들입니다. 법 관련된 사항들은, 뭐 소액공모, 크라우드펀딩 관련된 내용은 저희가 다른 개혁과제에서 담아서 할 내용들이 같이 연결돼 있는 게 있고, 나머지는

대부분이 다 규정들 내용이고 해서 좀 내용을 이해하시기에 쉽지 않은 부분도 있고 할 텐데 일단 전체적인 윤곽을 제가 설명을 드리는 것으로 이해해 주시면 좋을 것 같고, 또 개별적인 질문 같은 게 있으시면 저희가 설명을, 답변을 잘 드리는 식으로 그렇게 하겠습니다.

첫 번째, 추진배경, 1페이지입니다.

코넥스가 'Korea New Exchange'라는 이름으로 해서 코넥스가 2013년 7월에 개설이 됐습니다.

초기 중소기업에 대한 자금조달을 원활하게 하고, 또 VC나 엔젤 등 모험자본에게 코스닥 상장 전에 회수를 할 수 있는 그런 플랫폼으로서 저희가 설계를 했고, 중소기업 전용시장의 특성상 자유로운 진입이라든지 투자자 자격제한, 그리고 완화된 회계·지배구조·공시의무 이런 식으로 해서 설계가 됐습니다.

잘 아시는 것처럼 코스피가 있고 코스닥이 있고 그 밑에 코넥스가 있는 형태이고, 코넥스에서 코스닥으로 이전상장 하는 체계로 많이 운용이 되고 있습니다.

지난 2013년 7월, 그러니까 한 5년 조금 넘었는데요. 5년 반 전에 개설된 이후에 외형적으로 성장을 많이 한 편입니다.

개장 후 시가총액이 13.3배가 늘었고, 상장기업 수도 지금은 153개사, 그래서 7배가 됐고, 일평균 거래대금도 12배가 늘었습니다.

그리고 총 코넥스시장을 통해서 8,400억, 8,470억 원의 자금조달도

있었고요.

코스닥 이전상장은 전체 44개사가 있었고, 작년에 12개사가 있었습니다.

다만, 시장에서는 수요·공급 부족에 따라서 저유동성이 있었고, 그래서 거래가 부진하고 가격발견기능이 미흡하다는 그런 문제제기도 있어 왔습니다.

특히, 최근 저희가 작년에 발표한 코스닥 진입요건 완화로 인해서 코스닥 직상장의 용이성이 좀 더 제고된 만큼 코넥스시장의 역할이 축소되는 모습이 나타난 부분도 있었고, 그런 부분도 저희가 이 내용을 검토하게 된 배경이 되겠습니다.

코넥스가 기본적으로 중소기업과 자본시장을 연결하는 핵심 플랫폼으로서 그 본연의 기능을 회복하는 방안이 저희가 이번에 모색한 내용이 되겠습니다.

다음 페이지입니다.

코넥스시장 개요인데, 말씀드린 것처럼 기본적으로 코스닥과 코스피 그리고 코넥스가 각각의 차이점이 있습니다.

가장 기본적인 차이는 방금 전에도 말씀드린 것처럼 중소기업 전용 시장인 만큼 기업의 규제 부담을 완화하되, ‘지정자문인’이라고 해서 실제 중소기업들의 자문 역할도 해주고 상장도 해주는 그런 지정자문인의 적극적인 역할을 통해서 투자자를 보호하는 그런 시장이 되겠습니다.

가장 눈에 띄는 부분은 시장참가자 제한이 있습니다.

‘중소기업 투자’라는 근본적인 리스크가 있기 때문에 그런 투자를 이해하고, 위험 감내 능력이 있는 투자자로 엄격하게 제한하고 있는 상황이 돼서 현재는 기본예탁금 1억 원 충족한 일반투자자들만 투자할 수 있는 그런 시장입니다. 물론 전문투자자나 기관투자자들은 당연히 할 수 있습니다.

그리고 지정자문인은 투자자 보호의 핵심 역할을 수행해서 상장심사, 공시 보완, 유동성 공급 등의 역할을 하고 있는 시장의 체계가 되겠습니다.

그리고 완화된 규제가 적용돼서 진입이나 공시 규제가 완화되고 있습니다.

다음 3페이지입니다.

‘코넥스시장의 성과와 한계’입니다.

말씀드린 것처럼 시장규모가 커지고요. 거래규모도 많이 늘었습니다.

투자주체별로 보면 개인의 아무래도 비중이 높습니다. 2013년에는 52%였던 것이 지금 2018년에 87%까지 올라가 있는 상황입니다.

자금조달은 시장 개설 이후에 상장기업이 127개사가 총 8,473억 원의 자금을 조달했고, 44개 회사가 코스닥으로 이전상장을 했고, 그

리고 이전상장 평균 소요기간은 2년이, 약 2년이 소요됐습니다.

다음 페이지입니다.

코넥스시장의 한계 관련입니다.

많은 성과가 있었습시다만, ‘거래 부진’이라는 한계가 있어서 혁신 기업의 자금조달 그리고 투자자의 어떤 회수시장으로서의 역할에 한계가 있었습시다.

기업 측면에서 보면 자금조달 기간을 단축하고 코스닥 조기이전을 통한 도약을 기대했습시다만, 상장 혜택이 기대에 미치지 못한다는 평가가 있습시다.

가끔씩 이제 기사화도 된 내용인데요. ‘유동성이 부족하다 보니 주가가, 주가에 대한 신뢰성이 낮게 되고, 그런 만큼 투자를 받기 위한 신주가격 산정이 어려운 부분이 있어서 비상장기업보다 자금조달이 어려운 점이 있었다.’ 하는 얘기들이 있고, 또 코스닥 이전상장 심사의 항목·절차가 코스닥에 직상장하는 경우와 큰 차이가 없어서 코넥스 상장 유인이 부족하다는 얘기도 있습시다.

