

# CEO Information

2006.6.28 (제559호)

## 코스닥 10년, 회고와 과제

### 목차

I. 영욕의 코스닥 10년

II. 코스닥 시장의 明暗

III. 코스닥 시장 발전을 위한 제언

작성 : 김종년 수석연구원(3780-8063)  
kjn@seri.org  
최호상 수석, 강현정 수석  
감수 : 류한호 연구위원(3780-8279)  
hanho.lyu@samsung.com

## 《 요약 》

2006년 7월 1일은 코스닥 시장이 출범한 지 꼭 10년이 되는 날이다. 코스닥 시장은 벤처·중소기업에게 안정적인 자금 조달 기회를 부여하고 투자자에게 성장 가능성이 높은 유망기업에 투자할 수 있는 기회를 제공하기 위해 출범하였다.

높은 기대 속에 출범한 코스닥 시장이지만 그 행로는 순탄치 않았다. 코스닥 시장은 외환위기 이후 본격화된 IT벤처 육성정책에 힘입어 제2의 주식시장으로 자리잡았고, 저금리로 양산된 유동성이 벤처 자금으로 유입되면서 호황을 누렸다. 그러나 이른바 '묻지마 투자'가 횡행하는 등 시장이 과열 양상을 보이면서 미증유의 주가 버블이 형성되었고, 2000년에는 짧은 호황 뒤에 찾아온 버블 붕괴로 코스닥 시장은 큰 타격을 받았다. 이후 IT 불황이 지속되면서 코스닥 시장은 긴 침체기에 빠져 들었으며, 최근에는 옥석 가리기가 진행되는 등 질적 성장을 모색하고 있다.

지난 10년간 코스닥 시장의 외형은 비약적으로 성장하여 시가총액 기준으로 세계 35개 신시장 중 4위의 시장으로 부상하였다. 또한 중소·벤처기업의 자금공급원으로서 나름대로의 역할을 하였다. 이에 비하여 질적인 측면에서는 크게 미흡한 모습을 보이고 있다. 코스닥 상장기업의 실상 파악을 위하여 지속성장률과 무형자산배수를 분석한 결과에 따르면, 첫째, 지속성장률이 마이너스인 부실기업의 수가 계속 확대되고 있다. 2005년의 경우 부실기업이 크게 증가하였음에도 불구하고 주가가 급등하는 이상현상이 나타나기도 하였다. 또한 매출액 성장이 부진하여, 벤처에서 출발하여 중견기업으로 발돋움한 사례는 아직 소수에 불과하다. 둘째, 코스닥 상장 기업 중에서도 매출액 100억 원 미만 기업의 경영난이 더욱 심각하며, 특히 서비스 벤처 기업들이 가장 심한 경영난을 겪고 있는 것으로 나타났다. 셋째, 중소기업 벤처의 경우 상장 시 조달한 자금을 운영자금으로 소진하고 있는 형편으로서, 공격적인 투자가 이루어지지 않고 있다. 종합적으로 평가해 보면 코스닥 시장은 양적인 성장에도 불구하고 부실기업의 증가로 시장의 건전성이 저하되고 있고, 일부 기업의 불법적인 행태와 상장사에 대한 정보 부족이 겹치면서 '신뢰의 위기'에 직면하고 있는 상황이다.

벤처와 유망 중소기업 육성이라는 코스닥 시장의 목표를 실현하기 위해서는 부실기업의 원활한 퇴출을 유도하고 시장감시제도를 강화하여 투명성을 제고할 필요가 있다. 또한 유동성의 확보를 위하여 Market Maker 제도를 활성화하고, 다양한 증권상품을 개발하여 시장의 매력도를 제고하여야 한다. 나아가 벤처나 중소기업의 성장동력 확보를 위해서는 M&A를 적극적으로 활용하여야 할 것이다.

