

# 중소기업금융 전문 투자중개회사의 발전방안

2019. 5. 10

이 진 호 [한남대]

백 강 [한밭대]

## 목 차

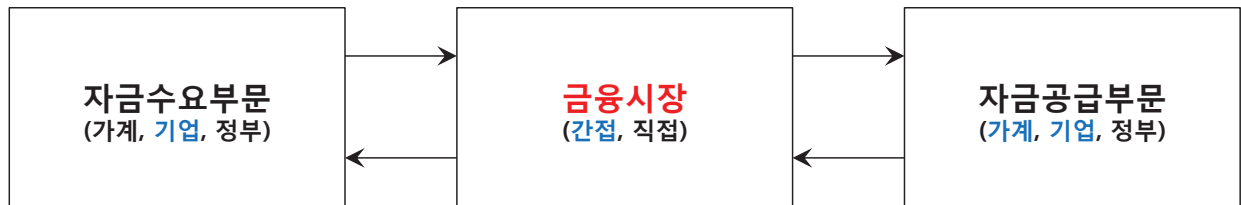
1. 중소기업금융 전문 투자중개회사 도입방안
  - 1) 추진 배경
  - 2) “중소기업금융 전문 투자중개회사” 도입
  - 3) 기대 효과
  
2. 중소기업금융 전문 투자중개회사의 발전방안
  - 1) 시장거시구조 측면의 논의
  - 2) 중소기업금융 전문 투자중개회사의 발전방안

# 목 차

1. 중소기업금융 전문 투자중개회사 도입방안
  - 1) 추진 배경
  - 2) “중소기업금융 전문 투자중개회사” 도입
  - 3) 기대 효과
2. 중소기업금융 전문 투자중개회사의 발전방안
  - 1) 시장거시구조 측면의 논의
  - 2) 중소기업금융 전문 투자중개회사의 발전방안

## 추진 배경 (1)

성장 · 발전



- ① 자원의 효율적 배분
- ② 위험 분산
- ③ 유동성 제공
- ④ 정보수집의 효율성 증대
- ⑤ 시장규율

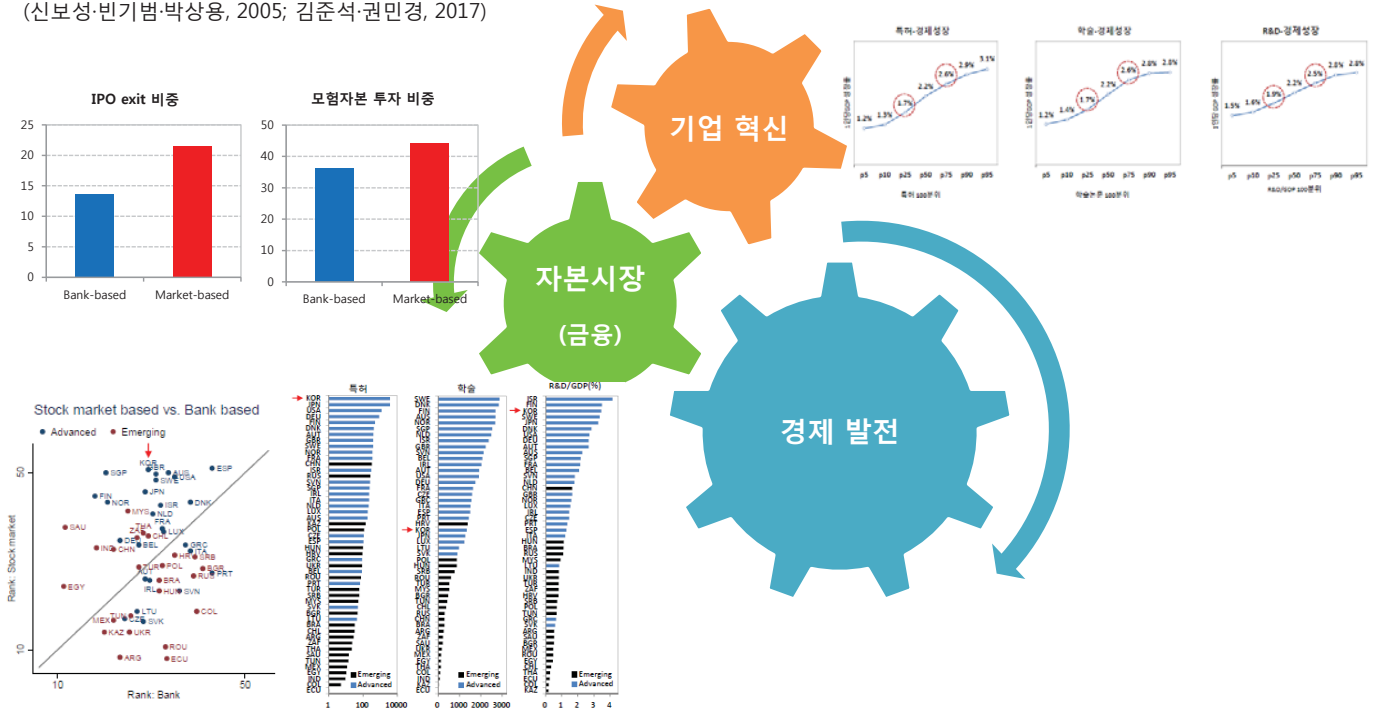
...

