

---

# 주식시장 발전방안

---

2014. 11.

금융위원회

# 목 차

I . 추진 배경 .....	1
II . 주식시장 평가 .....	5
III . 주식시장 발전방안 .....	7
1. 투자상품 확대 .....	8
2. 기관투자자 역할 강화 .....	12
3. 시장 인프라 및 제도 효율화 .....	20
4. 투자자 신뢰 제고 .....	26
IV . 기대 효과 .....	30
V . 추진 계획 .....	31

## I . 추진 배경

### 1 자본시장 정책 추진 경과

- 정부는 고령화·저성장에 적극 대응하여 경제의 혁신과 재도약을 위한『경제혁신 3개년 계획』을 수립하여 창조경제를 지원
- 금융부문에 있어서는 창조경제 시대에 걸맞는 금융의 역할\* 정립을 위한『금융업 경쟁력 강화방안』(10-10 Value-up 비전)을 추진중
  - \* 금융의 실물경제에 대한 자금공급 패러다임 전환이 필요  
(현행) 담보·보증부대출 → (개선) 지식·기술 평가기반 투·융자(진취적 모험자본)
- 특히, 자본시장 분야에서는 시장 역동성 제고를 통한 모험자본의 공급 및 순환 활성화를 위해 다양한 노력을 경주
- 금융투자회사 인가제도 및 영업용준자본비율(NCR) 제도의 전면 개편, 사모펀드 체계 혁신 등 자본시장 규제를 개혁하고,
- 기업상장 활성화, 코넥스 시장 개설, 성장사다리펀드 조성 등 유망기업의 창업·성장을 위한 자금조달 기회를 확대하는 한편,
- 창조적 아이디어로 혁신적인 사업을 수행할 수 있도록 크라우드 펀딩을 제도화하는 입법을 추진하고,
- 인수·합병(M&A) 관련 사모투자펀드(PEF) 역할 강화, 종합 금융투자사업자(IB) 신용공여 및 절차 규제 완화 등을 통해 모험자본 회수 추진
- 아울러,『주가조작 등 불공정거래 근절 종합대책』에 따라 투자자 보호 및 자본시장의 투명성을 높이는 데 주력

## 2 주요 성과 및 평가

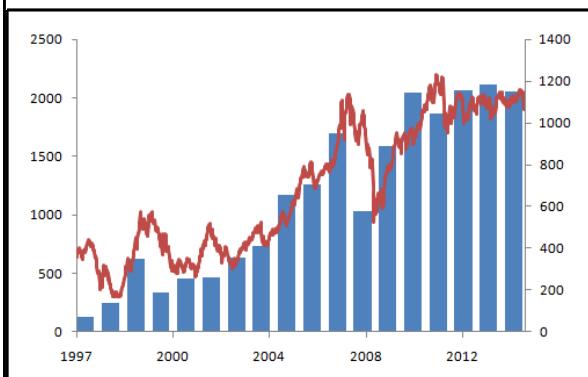
- 그간의 정책 추진으로 자본시장을 통한 유망기업의 성장자금 조달 기반을 마련
  - (코스피.코스닥시장) '13년 대비 2배 증가한 78개 기업이 금년중 신규상장 완료 또는 상장 예정
  - (코넥스시장) 창업초기 65개 기업이 상장을 통해 공모자금을 조달(시가총액 1.3조원)하고, 18개 기업은 증자로 607억원의 추가 자금을 조달하는 등 유망 중소 벤처기업의 자금조달 시장으로 안착
    - \* 5개 기업은 짧은 기간의 실적을 바탕으로 코스닥 시장으로의 이전상장 또는 코스피.코스닥시장 기업과의 M&A에 성공
  - (성장사다리펀드) '13.8월 출범 이후 총 2.5조원의 자금을 조성하여 177개 기업에 3,664억원을 지원함으로써 민간부문에서 지원하지 못했던 선도적 모험자본을 공급
- 그러나, 자본시장의 중추적 역할을 수행하는 주식시장이 외형적. 구조적 정체상태에 있어 발전이 더디다는 평가
  - (외형적 측면) 코스피는 2007년 2,000포인트를 최초 달성한 이후 7년간 2,000 내외에서 등락을 반복 (최고:'11.5월 2,228)
    - \* 코스피 지수 추이 : (1980년) 100p → (1996년) 1000p → (2007년) 2000p
    - 코스닥은 2000년대 초반의 벤처 호황기를 이어가지 못하고 지속 하락하여 500포인트 내외의 박스권을 유지
  - (구조적 측면) 신규상장 및 우량주 공급 부족, 직.간접 투자 위축 등으로 시장수급이 원활하지 않은 가운데,
    - 주식투자를 고위험시하는 투자관행이 지속되고 있고 시장의 거래제도나 투자자 보호장치도 성숙하지 못한 측면