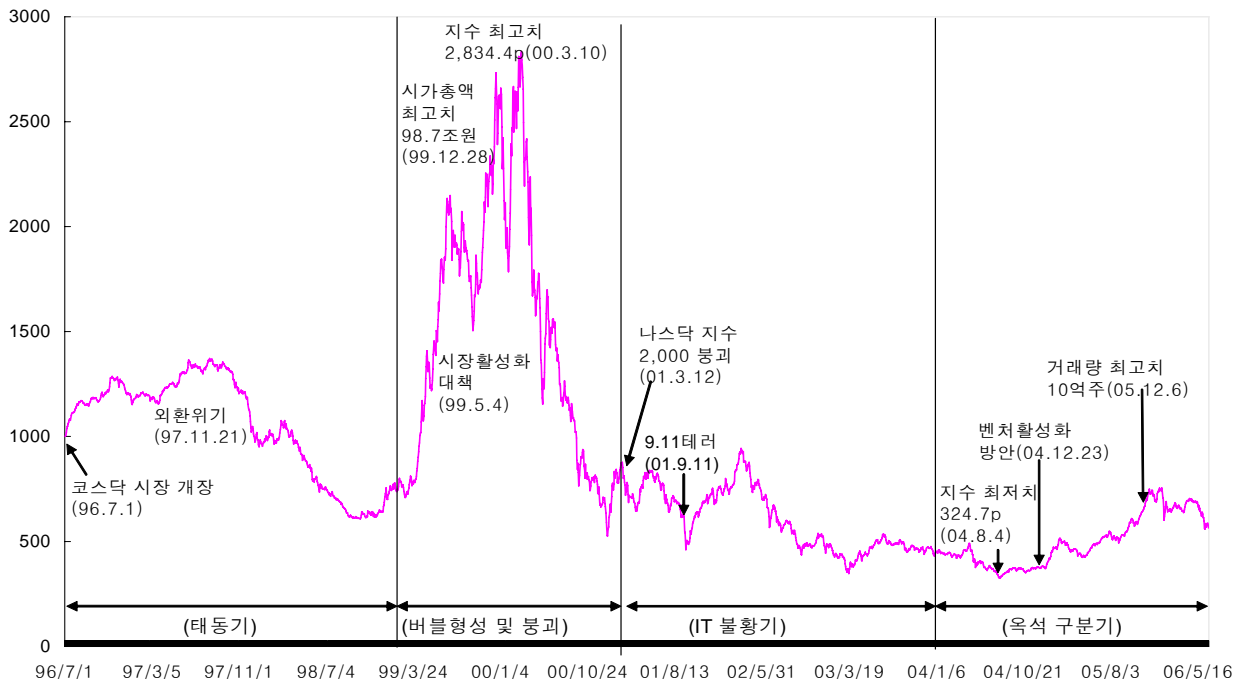
## I. 영욕의 코스닥 10년

### 기대 속에 출범한 코스닥 시장 : 태동기 (1996~1998)

□ 1996년 7월 1일 중소·벤처기업의 직접금융 기회 확대를 위해 코스닥 시장이 개설됨

- 중소·벤처기업을 위한 체계적이고 공신력있는 자금조달 창구 마련
  - 이전까지는 장외주식시장에서 고객과 증권사간, 증권사 상호간 거래가 이루어졌으나<sup>1)</sup> 코스닥 시장에서는 경쟁매매방식을 도입
- 경제구조 변화에 부응할 수 있는 새로운 자본시장 활성화 요구에 부응
  - 지식기반산업의 비중이 확대되면서 혁신형 중소·벤처 기업의 성장을 지원할 수 있는 자본시장의 육성이 과제로 등장
  - 코스닥은 특히 벤처기업 활성화의 場으로서 큰 기대를 모음

### 코스닥 주가와 주요 사건 추이



<sup>1)</sup> 1986년 12월 24일 당시 재무부는 기존의 증권거래소 시장을 이용하기 어려운 중소기업 등을 지원 위해 "중소기업 등의 주식거래활성화를 위한 시장조직화 방안"을 발표했으며, 이에 따라 1987년 4월 한국증권업 협회 내 주식장외시장이 개설

## 짧은 호황과 급격한 몰락 : 버블 형성과 붕괴 (1999~2000)

### □ 1999년 들어 코스닥 시장의 성장세가 본격화

- 정부의 첨단 IT 벤처기업 육성정책은 코스닥 시장이 제2의 주식시장으로 자리 매김하는 계기
- 1999년 5월 '코스닥시장 활성화 방안'을 통해 코스닥 시장과 거래소간의 차별화를 진행
  - 등록요건 완화로 대형 통신서비스 업체 등의 등록이 용이하도록 하고, 코스닥에 등록된 중소·벤처기업에 대해 세제상 인센티브를 부여

### □ 제도적 요인과 함께 일반투자자가 초과수익에 대한 기대로 대거 참여함으로써 코스닥 시장이 과열

- 1998년 말 7.9조원에 불과했던 시가총액은 1999년 말에는 98.7조원으로 12.5배로 급증했고, 같은 기간 중 코스닥 지수는 240.7% 상승
- 저금리와 경기부양 등으로 양산된 풍부한 유동성이 벤처자금으로 유입
  - 이른바 '묻지마 투자(Spray & Pray)'가 유행하고, 코스닥 시장은 건전한 벤처자금의 조달원보다는 머니게임의 장으로 변질
  - 인터넷 보급 열기와 미국 나스닥 시장의 활황도 시장 과열에 일조

### □ 2000년 말 대내외 악재의 복합적 영향으로 버블이 붕괴

- 나스닥 시장의 인터넷, 정보통신 관련 주를 둘러싼 버블 논란이 확산
  - 2000년 말에는 관련 기업의 실적전망 악화, 투자등급 하향조정으로 나스닥 지수가 급락하면서 국내 및 세계 주요증시의 동반하락을 유발
- 코스닥 지수는 2000년 말 525.8p로서, 전년말 대비 79.5%나 급락했으며, 같은 기간 중 시가총액은 69.7조원 감소

- 국내 수급상황도 코스닥 시장의 폭락에 직접적인 영향을 미침
  - 2000년 상반기까지 코스닥에 등록하는 종목이 늘어난 반면, 수요 측면에서는 투신사 부실과 유동성 부족 등으로 매수여력이 급감

### 침체의 지속 : IT 불황기 (2001~2003)

#### □ IT 불황의 여파로 전 세계적으로 신시장의 위상이 약화

- 2000년 말 이후 IT 침체의 장기화로 주요국 신시장이 크게 위축
  - 일본 나스닥<sup>2)</sup>은 2002년 8월 적자 누적으로 철수했고, 2003년 6월 독일은 첨단기술주시장(Neuer Markt)과 중소형주시장(SMAX) 시장을 폐쇄
  - 2003년 말 미국 나스닥 지수는 2000년 말 대비 18.9% 하락

#### □ 코스닥 시장 자체의 문제도 시장의 침체를 가속화시킨 요인

- 2001년 이후 코스닥의 몰락은 일차적으로는 세계적인 IT 경기침체에 기인하나, 근본적으로는 수익성 창출에 의문이 제기된 것이 주요인
  - 2000년 하반기 이후 벤처기업이 관련된 비도덕적인 사건이 노출되면서 벤처기업에 대한 신뢰가 저하
- 버블 붕괴 이후에도 코스닥 지수는 하락 추세를 계속하여 2003년 말에는 2000년 말 대비 14.7% 하락

### 옥석 가리기의 시작 : 새로운 도약 모색 (2004~)

#### □ 코스닥 시장은 적지 않은 시행착오를 경험하면서 질적 성장을 모색

- 시장 내 기업의 등록 기준이 엄격하게 적용되고, 등록유지 조건의 강화와 즉시 퇴출제도의 도입 등으로 시장 내실화에 주력

<sup>2)</sup> NASDAQ Japan : 미국 나스닥과 일본의 소프트뱅크가 합작하여 설립한 것으로 2000년 6월 오사카 증권거래소에서 거래를 개시

- 퇴출 기업 수가 2001년에는 9개에 불과했으나, 매년 증가세를 보이면서 2005년에는 40개로 4.4배 증가
- 코스닥 우회상장 규제 강화 등으로 상장 기업의 옥석 가리기가 본격화
  - 2005년 이후 테마 주 혹은 우회상장한 장외기업 중 우량기업이 아닌 경우에는 시장에서 큰 호응을 얻지 못함
  - 과거의 경우 테마 주는 기업 체질과 관계없이 동반 상승
- 코스닥 시장 10년을 평가하고 상장 기업의 실상을 파악함으로써 코스닥 시장의 발전방향을 모색
  - 코스닥 시장은 벤처 창업을 활성화하는 동시에 중소·벤처 기업의 고용창출과 자금난 해소에 기여
  - 우량 중소·벤처 기업의 건전한 자금원으로서 코스닥 시장이 발전하기 위해서는 상장기업에 대한 객관적 평가와 제도적 보완이 필요