참고: 한국은행(2016)

## 추진 배경 (2)

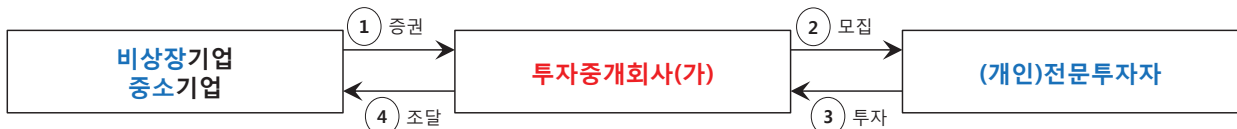
• 자본시장  $\propto$  혁신활동  
(신보성·빈기범·박상용, 2005; 김준석·권민경, 2017)

• 혁신활동  $\propto$  경제 성장 (김준석·권민경, 2017)



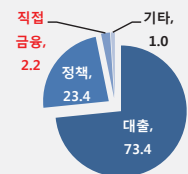
5

## 추진 배경 (3)



### 1 자본시장 접근성 한계

• 상장기업 위주, 대출 중심 자본조달체계



• 중기벤처기업의 고질적인 자본조달 애로 [2018년 벤처기업정밀실태조사]

• 벤처기업의 경영애로 사항 중 '자금조달, 운용 등 자금관리'를 74.6%가 응답

• 엔젤 및 VC투자의 사후 역할 미미 [2018년 벤처기업정밀실태조사]

• 엔젤투자 미경험 97.4%, VC투자유치 미경험 94.2%

• VC투자유치 경험 벤처기업 중 93.4%는 '자금투자 외 VC의 역할이 없었다'고 응답

### 3 중기특화증권사 제도의 반성

• 중기특화증권사의 기업발굴 기능 의문

• 2018년 코넥스 21개 상장기업의 지정자문인 중 중기특화증권사는 2곳(7건)에 불과

• KRX의 KSM 등록 101개 기업 중 중기특화증권사 활용 기업은 3곳에 불과

• 높은 진입장벽

• 온라인소액투자중개업(크라우드펀딩업) 제외한 모든 투자매매중개업은 '인가제'