## 참 고

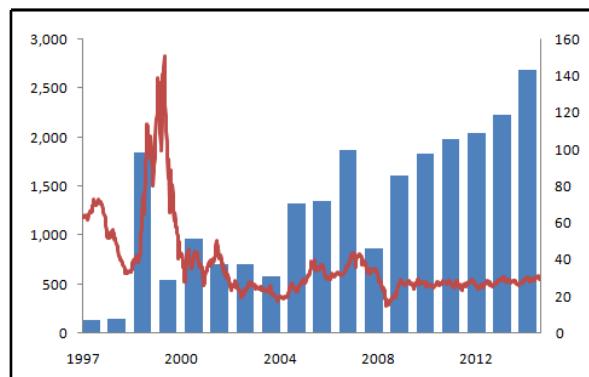
## 주식시장 현황

- (시가총액·주가) 총 규모는 꾸준히 증가해 왔으나, '08년 금융위기 이후 증가율이 둔화되고 주가는 박스권에서 정체
- 특히, 코스닥은 2000년대초 벤처 버블 붕괴 직후의 시총 및 주가 수준을 10여년간 유지

&lt; 코스피시장(단위 : p, 조원) &gt;

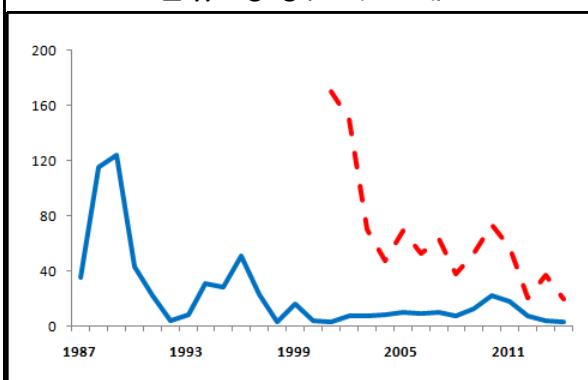


&lt; 코스닥시장(단위 : p, 조원) &gt;

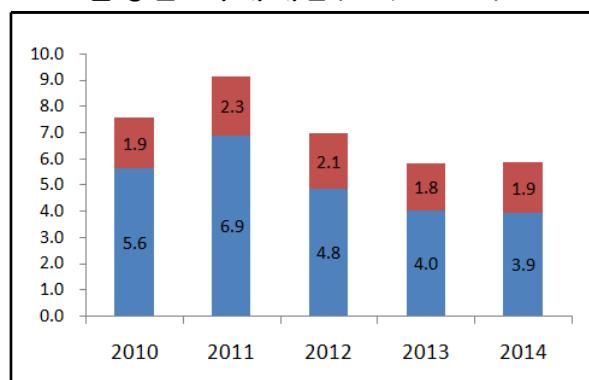


- (기업상장·거래량) 기업의 상장 부진 추세가 이어지고 있어 신생기업 상장을 통한 경제의 혁신동력이 훼손될 우려
- 최근에는 거래량도 크게 줄면서 주식시장 및 증권산업이 침체

&lt; 신규 상장(단위 : 개) &gt;