투자자 측면에서 보면 유동성이 낮아서 가격 신뢰성 문제가 원활한 회수, 그리고 재투자에 한계로 작용하는 부분이 있습시다.

VC 같은 경우에는 장내매각이 쉽지 않고, M&A 시 기준가격으로도 활용되기 어려운 측면이 있다고 합시다.

그리고 개인 입장에서 보면 기본예탁금 1억 원이 접근성의 한계로 작용하는 부분이 있습니다.

물론, 소액계좌로 3,000만 원까지는 별도 투자할 수 있는 전용계좌가 있습니다만, 여전히 거래 편의성 부분에서는 조금 낮은 상황이 되겠습니다.

그리고 세 번째, 증권사 측면에서는 지정자문인 역할로 새로운 수익 창출을 기대했습니다만, 아무래도 투자비용 대비 효용성이 낮아서 참여가 좀 저조한 상황입니다.

예를 들어서 코스닥 상장할 때는 약 3조 원 정도의... 3조 원이 아니라 약 3억 원 정도의 자문수수료를 받게 되는데 이 코넥스 상장 시에는 5,000만 원, 그리고 지정자문인 역할까지 했을 때도 1억 원 정도 수준밖에 안 돼서 그런 어떤 수익성이 낮고, 또 유동성 공급을 하다 보면 손실이 발생할 수도 있는 경우도 있어서 이 지정자문인 유인을, 유인의 어떤 부족이 현실적인 문제가 되고 있는 상황이었습니다.

다음 페이지입니다.

코넥스시장 활성화방안으로 기본방향으로 '누구나 상장하고 싶고, 누구나 투자하고 싶은 시장'으로 재설계하는 것입니다.

중소기업과 개인투자자, 벤처캐피탈, 증권회사 이 4가지 측면에서 4가지 전략을 마련하고, 각 4가지 전략별로 합쳐서 12개의 과제를 담고 있습니다.

다음 페이지, 구체적인 내용으로 설명드리겠습니다.

전략 첫 번째입니다. ‘자금조달 편의성 제고, 그리고 상장 제약요인 해소’ 관련입니다.

‘과제 1’ 부분은 코넥스기업의 클라우드펀딩·소액공모 활용을 허용하는 부분입니다.

현재는 클라우드펀딩이 공모를 통해 자금을 조달하지 않은 비상장 중소기업에 한정해서 허용이 되고 있습니다.

상장기업의 경우에는 분산요건 충족의 어떤 공모를 하는 경우가 일반적이고, 증권신고서를 제출할 인적·물적 요건이... 물적 자원이 있는 점을 감안해서 클라우드펀딩 대상에서 제외하고 있는 상황입니다.

또 코넥스기업은 공모 자금조달하지 않는 경우가 일반적인데도 상장기업이라는 이유로 클라우드펀딩이 금지된다는 점에서 약간의 과도한 규제라는 그런 의견이 있어 왔습니다.

그래서 그 개선방안으로 코넥스 상장기업에 대해 한시적으로 클라우드펀딩을 허용할 예정입니다.

코넥스시장 상장 후에 공모·소액공모 등을 활용해서 자금조달하지 않은 기업에 대해서 상장 후 3년간 클라우드펀딩을 허용할 계획이고요.

또 향후 개편될 소액공모제도도 코넥스기업에게는 허용할 예정입니다.

향후 개편될 소액공모제도는 자금조달 규모가 현재 10억 원을 30억 원, 그리고 100억 원까지 투자자 보호 규제를 같이 도입, 강화하는 방식으로 해서 이루어질 예정인데 기본적으로 비상장기업에 대해서 적용할 예정입니다.

하지만 이 코넥스에 있는 기업에 대해서는 조금 신시장의 특수성을 감안해서 개편된 소액공모제도를 활용할 수 있도록 허용할 예정입니다.

다음 페이지, 두 번째 과제입니다.

‘신주가격 결정 관련 자율성 제고’입니다.

현재는 비상장기업은 자율적으로 신주가격을 결정할 수 있는 반면에, 코넥스 상장기업은 상위 상장기업의 규제가 그대로 적용되고 있습니다.

다만, 문제는 코넥스시장이 유동성이 부족하다 보니까 가격 변동성이 크고, 또 상위 상장기업에 적용되는 시장가격 기준 신주가격 규제 적용 시에 적정 신주가격을 설정하지 못해서 자금조달이 어려운 측면이 있습니다.

밑에 표를 보시면 상장기업 신주 발행가액 산정방식이 제3자 배정은 할인율이 10% 이내, 일반공모 30% 이내, 주주배정은 자율결정이 되는데 모든 주주가 참여한다는 제약이 있습니다.

그리고 코넥스시장에 상장했음에도 불구하고 신주가격 규제 등으



로 인해서 자본시장을 통해서 자금조달을 하지 못하는 문제가 발생하고 있다는 문제 지적이 있습니다.

따라서 저희는 유동성이 부족한 코넥스시장의 특성을 감안해서 가격결정 절차에 객관성이 확보되는 경우에는 신주가격 규제를 완화하고자 합니다.

일반공모에 대해서는 주관사가 수요예측을 통해 신주가격을 결정하는 경우 신주가격 결정 규제를 면제하고, 제3자 배정의 경우에는 주주총회 결의, 그리고 대주주와 특수관계인이 증자에 참여하지 않는다는 조건이 있을 경우에 기준주가에 10%로 지금 제한이 되어 있는 이 조건을, 할인율을 초과해서도 할 수 있도록 허용하고자 하는 것입니다.

다음 페이지입니다. 과제 세 번째입니다.

‘상장 신청기업의 회계감독 및 외부감사 부담 완화’입니다.

현재는 외부감사법 저희가 전부개정으로 인해서 회계규율이 강화됨에 따라서 기업의 규모와 상관없이 회계감독 부담이 있다는 의견들이 많고, 특히 코넥스기업처럼 조그마한 기업들한테도 같은 회계감독 수감 부담이 있는 상태가 됩니다.