• 기대수익 대비 높은 규제비용

• 특화전문 소형증권사도 여타 증권사와 동일한 규제 적용

• 중기특화증권사로서의 인센티브에 비해 자격유지 조건 과다

### 2 모험자본 공급 활성화 필요

• 개인전문투자자 진입경로 불비

- 투자경험, 전문지식 등에 대한 기준 불명확

• 번거로운 등록절차

• 요건 충족에도 불구하고 협회 등록 준수 필요

➔ "개인 전문투자자 진입요건 개선방안" 마련

#### [진입요건]

• 투자경험: 금융투자상품 계좌 1년 이상 유지, 초저위험상품 제외 5천만원 이상,

• 손실감내능력: 직년년도 소득액 1억원(개인) 또는 1.5억원(부부합산), 순자산 5억원 이상

#### [등록절차]

• 협회 → 금융투자회사

#### [투자자보호]

• 전문투자자 관련 불건전 영업행위 제재조항 신설

6

# “중소기업금융 전문 투자중개회사” 도입



구 분		기존 증권회사 (투자중개업자)	중소기업금융 전문 투자중개회사
업무 범위	고유업무	금융투자상품의 발행 및 유통 중개 일반	전문투자자를 대상으로 한 <b>사모발행 및 비상장 증권</b> 중개 (중소벤처기업 자금조달 및 기업금융업무 전반 허용)
	겸영업무	자금이체, 외국환업무, 퇴직 연금, 전자금융업무 등 금융 관련법령상 허용된 업무	<b>대출 중개·주선·대리</b> ※ 고객계좌 개설, 관리 등 투자자보호가 필요한 업무는 제한
진입 요건	대주주	<b>충분한 출자능력, 건전한 재무상태, 엄격한 사회적 신용 요구</b> (일정기간내 제재 받은 경우 결격 발생 등)	<b>좌등</b> (금융기관인 경우 이해상충 방지를 위해 대주주 영위 업무 고려)
	이해상충방지	<b>적절한 내부통제기준 등 마련</b>	<b>좌등</b>
	진입제도	인가제	<b>등록제</b>
	자기자본	취급상품범위에 따라 차등(5억 ~ 150억* 이상) * 일반투자자 대상 증권, 장내의 파생상품 전부 취급하는 경우 (전문투자자 대상 증권 중개업 15억원, 일반투자자 대상 크라우드 펀딩업 최소 5억원)	<b>5억원 이상</b>
	인력	취급상품범위에 따라 차등 (후선 필수인력 4인 포함 최소 5인 이상)	<b>최소 2인 이상 (투자권유자문 1인, 내부통제 1인)</b>
	물적 설비	업무공간·사무장비 외에 일정수준 이상 전산통신설비 구축 필요	<b>최소한의 수준만 필요 (전산설비 불필요)</b>
적용 규제	사업계획	타당성·건전성 증축 (미충족시 인가 불승인)	<b>심사하지 않음</b>
	건전성 규제	NCR, 레버리지비율, 유동성비율	<b>미적용</b>
	영업행위 규제	투자권유규제, 증권 예탁, 예탁금 별도예치 등	<b>일부 규제 미적용</b>
기타	금융회사 지배구조법 적용	<b>지배구조법 일부 규제(준법감시인·위험관리인 선임의무) 미적용</b>	

7

## 기대 효과

- 자본시장을 통한 **중소·벤처기업의 성장 생태계** 구축
  - '중소기업금융 전문 투자중개회사'는 **VC, 엔젤투자자 등 모험자본 투자자와 '창업·성장' 단계의 혁신기업을 연결**해주는 새로운 시장참여자 역할 수행
- 자본시장의 **외연 확대 및 특화·전문화** 촉진
  - 종합 증권사 모델에서 벗어나 특정 분야에 전문화된 업무를 수행하는 **소규모 '투자중개회사' 모델** 출현
  - 모험자본 투자자와 기존 대형증권사의 연계를 통한 **혁신기업의 자금조달 다양성 제고**
  - 유사금융업자를 제도권 내로 포섭하여 **시장 건전화 및 투자자보호 강화**
- **양질의 일자리 창출** 기반 마련
  - 진입요건 완화에 따른 **신규 사업자의 시장진입 촉진**으로 금융투자산업 내 양질의 일자리 창출 가능
  - 혁신기업에 대한 **자본시장의 자금중개 기능 강화**를 통해 **혁신성장**과 **일자리 창출**에 기여

8

# 목 차

1. 중소기업금융 전문 투자중개회사 도입방안
  - 1) 추진 배경
  - 2) “중소기업금융 전문 투자중개회사” 도입
  - 3) 기대 효과
  
2. 중소기업금융 전문 투자중개회사의 발전방안
  - 1) 시장거시구조 측면의 논의
  - 2) 중소기업금융 전문 투자중개회사의 발전방안

## 시장거시구조 측면의 논의 (1)

### 자본시장 관련 포괄주의(Negative system) 규제로의 전환 기대

- 자본시장법의 ‘법정신’ 구현
  - 자본시장은 **금융혁신의 장**
    - 경제성장을 위해 고부가가치 혁신산업의 성장 필요
    - 고위험-고수익 혁신산업에 대한 금융 지원은 **자본시장 본연의 위험 중개기능**으로 가능
    - 보다 다양한 금융투자상품, 기능별 금융투자업자의 등장 기대
    - 여타 업권에 비해 탄력적이고 유연한 **기능별, 포괄주의 규율체제** 가능
  