## II. 코스닥 시장의 明暗

### 1. 明: 양적 성장과 벤처 육성의 기틀 마련

시장규모가 큰 폭으로 확대

- 지난 10년간 코스닥 시장의 외형이 급성장
  - 2006년 6월 23일 현재 시가총액은 59.9조 원으로, 1996년말(7.6조 원)에 비해 7.8배 증가
  - 2006년 들어 6월까지 거래량과 거래대금은 누적기준으로 각각 692.8억주, 234.5조원으로 1996년에 비해 각각 2,309.3배, 195.4배로 급증

- 상장법인 수는 2006년 6월 23일 현재 929개로, 1996년 말(331개)에 비해 2.8배 증가

#### 코스닥 시장의 주요 지표 추이

	'96	'98	'00	'02	'04	'06(上)
시가총액(조원)	7.6	7.9	29.0	37.4	31.1	59.9
거래량(억주)	0.3	2.1	510.5	781.8	714.4	692.8
거래대금(조원)	1.2	1.6	578.5	294.1	155.7	234.5
상장기업 수(개)	331	331	544	830	886	929

주: 2006년은 6월 23일 기준

자료: 코스닥시장본부

#### □ 코스닥은 시장가치 기준 세계 新시장 4위의 시장으로 부상

- 2005년 말 현재 코스닥 시장의 시가총액은 701.4억 달러로, 세계 주요 신시장 35개소 중 4위를 차지
  - 상장기업 수로는 5위, 거래대금은 2위 수준
- 2004년 말에 비해 2005년 말 코스닥 시가총액은 133.1% 상승하여, 전세계 증권시장 중 두 번째로 높은 상승률을 기록
  - 특히 거래의 활발함을 나타내는 회전율(=누적거래대금/시가총액×100)이 871.9%로, 신시장 중 최고 수준

#### 세계 주요 신시장의 시가총액 추이

(억 달러, %)

	순위	2005년말	2004년말
NASDAQ(미국)	1	36,039.8(2.0)	35,329.1
JASDAQ(일본)	2	1,639.2(35.9)	1,205.8
AIM(영국)	3	972.0(59.5)	609.6
KOSDAQ(한국)	4	701.4(133.1)	300.9
Mothers(일본)	5	593.4(88.5)	314.9

주: 괄호 안의 숫자는 전년 대비 성장률

자료: 세계 거래소 연맹(WFE: World Federation of Exchanges) DB

## 중소·벤처 기업의 자금 창구 역할

- 기대치보다는 낮지만 중소·벤처기업의 자금공급원으로서 기능을 수행
- 시장 개설 이후 2006년 5월까지 코스닥 시장에서 중소·벤처 기업은 유상증자, 공모 등으로 26.9조원을 조달
  - 그러나 중소·벤처기업의 자금조달 실적은 2000년을 정점으로 축소
    - 2000년의 7.1조원을 정점으로 매년 감소하다가 2003년에는 다소 오르긴 했으나, 규모 면에서는 2000년에 비해 23.9% 수준에 불과
  - 2006년 6월 23일 현재 상장기업 중 벤처기업은 45.4%를 차지
    - IT 외에도 바이오, 문화산업(CT) 등 새로운 성장동력 산업의 시가총액은 2005년 말 기준으로 각각 5.9%, 6.8%에 이르고 있음

코스닥시장에서의 직접금융 자금조달 추이

	기업공개		유상증자		계	
	건수	금액(억원)	건수	금액(억원)	건수	금액(억원)
1998년	5	2,624	17	1,813	22	4,437
2000년	179	25,507	168	45,748	347	71,255
2002년	122	11,156	102	5,152	224	16,309
2004년	46	4,362	132	8,230	178	12,592
2006년 1~5월	13	1,498	79	7,949	92	9,447

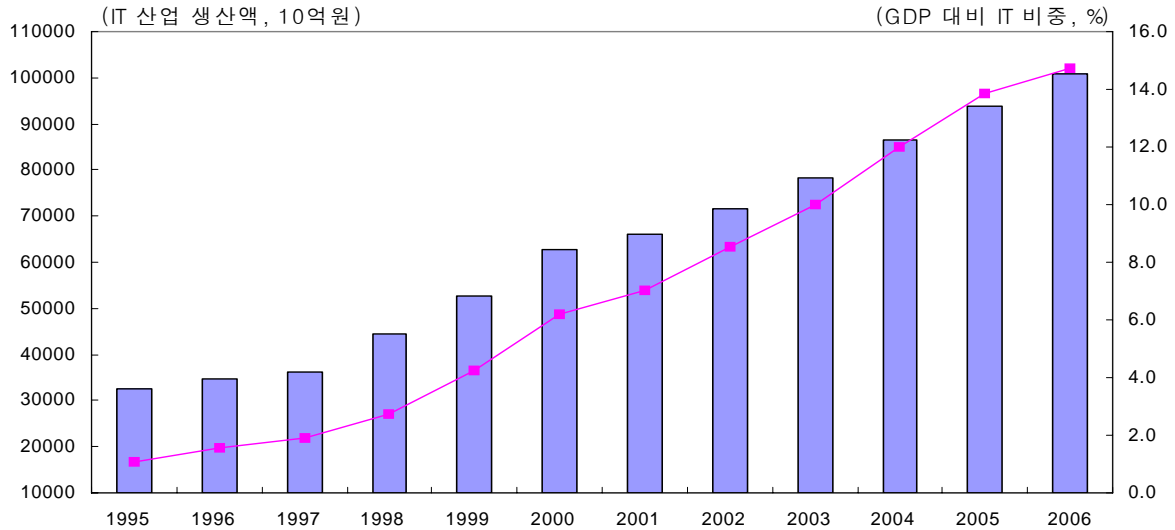
자료: 금융감독원

- 코스닥을 통한 자금의 원활한 공급 등으로 관련 산업의 성장세는 확대
- 코스닥 상장기업의 매출액은 2005년 61.6조 원으로 GDP에서 차지하는 비중이 7.6%에 이룸
  - 종업원 수는 2005년 18만 9,595명으로, 1999년말에 비해 2.3배 증가



- 전체 경제에서 IT산업의 비중이 커지면서, 2006년 1/4분기 GDP 대비 IT산업의 비중은 14.5%로, 1995년(3.6%)에 비해 4.0배 증가