그래서 외부감사인 지정과 관련해서는 증선위가 개별기업의 외부감사인을 지정할 수 있는 사유가 확대됐는데, 상장사의 재무상태가 3개 사업연도 연속 영업손실이 발생하는 등 부실한 경우, 또 외부감사시간이 표준감사 시간보다 현저히 낮은 수준인 경우 등에 대해서는 외부감사인을 지정할 수 있도록 되어 있고.

내부회계관리제도와 관련해서 회계감리 과정에서 회계처리기준 위반이 있는 경우에 필요시 내부회계관리제도에 대한 감리를 실시할 수 있도록 되어 있습니다.

또한, 상장 신청시점에 따라서 일부 기업의 경우에는 상위시장과, 상위시장인 코스닥 그리고 코넥스시장과 동일한 의무가 부과되는 불합리한 사례도 존재하는 것으로 저희가 확인을 했습니다.

밑에 표를 보시면 기본적으로 코넥스시장에 대해서는 감사 수준과 반기보고서가 완화된 형태로 적용하는 것을 기본 방침으로 만들었던데, 이게 운용하다 보니 연내 상장을 추진하는 기업이거나 하반기 이후에 상장을 신청하는 기업에 대해서는 의도와는 달리 감사 수준이나 반기보고서 의무가 조금 강하게 남아 있는 경우가 있어서 이런 부분들을 조정하고자 하는 것이 다음 개선방안이 되겠습니다.

9페이지, 개선방안은 이제 코넥스가 예비상장시장에 진입한 어떤 초기 중소기업들로서 코넥스기업에 대한 회계감독기준을 완화하는 방법을 찾아본 것이고요.

첫 번째, 외부감사인 지정과 관련해서는 코넥스기업의 외부감사인 지정 부담을 완화하는 차원에서 재무상태 부실에 따른 외부감사인 지정 시 지정자문인의 추천 등 일정요건을 충족하는 코넥스기업에는 예외를 적용하는 방법이 되겠습니다.

지금은 보면 영업이익이라든지 이자보상배율이라든지 어떤 일정한 요건에 해당되는 경우에는 무조건 재무상태 부실로 해서 외부감사 지

정 부담을 가지는데, 코넥스기업에 대해서는 이 기업의 성장성이라든지 시총이라든지 이런 부분들까지도 감안해서 지정자문인의 추천을 받은 경우에는 외부감사인 지정 부담을 완화해 주는 방안을 저희가 검토하고자 하는 것이고.

또 표준감사 시간이 지금 논의 중에 있습니다. 이런 부분들 관련해서 강화된 감사인 책임, 그리고 코넥스기업 특성에 부합할 수 있도록 합리적으로 표준감사시간을 설정하는 부분을 저희가 지원해 나가고자 합니다.

두 번째, 내부회계관리제도 관련해서는 2023년부터 코넥스기업에 대해서는 내부회계관리제도가 인증 수준에서, 인증 수준이 '검토'에서 '감사'로 강화됩니다. 물론 2조 원 이상에 대해서는 더 먼저 적용이 되는데, 이런 제도 정착과정을 보아 가면서 저희가 인증 수준을 완화하는 부분도 검토를 하려고 합니다만, 기본적으로 '중소형사 내부회계관리제도 감독기준'을 별도로 마련하는 것을 생각하고 있습니다.

두 번째, 코넥스 신청... 상장 신청기업이 신청시점과 무관하게 동일한 외부감사 특례를 받을 수 있도록 상장 제출 서류를 정비하는 부분이 아까 앞에 표에 나와 있는 좀 의도와 달리 지금 적용되는 부분을 개선하고자 하는 것이 그다음 내용이 되겠습니다.

다음 10페이지, '전략2'입니다.

'시장 유동성 확대 및 투자 제약요인 해소' 관련입니다.

지금은 첫 번째 과제는 '투자자 참여 규제 합리화 및 기업 주식분

산의무 도입'입니다.

현재 코넥스시장은 거래 부진에 따라서 잦은 주가 고평가 또는 저평가 이런 문제가 있어서 기업과 투자자 모두에게 불편이 있는 상황입니다.

투자자... 투자수요와 물량공급 부족이 거래 부진 상황을 유발하고 있다고 저희는 생각하고 있고, 그런 만큼... 그 이유는 개인투자자의 '기본예탁금 1억 원' 규제가 있어서 시장참여가 어려운 부분이 있고, 그다음에 기관투자자의 경우에도 시가의 신뢰성이 낮은 문제가 있어서 참여에 한계가 있다는 문제, 그리고 코스닥 상장 이후 회수를 또 선호하는 문제도 있고 해서 거래 부진이 유발되는 측면도 있다고 보고 있습니다.

기본적으로 기관들은 사서 보유하는 'buy & hold' 전략으로 운용을 하기 때문에 유통주식수가 감소하는 경향이 있습니다.

그리고 코넥스 신규상장 시에 분산의무가 없습니다. 지분 희석 우려 등으로 인해서 대주주의 분산 의지가 약해서 유통주식수가 충분치 못한 상황도 있습니다.

다음 페이지의 개선방안입니다.

수요 측면에서 개인투자자 진입장벽을 완화하고자 합니다.

코넥스시장은 코스닥시장에 준하는 투자자 보호 체계를 갖춘 만큼 개인투자자 진입을 조금은 활성화할 수 있다고 생각을 하고요.

코스닥에 지금 현재 52개 항목의 수시공시 항목이 있고, 코넥스에 29개 항목의 수시공시 항목도 있습니다만, 이런 부분들에 대한 조금 조정을 하고자 하는 것인데요.