- 궁극적으로 ‘**금융통합법**’의 초석 마련 기대
  - 2003년 추진되었던 금융통합법은 금융시장의 산재한 **규율체계를 기능별로 개편**하여 금융시스템의 혁신을 통한 경제성장을 도모하기 위해 계획
    - 기능별 규율체계: 진입, 퇴출, 건전성감독, 영업행위규제 등
  - 특히, **은행과 자본시장의 균형**을 이루는 금융시스템 구축
    - 그러나, 여전히 높은 은행 중심의 자금조달 관행

## 시장거시구조 측면의 논의 (2)

### '시장'의 중요성 부각 (1)

- 최근 미국 사모 유통시장의 발전
  - 미국은 비상장증권의 발행 및 유통중개를 전문으로 담당하는 다양한 비공개 주식유통플랫폼 운영
    - 비상장공개회사 대상 유통시장은 OTC Market, OTCBB가 대표적
    - 비공개회사 대상 유통시장은 SharesPost, SecondMarket이 대표적이며, 현재 Nasdaq Private Market (NPM) 으로 합병 운영 중
      - 최근 NPM은 사모기업의 자금조달 및 특정거래 필요 시(On-demand)에만 거래플랫폼을 제공하는 비즈니스 모델로 변화
  - 2012년 JOBS법 시행 이후 중소성장형기업의 자금조달 활성화에 기인
    - 미국의 증권발행은 공모방식이 원칙이나, 다양한 면제요건(증권신고서 제출, 공시의 무 등)을 제공하여 사모시장의 성장을 유도
      - Regulation D(Rule 504, 505, 506(b), 506(c)), Rule 114A, Crowdfunding 등
      - 특히 투자자보호 이슈가 적은 전문투자자 대상 등의 경우에 적용

참고: 강형철·엄경식·이지혜·이진호(2017)