GDP 대비 IT산업 비중 추이



주: 2006년 생산액은 1/4분기×4의 연간치로 환산, 비중은 1/4분기 기준임  
 자료: 한국은행, ECOS DB에 의거 재작성

## 2. 暗: 상장기업의 부실화

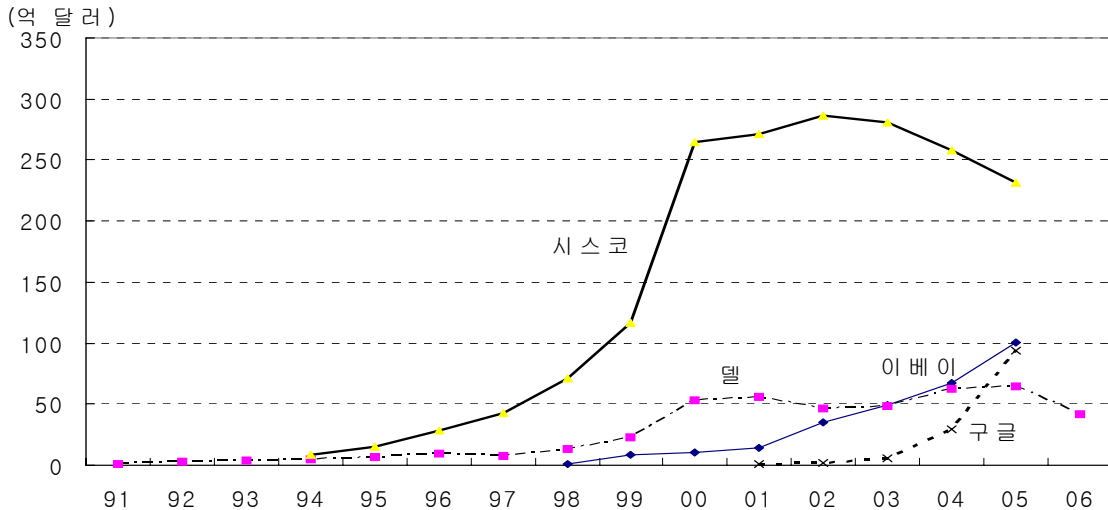
### 스타 벤처기업의 부재

□ 어려운 환경 하에서 중견기업으로 발돋움한 스타 벤처기업은 극소수

- 스타 벤처기업 중 NHN, 휴맥스 등 일부는 중견기업으로 성장하였으나 대부분 중소 규모에 머무르고 있는 실정
  - 2005년말 현재 매출 1,000억 이상의 코스닥 벤처기업은 52개사
- 미국의 벤처기업은 시장에서 거대한 투자자금을 조달하여 확장투자함으로써 단기간에 거대기업으로 급성장
  - 시스코의 자기자본: '94년 8.5억 달러 → '00년 265억 달러 (31배)
  - 이베이의 자기자본: '98년 1억 달러 → '05년 100억 달러 (100배)

- 미국의 성공한 벤처기업에 비하면 국내 스타 기업은 소규모에 불과
- 대표적인 성공 사례인 휴맥스의 자기자본도 3.8억 달러로서, 미국 시스코의 60분의 1, 구글의 25분의 1에도 미치지 못함(2005년 말)

미국 주요 신생기업의 자기자본 추이



자료: 각사 Annual Report 각년호

### 부실 기업의 수가 확대

□ 지속성장률과 무형자산배수를 활용하여 코스닥 상장기업의 1998~2005 년간의 성장성과 시장에서의 평가를 분석

- 지속성장률(SGR: Sustainable Growth Rate)은 기업이 영업 및 재무 활동을 통해 얼마나 성장할 수 있는가를 나타내는 지표
- 무형자산배수는 무형자산의 가치가 장부가치의 몇 배인가를 나타내는 지표로서 해당 기업에 대한 시장의 평가를 반영함

#### 지속성장률과 무형자산배수의 정의

▶ 지속성장률(SGR)

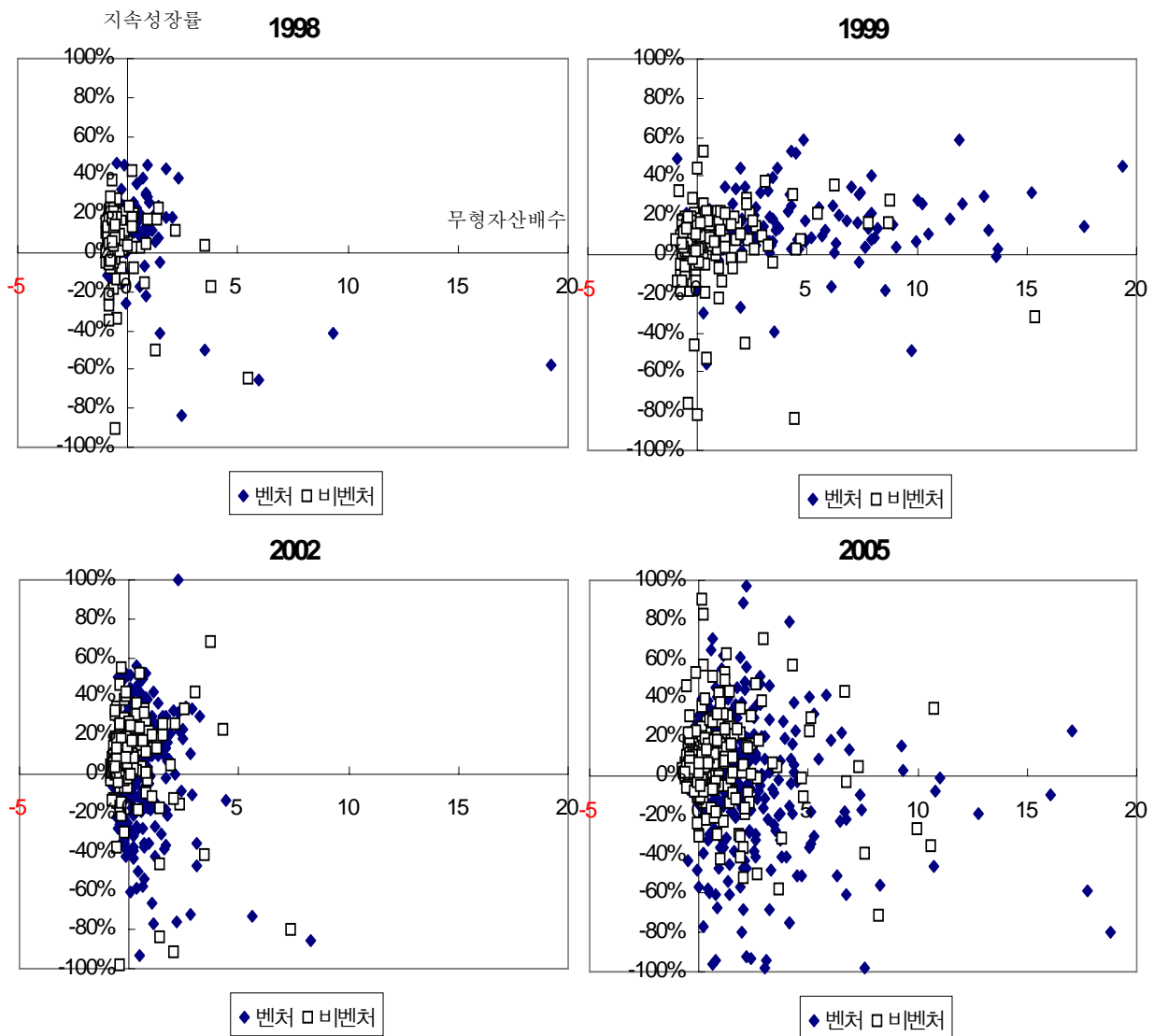
$$= \frac{\text{이익잉여금 증가분}}{\text{자기자본}} = \frac{\text{이익잉여금 증가분}}{\text{순이익}} \times \frac{\text{순이익}}{\text{매출액}} \times \frac{\text{매출액}}{\text{자산}} \times \frac{\text{자산}}{\text{자기자본}}$$