전문투자자에 대해서는 저희가 지난번에 발표를, '전문투자자 개선 방안' 발표를 했을 때 한 38만 명 내지 39만 명 정도로 전문투자자가 늘어난다는 말씀을 드렸습니다. 전문투자자는 예탁금 없이도 코넥스 주식을 투자할 수 있도록 허용하고자 하는 것이고요.

두 번째, 일반투자자의 경우에는 예탁금 수준이 현행 '1억 원'을 '3,000만 원'으로 인하를 해서 개인들의 투자자 진입장벽을 다소 완화하고자 하는 것입니다.

두 번째, 공급 관련해서는 주식분산의무를 상장유지요건으로 도입하고자 합니다.

상장 후 일정 수준 이상 주식을 분산하도록 의무를 부과하고, 이를 충족하지 못할 경우에 상장폐지를 하고자 하는 것인데, 예를 들면 상장일로부터 사업보고서 나오는 시점을 기준으로 해서 1년 이내에 5% 이상을 분산하도록 의무화를 하고, 그 기간 내에 분산하지 못하는 경우에는 기업의 분산 노력 등을 감안해서 1년간 유예기간을 부여하고자 하는 것입니다.

어차피 코스닥으로 이전상장할 경우에는 20%의 분산요건이 있기 때문에 이전상장을 준비하는 회사 입장에서는 큰 부담이 되지 않을 것으로 생각합니다.

다음 12페이지, 두 번째 과제 '투자자의 대규모거래 편의성 제고' 관련입니다.

지금 보면 대량매매제도가 있습니다. 거래당사자 일방이 5,000만 원 이상의 수량을 매매 신청하는 경우인데, 이 활용도가 많이 떨어집니다. 그 이유는 일단 가격제한폭이 현재  $\pm 15\%$ 인데, 이 부분을 저희가 30%로 완화하고자 하는 내용이 되겠고요. 물론 장중 대량매매에 대해선 여전히 15%를 유지를 하려고 합니다.

그리고 이 대량매매제도를 사실 활용하면 증권거래세가 0.5%가 아닌 0.3%가 되고, 또 장내이기 때문에 양도소득세 부과 대상도 소액주주에는 양도소득세가 비과세되는, 여기 코넥스는 대주주가 4% 기준입니다, 10억 원.

그래서 양도소득세를 절감할 수 있는 어떤 기회가 있습니다만 그게 잘 활용되지 않는 면을 감안해서, 그 안 되는 이유 중에 하나가 당일 거래가 잘 활발하지 않은데 거래가 안 된 경우에는 대량매매도 못하도록, 할 수 없도록 지금 되어 있는 부분을 당일 정규시장에서 거래가 형성되지 않았더라도 대량매매가 허용되도록 그렇게 제도개선하고자 합니다.

다음 페이지입니다.

'지정자문인 부담완화 및 인센티브 제고' 관련입니다.

지정자문인은 유동성 공급(LP)의무 수행과정에서, 여기 LP, LP가

사모펀드 할 때는 'Limited Partner'라고 하고, 여기서는 'Liquidity Provider' 해서 가끔 헷갈릴 수가 있는데요. 여기는 'Liquidity Provider'입니다.

유동성 공급의무 수행과정에서 지속적인 손실이 발생되고, 본인이 자문한 코넥스기업에 투자가 제한되는 등 유망기업을 적극적으로 코넥스에 상장시킬 유인이 부족한 상황입니다.

LP의 시장참여, 사실 시장기여도가 크지 않음에도 모든 기업 주식 거래에 대해서 유동성을 공급할 의무로 인해서 불공정거래에 악용될 소지도 있고 손실 발생 가능성도 있는 상황입니다. 그래서 작년의 경우에 17억 정도의 손실이 있었어요.

또 증권사 기업금융부서가 정보교류차단 규제로 인해서 본인이 자문한 코넥스기업에는 투자가 불가능한 형태로 지금 되어 있습니다.

그래서 이 2개의 부분을 개선하고자 하는 것인데, 지정자문인의 과도한 LP의무 부담을 완화하고, 본인이 자문한 코넥스기업에 대한 투자를 허용하고자 하는 것입니다.

첫 번째, 구체적인 내용으로는 지정자문인 선임기간이 3년이 경과한 기업 중에서 거래규모가 지나치게 작은 종목을 제외한 LP... 기업은 LP의무를 면제하고자 하는 것인데, 물론 그 기업과 지정자문인 간의 자율적인 LP 계약은 계속 허용할 것, 당연히 허용할 것이고요.

증권사 기업금융부서도 본인이 자문한 코넥스기업에 투자할 수 있도록 정보교류차단 규제를 완화하고자 하는 것입니다.

다음 페이지입니다.

전략 세 번째입니다. ‘상위시장과의 가교시장 역할 강화를 통한 성장사다리 구축’ 관련입니다.

현재는 코넥스시장이 정규시장 상장을 위한, 소위 코스닥 상장을 위한 가교시장으로서 역할을 위해 상대적으로 간소화된 절차로 코스닥 이전상장을 허용하고 있습니다.

그러나 이전상장이 코스닥 직상장과 비교해서 상장심사·외부감사·증권신고서 제출 등 관련 절차에 큰 차이가 없어서 기업·상장주선인들이 코넥스 상장의 효익을 체감하지 못한다는 얘기가 있습니다.

특히 직상장·이전상장 간 상장심사에 큰 차이가 없이 운영이 되어서 신속이전상장의 활성화가 미흡하다는 얘기가 있고요. 전체 이전상장 44건 중에 10건에 불과한 상황입니다.

신속이전상장의 개요는 여기 밑에 있는 것처럼 질적심사 중에, 질적심사가 3가지 있는데 기업 계속성 심사, 경영 안정성, 투명성 이렇게 3가지가 있는데, 기업 계속성 심사를 면제하고 심사기간을 단축하는 제도가 되겠습니다. 그 요건은 그 밑에 있는 내용이 되겠고요.