11

## 시장거시구조 측면의 논의 (2)

### '시장'의 중요성 부각 (2)

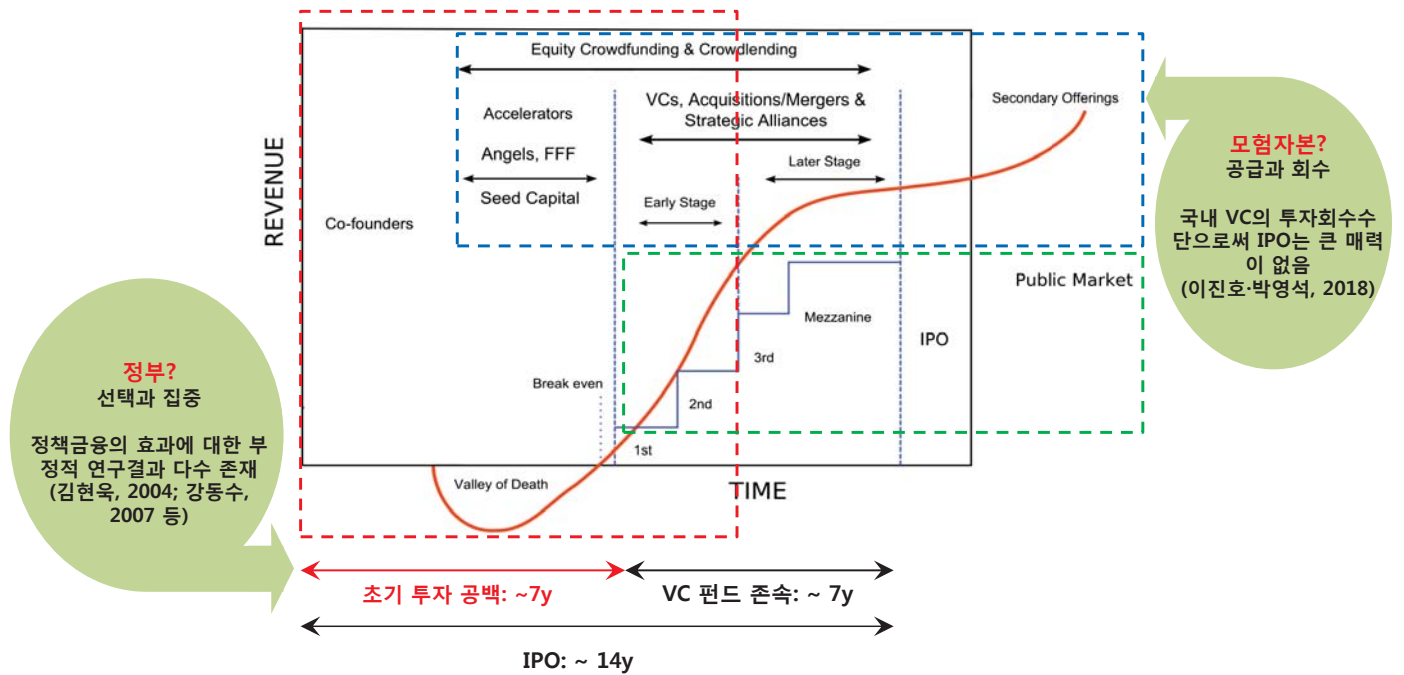
- 반면, 국내 자본시장법은 거래소시장 위주로 설계되어 비상장증권 거래시장(장외시장)에 대한 고려 미흡
  - 장외시장 운영자 및 증권사의 서비스 영역이 협소할 수밖에 없음
    - 그렇다고 장외주식시장에 대한 수요가 적은 것도 아님
    - 사설장외주식사이트를 중심으로 (음성적인) 순수 장외주식시장이 비정상적으로 비대한 상황이 이를 대변
  - 예외적으로 인정된 경우를 제외하고는 거래소 허가를 받지 않은 시장개설 행위는 엄격히 금지
    - 예외적으로 인정된 ATS의 경우에도 상장주식에 한정, 비상장주식에 대한 내부주문 집행 불가, ATS가 아닌 증권사는 상장주식에 대해서도 내부주문집행 불가
    - 비상장증권이 거래되기 위해서는 '시장 간 경쟁'을 추구하는 자본시장법의 정책적 큰 틀에서, 다양한 ATS의 출현이 시급함을 방증

참고: 강형철·엄경식·이지혜·이진호(2017)