▶ 무형자산배수 =  $\frac{\text{시가총액} - \text{장부가액}}{\text{장부가액(자본총계)}} = \text{PBR(주가순자산 비율)} - 1$

□ 코스닥 상장기업의 경영난이 심각한 가운데 2005년에 주가가 급등

- 코스닥 상장기업의 지속성장률과 무형자산배수의 분포를 보면, 1999년에는 지속성장률과 무형자산배수 간에 正의 관계를 유지
  - 지속성장률이 마이너스인 부실기업보다는 플러스인 기업이 다수
- 2005년에는 지속성장률이 마이너스임에도 불구하고 주가가 급등하는 이상현상이 확산되어 제2의 버블이 우려됨
  - 지속성장률이 마이너스인 부실기업의 숫자가 크게 증가한 것도 문제

코스닥 상장기업의 지속성장률 및 무형자산배수 추이



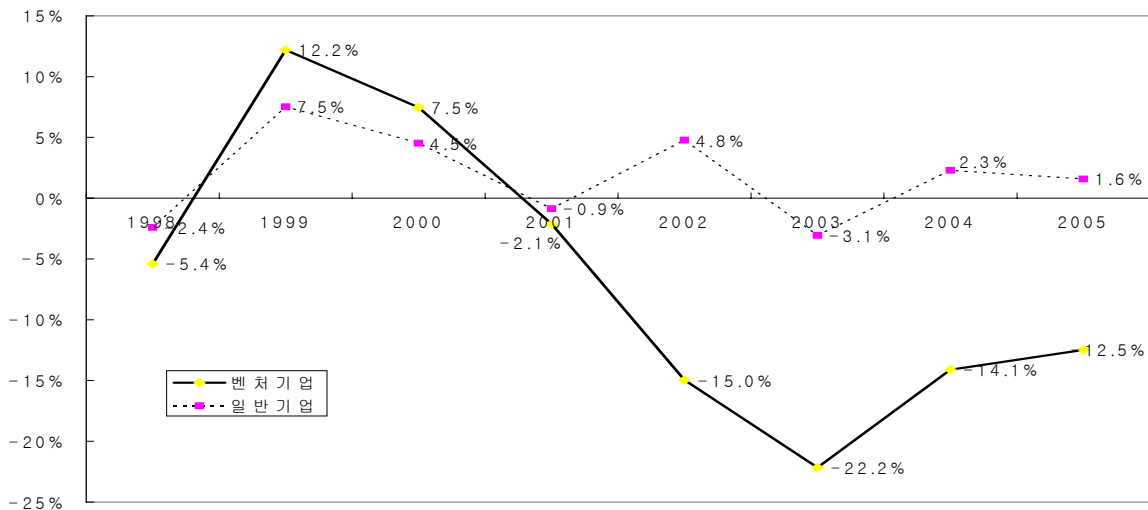
자료: 삼성경제연구소

## 2001년 이후 벤처기업의 성장세 크게 둔화

□ 일반기업보다는 벤처기업들의 성장력 저하가 두드러지게 나타남

- 일반기업의 경우 2003년을 제외하면 SGR이 전체적으로 플러스를 유지
  - 일반기업 SGR 단순평균: 7.5%('99) → -3.1%('03) → 1.6%('05)
- 반면 성장성 면에서 일반기업보다 앞서 있던 벤처기업은 2001년 이후 성장성을 급속히 상실
  - 벤처기업 SGR 단순평균: 12.2%('99) → -22.2%('03) → -12.5%('05)

코스닥 기업군별 지속성장률<sup>주)</sup> 추이



주: 단순평균 기준으로서 자기자본 규모에 상관없이 전체 기업을 평균한 수치. 자기자본을 감안하여 가중평균값을 사용하는 경우 SGR은 더 높게 나오는데 이는 소기업의 경영난이 더 심각함을 의미함