그리고 이전상장 시 증권신고서 제출, 그리고 외부감사 관련 의무도 비상장기업의 정규시장 직상장과 큰 차이가 없는 상황이고, 또 신속이전상장 경로가 모두 ‘이익’ 요건이 있습니다. 그래서 그 요건이 이전상장을... 일반 이전상장을 하려면 이익미실현기업은 신속이전이



안 되는 그런 상황입니다.

그런 측면에서 테슬라요건이 있는 코스닥을 비교해 보면 오히려 코스닥 직상장이 더 유리한 면이 있습니다.

그래서 코스닥으로 이전상장할 때 공시·지배구조 의무 강화, 회계 기준 변경, 이런 기업 부담이 급격히 증가하지만, 그 지원시스템이 조금 부족한 상황이라는 점을 감안해서 다음 페이지 개선방안에서는 신속이전상장 활용도를 제고하기 위해서 첫 번째, 예외적 기업 계속성 심사 실시 사유를 삭제하고자 합니다.

지금도 신속이전상장할 때 기업 계속성 심사는 예외적인 경우에 한해서만 운영하도록 되어 있습니다만, 실질적인 운영상에 있어서 그 예외가 일반적인 것으로 운영이 되는 측면이 있습니다.

그래서 신속이전상장 활용도가 크게 저하되는 만큼 아예 이런 부담이 없도록 예외적 기업 계속성 심사 사유 삭제를 통해서 기업 계속성 심사 면제가 실효성 있게 작동할 수 있도록 조치할 계획입니다.

두 번째, 경영과 지엽... 기업 지배구조가 안정된 기업에 대해서는 기업 계속성 심사 외에 경영 안정성 심사도 추가적으로 면제하고자 하는 것입니다.

그렇게 되면 질적심사 이 3가지 항목 중에서 기업 투명성 심사만 진행을 하게 됩니다.

세 번째, 이익미실현기업도 신속이전상장제도를 활용할 수 있도록

허용하고자 합니다.

현재는 신속이전상장이 가능한 경로는 4가지, 밑에 있는 경로가 되겠습니다.

말씀드린 것처럼 이익미실현기업에 대한 요건이 없기 때문에 시장 평가가 우수하고, 지분 분산도가 양호한 기업은 신속이전상장을 허용 하도록 저희가 별도의 경로를 신설하고자 합니다.

다음 페이지, ‘신속이전상장 기업의 회계감독 부담 완화’ 관련입니다.

현재는 금감원, 공인회계사회에서 약 60% 정도를 상장예정법인에 대해서 감리 대상으로 선정하고 있습니다.

투자자 보호를 위해서 필요한 제도입니다만, 상장심사의 효율성을 저해하지 않는 범위 내에서 회계감독 개선방안을 검토하고 있습니다.

전체적으로 그런 내용으로 보고 있습니다만, 특히 코넥스 상장법인의 경우에 예비상장시장에서 준상장기업으로서의 지배구조·회계·공시 이런 어떤 훈련을 받고 있는 만큼 회계감독 부담을 완화해서 감독 역량을 효율적으로 배분할 필요가 있다는 생각을 하고 있습니다.

따라서 저희가 볼 때는 상장심사 효율성이 저해되지 않는 범위 내에서 상장예정법인에 대한 합리적인 회계감독 방안을 마련하되, 내부 회계관리제도가 양호한 신속이전상장기업 등은 상장심사 시 회계감리 대상에서 제외하는 방안을 검토해 나갈 계획입니다.

세 번째, ‘기업육성시장으로서의 컨설팅 기능 강화’입니다.

코스닥 이전기업에 대해서는 이전상장 특화교육이라든지 맞춤형 컨설팅 제공을 통해서 기업의 공시, 투자자 보호 역량을 강화해 나가겠다는 내용이 됩니다.

거래소에 ‘이전상장 전담지원반’을 구성해서 기업 요청 시에 맞춤형 컨설팅을 제공해 나가고자 합니다.

다음 페이지입니다.

전략 네 번째, ‘코스닥 시장에 준하는 투자자 보호 체계 구축’입니다.

여전히 상장시장인 만큼 투자자 보호는 계속해서 중요한 저희의 목표가 되겠고요.

그런 면에서 지금 현재 현황을 보면 코스닥시장에 준하는 공시제를 갖추고 있고, 불공정거래 관련 규제도 동일하게 적용을 하고 있습니다만, 그간 전문가 참여시장으로서의 특성을 고려해서 진입 활성화 차원에서 일부 기업에 대해서는 지정자문인 선임을 일정 기간 면제하는 그런 내용도 있고요.

이런 내용들에 대해서 앞의 다른 규제가 완화되는 만큼 진입·공시 규제를 보완하고, 불공정거래 예방활동도 보다 강화할 필요가 있다고 생각하는 것입니다.

개선방안 첫 번째는 ‘투자자 정보제공 확대’ 관련입니다.

현재 29개의 수시공시 항목을 35개로 6개 늘리고자 하는 내용이 그 첫 번째 내용이 되겠습니다. 투자 관련된 손익, 소송 관련된 내용들 중에서 중요한 사항들을 추가로 담고자 하는 것이고요.

다음 페이지, 두 번째는 상위시장과 동일하게 코넥스시장에도 해명공시제도를 도입하고자 합니다.

현재는 이 풍문이나 보도 같은 게 있더라도 자발적 해명 등이 불가능한 상황입니다. 그래서 해명공시제도를 도입해서 풍문이나 보도 등에 자발적으로 대응할 수 있도록 허용하고자 하는 것이고요.

세 번째, 기업 IR 내실화 및 기업분석보고서 발간 확대를 하고자 하는 것입니다.

코넥스 IR 건수도 지속적으로 늘어나고 있습니다. 그리고 기업분석보고서 발간사업도 발간 건수가 작년에 100건이 넘고 이런 상황이었습니다만, 계속적으로 확대해 나갈 예정입니다.