12

# 시장거시구조 측면의 논의 (3)

## 시장참여자의 유인

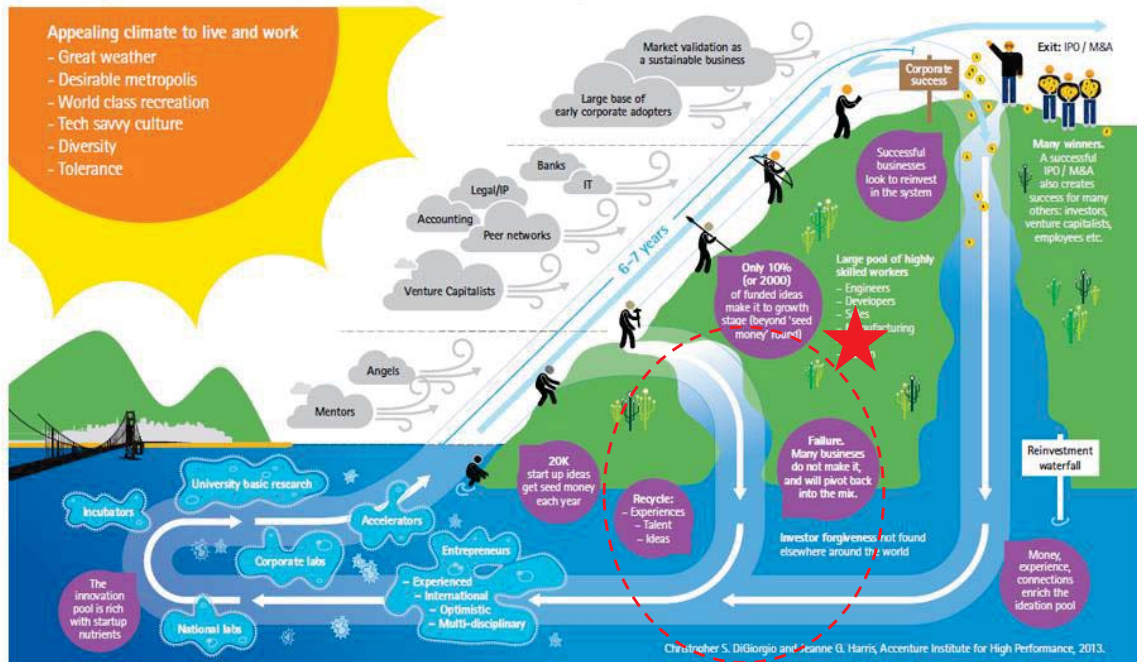


# “중소기업금융 전문 투자중개회사” 의 발전방안 (1)

## [정책] 생태계 조성 (1)

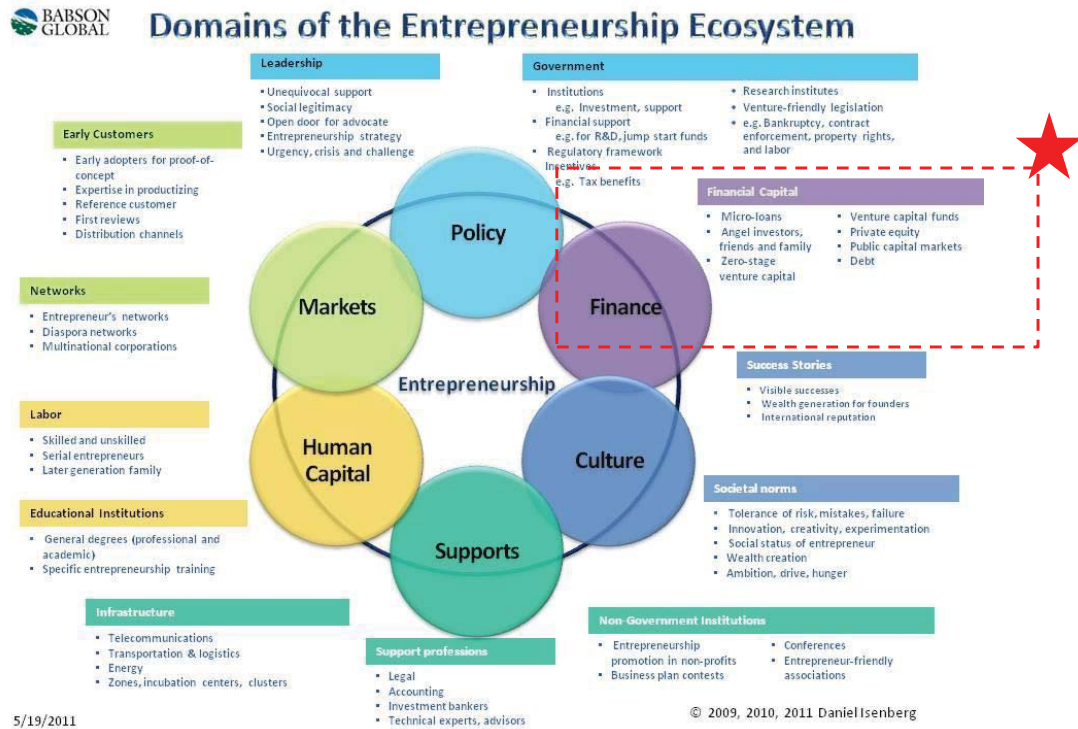
### Silicon Valley Tech Innovation Ecosystem

Silicon Valley's greatest innovation - how companies evolve from ideas to successful enterprises