자료: 삼성경제연구소

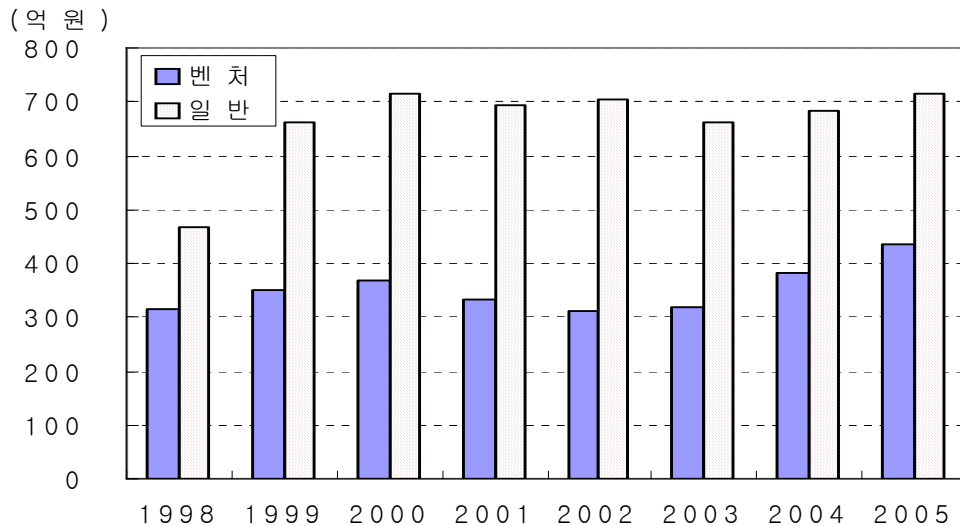
□ 외환위기 이후 매출액 성장도 사실상 정체되어 있는 실정

- 1998년 이후 코스닥기업의 평균매출액 증가율이 연평균 5.5%에 그치고 있음
  - 연평균 매출액 증가율 : 4.7%(벤처기업), 6.2%(일반기업)<sup>3)</sup>

<sup>3)</sup> 벤처기업의 매출성장률이 일반기업보다 낮은 것은 일정 규모 이상으로 성장한 벤처기업이 벤처를 졸업한 것도 원인이 되고 있는 것으로 보임.

- 성장을 추구해야 하는 벤처·중소기업의 매출액 성장률이 지나치게 낮은 것은 큰 문제
- 1998년은 외환위기가 한창이던 시점으로서 이후 사실상 성장이 멈췄다고 해도 과언이 아님

코스닥 벤처기업과 일반기업의 평균매출액 추이



자료: 한국신용평가, Kis-Value

### 매출 100억원 미만 벤처 기업의 경영난이 더욱 심각

□ 매출 100억원 미만의 소규모 벤처기업의 성장잠재력이 크게 훼손

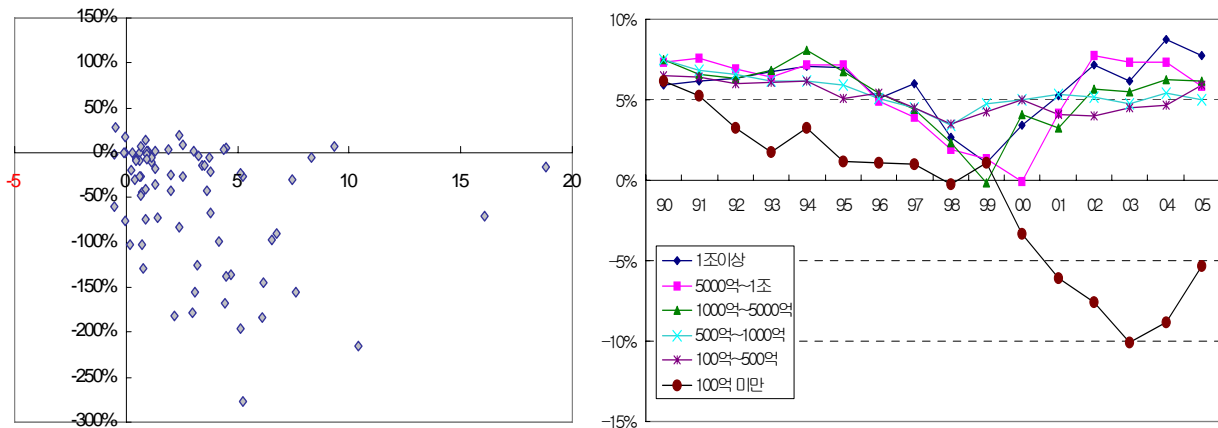
- 벤처기업뿐만 아니라 일반기업에서도 매출 100억원 미만의 소규모 기업들의 성장성은 심각하게 악화
- 2005년 소규모 벤처의 지속성장률(단순평균)은 -58.3%이며, 소규모 일반기업도 -31.2%를 기록
- 특히 서비스업종 내 소규모 벤처기업의 경영난이 더 심각한 수준
- 서비스업종에서 소규모 벤처 기업의 지속성장률(단순평균)은 -62.2%이며 일반기업도 -42.3%

□ 소규모 벤처기업의 경영부진은 業歷과 무관

- 소규모 벤처기업들의 평균 업력이 10년이 넘기 때문에 벤처 초기 단계의 적자경영에 기인한 것으로 보기 어려움
- 업력 11년 이상인 기업이 57개사로 전체의 70.3%를 차지

소규모 벤처의 SGR과 무형자산배수('05)

매출 규모별 영업이익률 추이



주: 우측 그래프는 외감법인 제조업체 8,082개사를 대상으로 기업군별 평균치를 계산

증시 자금조달을 통한 공격적 투자가 부족

□ 매출액 100억 원 미만의 소규모 벤처는 상장시 조달한 자금을 운영자금으로 소진하고 있는 형편

- 소규모 기업들의 영업부진이 장기간 지속되고 있는 상황에서 증시에서 자금을 수혈받고 있는 모습
- 최근 3년간 코스닥 소규모 기업의 평균 조달금액은 100억 원
- 매출 500억 원 이상의 대규모 벤처기업보다 훨씬 많은 금액을 증시로 부터 조달
- 1998~2005년간 대규모 벤처기업의 평균 증시자금 순유입액은 306억 원이었으나 소규모 벤처기업은 887억 원

□ 소규모 벤처기업은 증시 유입 자금을 투자활동에 사용하는 데 소극적

- 소규모 벤처기업들은 증시 조달 자금의 1/3도 투자하지 못하고 있음
  - 일반기업은 증시 조달 자금의 2.2배에 달하는 금액을 시설 등에 투자하고 있는 반면 벤처기업은 30%만을 투자
- 나머지 조달 자금을 장기 누적 적자를 메우거나 사업을 위한 투자 이외의 분야에 사용하는 것으로 추정

#### 코스닥 기업의 증시자금 흐름과 투자<sup>1)</sup>

(백만원)

구 분		일반기업	벤처기업 <sup>2)</sup>	
			대규모	소규모
증시자금 유입		40,027	40,256	90,528
증시자금 유출	자사주식 취득	2,355	5,585	977
	배당금 지급	4,124	3,977	279
	유상감자	0.2	15	585
증시자금 순유입		35,850	30,649	88,687
투자(유무형, 리스자산의 순증)		79,509	56,882	28,274