기업현장 탐방이라든지 증권사 연계, IR 콘텐츠 확대 등 이런 부분들에 대해서도 계속 이 질적 수준이 제고될 수 있도록 노력을 해 나갈 예정이고요. 가이드북 발간이라든지 이런 부분 통해서 공시도 지원해 나갈 계획입니다.

다음 페이지입니다.

두 번째 과제는 '지정자문인 역할 강화'입니다.

첫 번째, 지정자문인 선임 면제기간이 지금 현재는 클라우드펀딩 기업은 3년, 그리고 기술평가특례기업은 2년으로 되어 있습니다.

이 일반투자자 진입제한을 전제로 진입문턱을 완화한 측면이 있는데, 저희가 이런 어떤 완화된 상장·공시제도에 보완하는 역할로서 이 핵심 역할을 수행하는데도 불구하고 일부 진입경로에서 선임이 지금 면제되어 있는 상황입니다.

그래서 이 부분은 앞으로 지정자문인 선임 유예기간을 상장일로부터 1년으로 단축을 해서 지정자문인이 조금 더 역할을 더 제대로 할 수 있는 어떤 그런 체계를 갖추도록 하려고 합니다.

두 번째는 부실IPO 주관 지정자문인에 대한 페널티 강화입니다.

현재는 부실기업 상장을 주관한 증권사에 대해서는 지정자문인 자격정지가 6개월로 운용되고 있는데, 이 부분을 기간을 최대 1년까지 확대하고자 하는 것입니다.

세 번째 과제는 '불공정거래 감시 및 예방활동 강화'입니다.

현재 상대적으로 매년 코넥스시장 불공정거래 혐의 적발은 2015년부터 2018년 평균 3건 내외인데, 적다고 보면 적고 많다고 보면 많다고 볼 수도 있겠습니다만, 불공정거래 발생 위험 및 빈도가 높지는 않지만 저유동성으로 인한 이상거래 발생이나 통정거래 우려 등은 상존하고 있습니다.

그리고 앞으로 개인투자자가 조금 더 확대되는 측면도 대비할 필요가 있어서 저희가 이상거래 적출기능 및 모니터링을 강화하려고 하고요.

그리고 특히 이전상장이 예정된 기업을 중심으로 이상거래 등을 집중적으로 감시하고자 합니다.

20페이지, 기대효과입니다.

상장기업에 대해서는 코넥스시장을 통한 자금조달이 조금 더 활성화될 수 있을 것으로 기대합니다.

신주가격에 대한 규제 완화, 그다음에 크라우드펀딩·소액공모 허용 등으로 인해서 자본시장을 통한 자금조달 용이성이 제고가 되고, 또 외부감사 부담이 합리화될 경우에 코넥스 상장시점을 보다 자유롭게 결정할 수 있을 것으로 생각하고, 정규시장 상장 예측 가능성을 높이고 인큐베이팅시장으로서의 역할도 강화할 수 있을 것으로 기대합니다.

일반투자자 입장에서는 조금 더 손쉽게 투자할 수 있는 기회가 확대될 것으로 기대를 합니다. 유동성도 확대되고 또 가격의 신뢰성이 제고됨에 따라서 매수·매도시점을 보다 좀 자유롭게 선택할 수 있고, 모험투자의 편의성이 제고될 것으로 기대합니다.

벤처캐피탈 입장에서는 보다 쉽게 회수할 수 있는 어떤 시장이 열리게 돼서 회수 후 재투자 여건이 향상될 것으로 기대를 하고, 또 대량매매제도 이런 요건도 완화되면 M&A라든지 세컨더리 마켓 등 다양한 회수 전략이 시도될 수 있을 것으로 기대합니다.

지정자문인 관련해서는 새로운 수익원이 될 수 있는 시장으로서 지정자문인 업무가 인센티브가 부여되는 체계가 구축될 것으로 생각합니다. 그래서 손실도 축소가 되고, 조금 장기관계형 투자관행도 형성될 수 있을 것으로 생각합니다.

다음 페이지, 필요조치 사항 및 추진 일정은 제가 모두에 말씀드린 것처럼 대부분이 다 규정 개정사항입니다. 규정 개정을 신속히 해서 상반기에 제도가 시행될 수 있도록 그렇게 추진해 나갈 예정입니다.

제가 한 30분 정도 쪽 그냥 설명을 드렸는데요. 식사시간 끝나고 나서 또 듣게 되셔서 좀 얼마나 이해가 되셨는지 모르겠습니다. 지금 질문하실 사항에 대해서 질문 주시고, 또 지금 충분히 안 되면 따로 답변드리도록 하겠습니다.

## [질문 · 답변]

※마이크 미사용으로 확인되지 않는 내용은 별표(\*\*\*)로 표기하였으니 양해 바랍니다.

**<질문>** 어쨌든 결론적으로 '코넥스시장을 활성화하자.'라는 이야기인데, 어쨌든 개인전문투자자에게 예탁금 없이 이렇게 할 수 있게 하고, 일반투자자에게는 예탁금 수준을 이제 3,000만 원,

**<답변>** 3,000억 원.

**<질문>** 네, 3,000만 원으로,

**<답변>** 3,000만 원, 네.

<질문> 인하하겠다, 이렇게 했는데, 그러면 이것으로 해서 파생되는 효과가 좀 수치화해서 말씀해 주실 수 있으신지요?

예를 들면 이제 여기 서두에 자료에 보니까 일평균 코넥스시장의 거래대금이 48억 원으로 지금 나와 있는데, 그것처럼 이것으로 인해 혹시 기대하는 효과를 혹시 어느 정도로 잡으시는지?

<답변> 강 기자님, 항상 구체적인 수치를 질문하셔서 좀 정확한 수치를 말씀드릴 수 있으면 좋긴 한데, 이렇게 말씀드릴 수 있을 것 같습니다.