# “중소기업금융 전문 투자중개회사”의 발전방안 (1)

## [정책] 생태계 조성 (2)



15

# “중소기업금융 전문 투자중개회사”의 발전방안 (2)

## [시장] 다양한 자본시장의 위계 마련

- 비상장주식 거래 ATS의 출현 및 경쟁이 우선시될 필요
  - 발행기업 및 투자자와 접점에 있는 ATS가 비상장기업 발굴에 더욱 적극적일 수 있음
  - 비상장주식의 내부주문집행이 가능한 ATS의 출현이 가능해야만, 거래플랫폼과의 경쟁, 협업을 통해 국내 장외시장 활성화에 기여
    - 미국은 다양한 ATS의 출현과 경쟁을 기반으로 사모시장(사적자본시장) 성장
- 일방향 이전만을 지향하는 독점적 거래소시장을 재편할 필요
  - KRX는 “KSM → 코넥스시장 → 코스닥시장 → 유가증권시장”으로의 **획일적 일방향 이전시장 추구**
    - 정규시장 형태, 상장이라는 진입제도 하에서 비상장주식 거래를 위한 유연성은 낮을 수밖에 없는 구조
  - 글로벌 주요 거래소는 전통적 기능에서 탈피하여 가격발견기능(price discovery function)을 주로 담당하는 **거래시장(trading center)으로서 상장주식회사(listed firm)화**

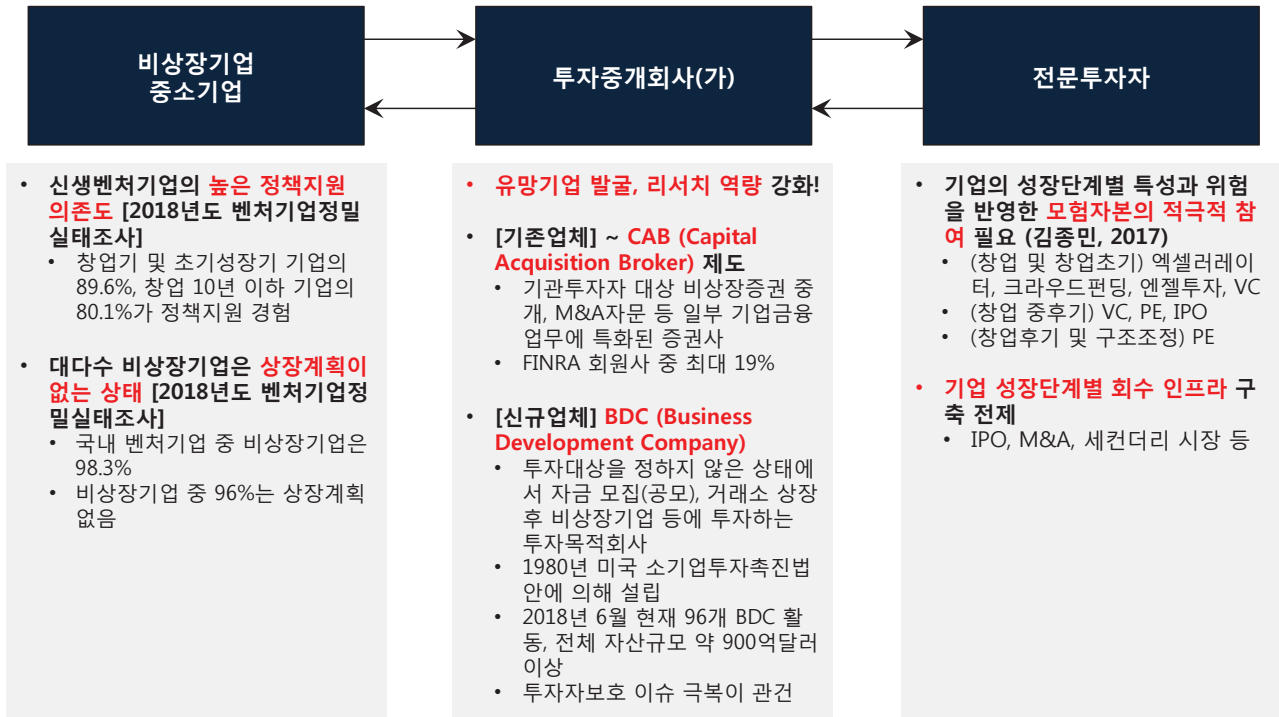
참고: 강형철·엄경식·이지혜·이진호(2017)

16



# “중소기업금융 전문 투자중개회사” 의 발전방안 (3)

## [인식] 자본조달방식의 패러다임 전환



감사합니다!