주 1: 1998~ 2005년간 기업당 평균금액

2: 대규모 벤처기업은 매출액 500억 원 이상, 소규모는 100억 원 미만 기업을 의미

### 3. 종합 평가

□ 코스닥 시장은 세계 4위의 신시장으로 성장하면서 중소·벤처기업의 직접금융 조달 창구로서의 역할을 수행

- 개설 이후 10년만에 거래량이나 상장사 수 등 양적인 측면에서는 비약적인 성장을 실현
- IT버블 붕괴 이후 침체기를 겪으면서 자금조달 기능이 약화되기는 하였으나 거래소 직상장이 어려운 중소·벤처기업을 지원

□ 양적인 성장에도 불구하고 부실기업 증가로 시장의 건전성은 저하

- 코스닥 벤처기업 중 영업이익 적자 기업의 비중은 1999년에 10.3%였으나 2005년에는 33.8%로 급증<sup>4)</sup>
- 경영실적이 저조함에도 불구하고 상장시 조달한 자금으로 연명하는 '영양실조형 비만기업'까지 등장
  - 상장을 통해 확보한 대규모 자금으로 적자를 보전하거나 큰 사업실적 없이도 버티는 기업

□ 부실 기업의 확대와 일부 기업의 부정적 행태, 상장사에 대한 정보 부족으로 인해 '신뢰의 위기'에 직면

- 일부 벤처기업이 비리에 연루되거나, 분식회계 등 부정적인 행태를 보인 것이 업계 전체의 신뢰를 저해
- 상장기업에 대한 정보가 제대로 생성·유통되지 못하고 있는 것도 문제
  - 2006년부터 코스닥 리서치 프로젝트(KRP)를 시작하여 금융기관의 코스닥 기업 보고서 작성을 장려하고 있으나 아직 성과는 미지수
- 우량기업과 그렇지 않은 기업 간의 구분이 힘들어지는 경우 '레몬 마켓'<sup>5)</sup>화되어 시장이 축소되거나 큰 타격을 받을 우려

<sup>4)</sup> 여기에 10%에 가까운 오류기업(완전 자본잠식, 자본조정으로 통계 불일치 기업)을 더하면 적자기업 비율은 더욱 커짐.

<sup>5)</sup> 레몬 마켓(Lemon Market)은 경제학자 아케로프(George A. Akerloff)에 의해 주창된 용어. 예를 들어 중고차 시장에서 파는 사람이 사는 사람에게 차의 결함에 대해 충분한 정보를 주지 않고 판다면 매수자는 다음부터 중고차 시장을 찾지 않게 되고, 좋은 중고차를 팔기 원하는 사람도 다른 시장을 찾게 되어 결국 중고차 시장에는 저질의 매물만 남거나 시장 자체가 붕괴되는 현상을 뜻함.



### Ⅲ. 코스닥 시장 발전을 위한 제언

#### 부실 기업의 원활한 퇴출 유도

□ 독자적인 회생 가능성이 없는 벤처가 시장에 의해 자연스럽게 퇴출되도록 제도를 보완

- 창업 활성화와 동시에 부실 벤처 퇴출도 활발하게 이루어져야 전체 벤처 생태계가 건강하게 발전한다는 공감대를 조성
- 벤처 캐피털, 정부 펀드 등 민·관 자금이 주도하는 M&A 시장을 활성화하여 부실기업을 자연스럽게 정리
  - 사모펀드 등이 산업 내 구조조정에 참여하여 공급과잉을 해소
- 시장진입과 퇴출을 모두 용이하게 만드는 'Easy-Come, Easy-Go' 방식을 정착
  - 퇴출이 상장 시의 심사 실패의 결과라는 선입견을 배제하고, 경영실적의 개선 조짐이 보이지 않는 경우 과감히 퇴출시키는 메커니즘 필요

□ 경영에 실패하는 경우 CEO가 모든 것을 잃는 문제점을 보완

- 사업에 실패하는 경우 사회적으로 매장된다는 인식이 강하면 경영자가 편법을 동원하여 퇴출을 지연시키거나 정보를 왜곡할 가능성
  - 결과적으로 부실이 확대되고 피해 범위가 넓어지는 결과
- 사업에 실패한 경영자에게도 재기할 수 있는 기회를 부여
  - 패자부활이 가능하도록 금융지원이나 신용평가제도 개선
    - 금융기관의 대출심사기능을 강화하여 개인 立保 없이 신용대출을 받을 수 있는 환경을 조성

## 시장감시제도 강화로 투명성 확립

### □ 거래의 공정성을 확보하여 투자 활성화를 도모

- 가격왜곡을 방지하고 시장기능을 원활화하기 위해 감리 기능을 강화
  - 금융감독위원회와 코스닥 위원회간 업무 제휴 등을 확대함으로써 투자자의 신뢰도를 제고
- 중소·벤처기업이 자본시장의 원칙에 따라 가치를 평가받고, 이에 따라 자금을 조달할 수 있는 기반을 조성

### □ 상장기업의 투명성 향상과 함께 투자자의 편의성 등을 제공

- 벤처기업에 대한 평가가 제대로 될 수 있도록 회계 투명성을 제고
  - 기술력 등 무형자산의 가치가 중요한 기업일수록 기업가치의 산정이 어려우므로 평가기법을 개발
- 투자자가 구하고자 하는 상장기업의 정보를 적시에 제공할 수 있도록 지원
  - 既 도입된 코스닥 리서치 프로젝트(KRP)를 일관성 있게 추진하여 상장기업 분석 보고서의 양과 질을 확보
- 상장기업의 적극적인 IR 활동을 위한 지원방안을 마련
  - 이를 위해 우수 IR 활동 기업에 대한 포상제도를 강화

### □ 투자자나 국민의 신뢰를 회복하기 위한 중소·벤처업계의 자정 노력도 중요

- 벤처·중소기업은 업계 차원에서 경영 투명성 제고, 시장 질서를 교란시키는 기업에 대한 경고 등 신뢰를 회복하기 위한 노력을 경주

## 유동성 확보와 시장 시스템의 선진화

### □ 시장 유동성 확보 차원에서 Market Maker 제도의 활성화를 검토

- 이는 성장 가능성이 높은 유망 중소·벤처기업의 상장을 촉진하고, 투자자에게 풍부한 유동성과 편의를 제공
- Market Maker 제도의 효율성 제고를 위해 Market Maker의 수를 늘리는 한편, 상장기업이나 투자자에게 홍보와 교육활동을 병행
- Market Maker 제도가 정착되기 위해서는 증권사간 코스닥 상장 주식에 대한 貸株 시스템이 확대되어야 할 필요