&lt; 일평균 거래대금(단위 : 조원) &gt;

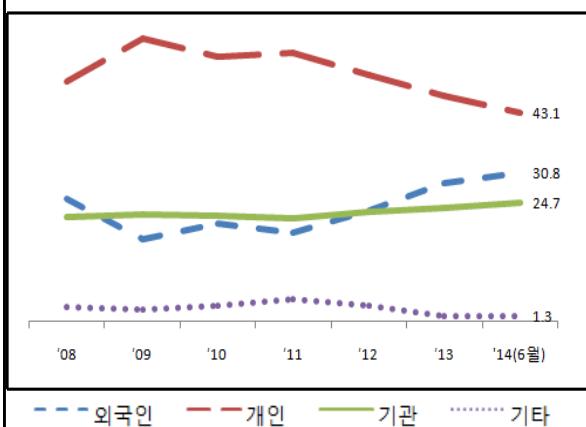


- (투자자 매매.보유) 코스피 주식의 경우 매매는 개인, 보유는 외국인이 가장 높은 비중을 차지

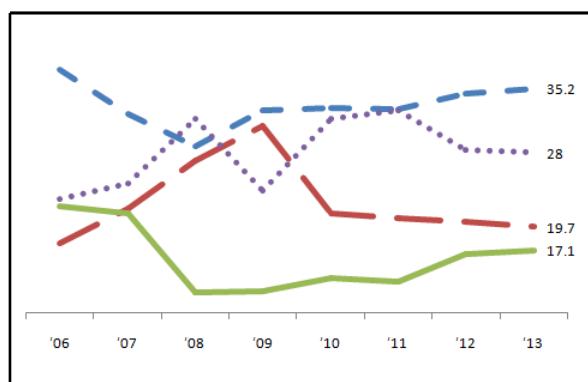
\* 매매비중(%) : 개인(43.1) > 외국인(30.8) > 기관(24.7) 順  
보유비중(%) : 외국인(35.2) > 개인(19.7) > 기관(17.1) 順