현재 이 개인투자 계좌가 1만 6,000개 정도가 있고요. 그리고 8,000개 계좌 정도가 소액계좌이고, 나머지 이제 3억 이상으로 해서 운용되는 계좌가 한 8,000개 정도 있는 것 같습니다.

그렇다면 뭐 3,000만 원 소액계좌가 8,000개 있고 3억 넘는 게 8,000개 있다면, 그것을 미루어 짐작을 하면 그것보다는 좀 많이, 3,000만 원 이상으로 해서 투자할 수 있는 여력이 있는 분들이 조금 더 있다면 조금 그것보다는 더 많이 늘지 않을까 하는데, 늘 숫자를 예상하는 것은 항상 조심스럽고요.

그리고 이런 어떤 추정에 있어서 얼마나 단기로 볼 것이냐, 조금 더 중장기로 볼 것이냐. 중장기라는 게 우리나라는 너무 길지 않은 시간을 중장기로 보기 때문에 2년 내지 3년, 5년 이렇게 본다면 제도의 어떤 안착 여부에 따라서는 중장기로 넘어가는 순간에 대폭 그 규모가 커질 수가 있고.



또 저희가 자본혁신과제 12개 과제를 발표했습니다만 이 과제들이 서로 시너지를 일으키게 되면 그 과정에서, 뭐 말씀드린 것처럼 개인 전문투자자그룹이, 지금 현재 2,000명도 안 되는 개인전문투자자들이 예를 들어서 38만 명, 39만 명까지 늘어나는 과정에 있고, 그리고 그 늘어나는 분들이 이런 중소기업 전용시장에 모험투자로의 관심을 가지고 또 거기서 어떤 성과가 나타나는 것을 직접 몸으로 체감할 경우에는 그런 어떤 시장의 역할, 그다음에 중요성도 커지지 않을까 싶은 생각을 하고요.

그런 면에서 저희가 지금 나머지 이번, 오늘까지 세 번째 과제로, 전체적으로는 네 번째 과제를 말씀드렸습니다만, 나머지 과제 전체를 큰 체계 내에서 잘 설계를 해서 효과가 배가될 수 있도록 그렇게 나갈 계획입니다.

충분한 답변은 안 됐을 텐데, 일단은 그렇게 정도 설명드리겠습니다.

<질문> \*\*\*

<답변> 전체 개인 그게 1만 6,000계좌고요.

<질문> \*\*\*

<답변> 정확한 숫자는 2017년 말 기준으로 1만 6,968 중에 소액계좌가 8,009개.

<답변> (관계자) \*\*\*

<답변> 죄송합니다. 예탁금 1억입니다. 제가 착각했습니다. 예탁금 맨 처음에 3억이었다가 2015년에 1억으로 낮춰졌고요. 예탁금 1억 원 이상이 지금 8,000개가 좀 넘습니다. 8,000 몇 백 개.

<질문> 죄송하지만 오늘 이 건과는 좀 관련이 없는 내용일 수 있는데, 국민연금이 대한항공·한진칼 지분보유 목적 경영참여로 바꿀 경우에 단기매매차익 반환해야 되는지, 이것에 대한 금융위 입장이 어떻게 되는지.

<답변> 그 부분에 대해서 저희한테 유권해석이 왔고요. 저희가 지금 검토 중에 있습니다.

<질문> \*\*\*

<답변> 오늘 아마 보도 내용 때문에 그러실 텐데, 보도된 내용은 현재 있는 규정에 대한... 규정을 아마 설명을 드리는 과정에서 그랬던 것 같고요. 유권해석 요청이 온 부분은 또 다른 부분이 있어서 유권 해석을 지금 검토 중에 있습니다.

<질문> 사실 코넥스같이 이런 벤처기업들을 위한 이런 채널이 금투협에서 하는 'K-OTC' 같은 경우도 있고, 물론 성격이 다르긴 하지만 그쪽으로도 많이 기업들이 몰리는 걸로 알고 있는데, 이런 유사한 시장에 비해서 코넥스가 가질 수 있는 어떤 특징점이랄지 이런 부분 어떤 점에 방점을 두시는지가 궁금합니다.

<답변> 코넥스와 K-OTC의 가장 큰 차이점은, K-OTC는 비상장기업이 거래되는 시장입니다. 코넥스시장은 상장기업으로서의 적용을 받

고, 그래서 그에 따른 규제들도 상당히 더 강화될 수밖에 없는 그런 구조이고요.

그리고 코넥스에는 상장 대상이 ‘중소기업’으로 저희가 제한을 해놨는데 우리 K-OTC에는 그런 류의 제한이 없고, 그야말로 비상장기업으로서 자유롭게 그냥 거래될 수 있는 시장이, 이런 어떤 제도권 바깥에서 거래되는 시장이 K-OTC이고, 저희 코넥스시장은 제도권시장으로 들어오는 것으로 보셔야 될 것 같고요.

그래서 그 코넥스시장에 상장했다는 의미는 K-OTC에서 일반적으로 그냥 거래되는 것과는 다른 의미가 있다고 생각을 하고요.

물론, 시장이라는 것은 굉장히 다양한 시장이 있어서 비상장기업으로서 거래가 되고 또 자유롭게 투자도 되고 하는 어떤 그런 시장이 있어야 되는 반면에, 또 상장시장으로서 상장시장의 역할을 하는 시장도 있어야 되고, 그 상장시장도 다양한, 우리나라 같은 경우는 코스피, 코스닥 그다음에 코넥스까지 이어지는데 그런 시장들이 서로 어떻게 보면 서로 보완하는 어떤 그런 역할을 할 수 있지 않을까 생각을 하고요.