#### Market Maker 제도

- ▶ Market Maker는 거래가 활발하지 못한 주식에 대해 증권사가 매수 및 매도 주문을 제시해 거래를 활성화시키는 방안 중 하나
- ▶ 미국의 나스닥 시장에서 중요한 역할을 수행하는 Specialist가 대표적인 Market Maker, 수산물 시장에서의 경매사와 유사
- Market Maker의 수익규모는 매도와 매수호가 차이로 한정
- ▶ Market Maker와 유사한 제도로는 LP(Liquidity Provider: 유동성 공급자)가 있음
- 유동성이 낮아 매매거래가 활발하지 못한 종목에 대해 증권사(LP)가 지속적으로 매수·매도 호가를 제시(국내에서는 KOSPI 시장에서 2006년부터 시행)

### □ 시장 수요변화의 대응하기 위한 신상품 개발과 정보 확충에 주력

- 향후 투자자의 수요가 높을 것으로 예상되는 새로운 증권상품을 다양하게 선보임으로써 시장의 매력도를 제고
- 기관이나 외국인 투자자에게 투자 유인을 제공할 수 있는 상품의 개발을 확대할 필요
- 거래 시스템의 신뢰도를 높여 사용자에게 안전성과 편의성을 제공하는 한편 정보의 부가가치와 정보 발신력 향상을 모색

- 코스닥 시장에서 비중이 낮은 외국인과 기관 투자자에 대한 투자 인센티브를 제공함으로써 시장규모가 확대될 수 있도록 유도

## M&A 활성화를 통한 성장 동력 확보

### □ 중소·벤처기업 성장의 원동력으로 M&A를 활용

- M&A 활성화를 위해 중소기업의 불투명한 회계 관행을 개혁하여 기업 평가의 신뢰성을 높이는 것이 시급
  - M&A 활성화를 가로막는 가장 큰 요인은 회계에 대한 불신<sup>6)</sup>
- 중소기업에 대한 신뢰할 수 있는 정보의 생성과 유통이 필요
  - 은행, 증권사, 창투사, CRC 등 중소기업 정보를 많이 가지고 있는 금융기관을 활용하여 중소기업 정보의 신뢰성을 제고

### □ 벤처 캐피탈의 역할을 재정립하는 것이 M&A를 활성화시키는 열쇠

- 벤처 캐피탈이 코스닥 상장 등 기업공개를 통한 수익보다 M&A를 통한 수익 실현에 중점을 두도록 시장 환경을 조성
  - 미국 벤처 캐피탈의 투자자금 회수 방법 중 M&A가 차지하는 비중은 70%에 달하나 한국의 경우 10% 수준에 그침 ('01~'04 평균)<sup>7)</sup>
- 벤처 캐피탈 주도로 기술거래와 금융부문의 연계를 강화하여 M&A를 촉진
  - 중소기업은 주력 기술이 한두 개에 불과한 경우가 많아 성장기간이 짧고 쉽게 한계에 봉착하므로 기술 확보형 M&A를 활성화

<sup>6)</sup> 삼성경제연구소, “중소기업 성장과 M&A”, CEO Information, 518호, 2005.

<sup>7)</sup> 최도성, “구조조정 및 M&A 활성화 방안”, 2005(김형수, “벤처캐피탈 최근동향 및 현안과제”, 한국벤처캐피탈협회, 2005, p.10에서 재인용).

## ◆ 지표로 보는 경제 Trend ◆

## &lt; 금융동향 &gt;

	6. 20.	6. 21.	6. 22.	6. 23.	6. 26.	
환율	원/달러(종가기준)	956.6	955.8	955.1	956.0	959.5
	엔/달러(뉴욕시장)	115.45	114.85	114.79	116.17	116.44
금리	회사채(3년AA-, %)	5.22	5.22	5.24	5.31	5.30
	국고채(3년, %)	4.94	4.94	4.96	5.04	5.03
주가지수(KOSPI, 종가)	1,225.8	1,227.2	1,238.8	1,228.6	1,238.1	

## &lt; 실물동향 &gt;

(전년동기(월)비, %)

	2004년	2005년	12월	2006. 2월	3월	4월	5월
GDP성장률 <sup>1)</sup>	4.7	4.0	..	6.1	..	..	..
민간소비	-0.3	3.2	..	4.8	..	..	..
설비투자	3.8	5.1	..	6.9	..	..	..
산업생산 증가율	10.2	6.3	6.9	20.6	10.0	9.5	..
평균가동률	80.4	79.8	83.5	80.9	81.5	79.1	..
실업률	3.7	3.7	3.7	4.1	3.9	3.5	3.2
실업자(만명)	86.0	88.7	86.9	95.3	92.1	84.6	78.3
전국 어음부도율	0.06	0.04	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02
소비자물가 상승률	3.6	2.7	2.8	2.3	2.0	2.0	2.4
수출(억달러, FOB) <sup>2)</sup>	2,538.5	2,844.2	232.5	237.9	268.6	255.5	278.2
(증감률)	(31.0)	(12.0)	(3.5)	(16.6)	(12.1)	(11.7)	(20.3)
수입(억달러, CIF)	2,244.6	2,612.4	229.6	234.2	257.5	241.7	260.3
(증감률)	(25.5)	(16.4)	(18.1)	(27.3)	(13.1)	(13.8)	(23.0)
경상수지(억달러)	281.7	165.6	0.9	-7.8	-4.3	-15.3	..
외환보유액(억달러)	1,990.7	2,103.9	2,169.3	2,159.5	2,173.4	2,228.9	2,246.9
총대외지불부담 <sup>3)</sup> (억달러)	1,723	1,900	..	2,031	..	..	..

1) 한국은행 2006년 6월 2일자 '2006년 1/4분기 국민소득(잠정)' 보도자료에 의거하여 작성.

2) 산업자원부 수출입 동향자료에 의거하여 작성.

3) IMF, World Bank 등 9개 국제기구가 마련한 새로운 편제기준, 분기별 발표.