하나 또 말씀을 드리면, 전체적인 구도에서 말씀을 못 드린 부분이 있는데 저희가 코넥스... 코스닥에 상장하는 데까지 작년에 저희가 한 바에 의하면 14년이 좀 넘게 걸리는 시간이 걸립니다. 그런데 코넥스의 경우에는 10년 내외 정도의 상장기간이 걸리는데, 실제 5년 이내에 상장된 회사가 33개사 정도가 있습니다.

그 얘기는 뭐냐면, 저희가 지금 추진하고 있는 혁신성장 그리고 중소혁신기업들이 상장기업으로서 자금을 조달하고, 또 준비를 잘해

서 그다음 코스닥시장으로 상장하고, 저희가 그래서 제목을 '상장의 꿈, 성장의 꿈' 이렇게 했는데, 상장을 하고 상장된 시장을 통해서 다시 성장하고 이런 식으로 해서 올라가는 어떤 체계를 밟을 수 있다면 지금 기업을 하겠다는 어떤 그런 젊은 기업인들에게는 굉장히 좋은 시장이 될 수 있을 것으로 생각을 하고, 그럼에도 불구하고 여전히 K-OTC는 K-OTC대로의 장점이 있고, 거래가 또 원활하게 되는 부분이 있다고 말씀드리겠습니다.

**<질문>** 거래세는 논의되고 있는 얘기지만, 코넥스시장에 개인투자자 진입을 활성화하기 위해서 양도세 같은 그런 인센티브, 양도세 인하 같은 그런 인센티브를 줄 생각은 없는 건가요?

**<답변>** 세금 문제는 제가 답변드릴 수 있는 성격은 아니고요. 거래세 부분은 지난번 논의된 체계 내에서 별도로 논의가 되지 않나, 그렇게 지금 생각을 하고, 그 부분에 대해서 제가 드릴 특별히...

지금 저희 내용으로는 여기 이제 오늘 발표드린 바에 의하면 시장에, 코넥스시장에서는 대주주, 그러니까 소액주주 그게 기준이 4%입니다. 그래서 그 기준이 좀 더 낮죠, 코스피·코스닥에 비해서. 그리고 10억 원이고요.

그 부분이 조금 더 완화되어 있기 때문에 이쪽에서는 그런 장내시장을 통해서 대량매매를 통해서 사실은 일정 부분 세제혜택을 받을 수 있는, 어떻게 보면 세제혜택이 될 수도 있고, 이게 뭐 다른 쪽에서 규제가 부담이 되니까. 세제혜택이 될 수 있는 면이 있어서 그런 장점이 있는 부분도 있긴 한데요.

전체적으로 큰 틀에서의 어떤 거래세, 양도세 문제는 별도 논의가 지금 진행이 되는 것으로 저는, 제가 그 이상은 나가서 설명드리기는 어려운 부분입니다.

<질문> \*\*\*

<답변> 아까 말씀드렸는데 8,009개의 계좌가... 8,009개 맞지?

<답변> (관계자) \*\*\*

<답변> 2017년 기준으로 소액전용계좌가 8,009개 계좌입니다.

<답변> (관계자) \*\*\*

<답변> 그러니까 2000... 사례를 들어드리면, 예전에 3억에서 1억 원으로 금액이 낮아졌을 때 2014년에 코넥스에 활동계좌 숫자가 1,919개였었는데, 2015년에 규제 3억 원이 1억 원으로 낮아지는 순간에 8,670개로 늘었습니다. 그리고 2016년에는 1만 5,592개로 늘었고요. 그래서 3억이 1억으로 떨어지는 것에 대한 효과는 어느 정도 있었다고 보이고요.

그다음에 '1억이 3,000만 원으로 떨어질 때 그 효과가 어느 정도 될 것이냐?' 하는 것은 이제 아까도 말씀드린 것처럼 숫자를 정확히 추정하는 것은 어렵지만, 소액계좌를 3,000만 원까지 소액으로 운용하실 분들은 소액전용계좌로, 아까 8,009개 있다는 소액전용계좌로 운용을 하시면 되고, 또 조금 더 규모가 큰 투자를 하시겠다는 분들은 이쪽으로 넘어와 3,000만 원... 예금, 예탁잔고를 두고 거래를 할 수 있

기 때문에 그런 면에서는 나름대로 관심이 있는 분들한테는 의미가 있지 않나, 그렇게 생각을 합니다.

기본적인 구도 자체가 이게 투자자 보호 문제와 이게 같이 서로 trade off 부분이 있는 거라서 어느 한쪽을 낮추면 다른 한쪽이 약간 빠져덕거릴 수 있는 부분이 있고, 그래서 그런 부분들에 대한 어떤 장치로서 저희가 나름 그 부분에 대한 고민을 해서 지금 해놓은 상태인 것이고요.

다시 말씀드리지만 코넥스시장의 어떤 위상 자체는 여기 들어와 있는 기업들을 상장기업이지만, 예를 들면 외부감사라든지 공시라든지 이런 부분들에 대한, 지배구조 관련된 어떤 기업 경영이라든지 이런 부분들에 대한 경험, 훈련을 통해서 코스닥시장으로 이전할 수 있는 어떤 그런 기틀을 마련하고, 더 커지는 그런 과정에 있는 기업을 전제로 저희가 설계했다는 점을 다시 한번 말씀을 드립니다.

제가 또 내부 다른 보고가 있어서 지금은 좀 가봐야 될 것 같고요. 질문 있으신 것은 내일 이게 아마 저희 행사하고 나서 할 텐데 그 사이에 또 연락 주시면 우리 안 과장하고 송 서기관하고 답변 잘 드리도록 하겠습니다. 저보다 훨씬 더 설명을 잘 해드릴 테니까 그렇게 하고요. 또 제가 답변드릴 수 있는 건 제가 답변드리도록 하겠습니다.

오늘 장시간, 제가 이제까지 한 것 중에 제일 짧은 것 아닌가요? 장시간 이렇게 들어주셔서 감사합니다. 잘 부탁드립니다.

<끝>