- 다만, 매매.보유 양 측면에서 개인 비중이 낮아지고 외국인 비중이 높아지는 추세이며, 기관 비중은 지속적으로 낮은 수준을 유지

< 투자자별 매매 비중 >



< 투자자별 보유 비중 >

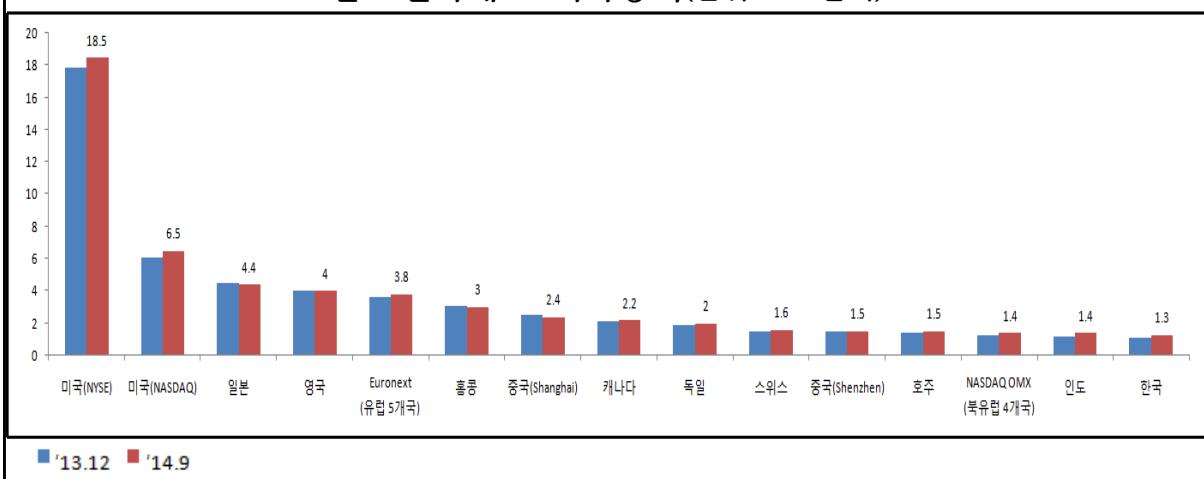


- (글로벌 비교) '14.9월 현재, 시가총액 기준으로 전세계 거래소 중 15위를 기록하여 전년말(14위) 대비 1단계 하락

- 자본화율\*도 '13년말 103%로 주요국\*대비 낮은 수준

\* 시가총액/GDP('12년기준) : 미국 113%, 영국 139%

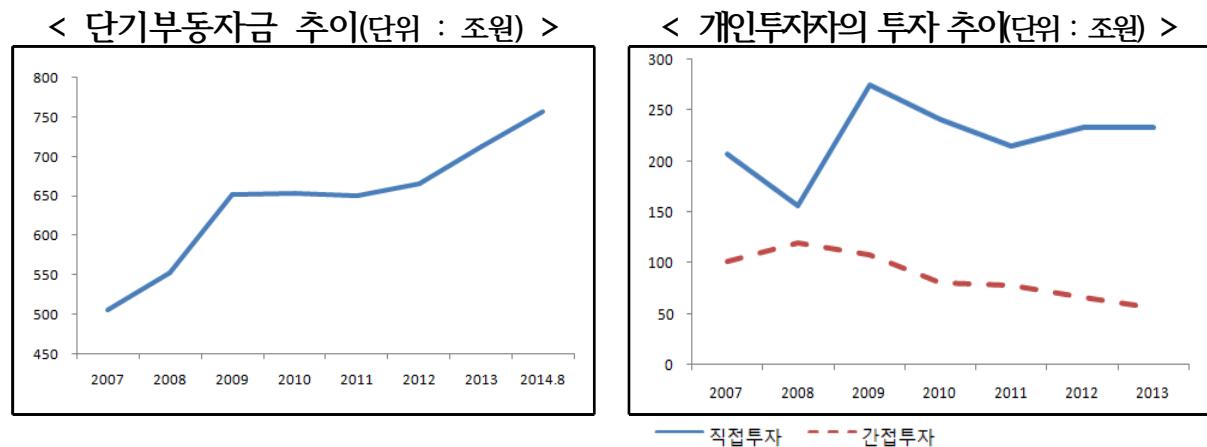
< 글로벌거래소 시가총액(단위 : 조달러) >



## II . 주식시장 평가

### 1. 투자자 신뢰 저하에 따른 투자 이탈

- 저금리·고령화 추세에 따른 노후자산 운용 수요 증가에도 불구하고 주식시장에 대한 불신으로 투자에 대해서는 부정적
  - 시중의 단기부동자금이 증가\*하고, 개인투자자는 펀드 등 간접투자와 직접투자를 모두 줄여나가는 추세
- \* 현금, 요구불예금, 수시입출식 저축성예금, MMF, CD, CMA, RP매도, 6개월미만 정기예금, 투자자예탁금을 추계



- 이는 투자처 부족 뿐만 아니라, 자산운용 정보 및 사후관리 부족, 부정확한 정보 등으로 투자자의 신뢰가 하락한데 기인

### 2. 경직된 인프라 . 제도가 시장발전을 저해

- 선진시장에 비해 거래제도가 경직적이고 시장의 유동성을 높일 수 있는 인프라가 뒤쳐진 것으로 평가
- 시장안정을 위한 비경쟁적 가격제한제도\*가 시장의 효율성과 공정성을 저해하는 부작용을 초래하는 측면
  - \* 미국·유럽 등은 가격제한폭 제도가 없으나, 일본(평균 21%).대만(7%).중국(10%).태국(30%).말레이시아(30%) 등은 가격제한폭 제도를 운영중
- 투자자가 기업의 의사결정(배당·투자·증자 등)에 적극적으로 참여하지 않고 참여를 지원할 제도적 장치도 미비
  - \* 집합투자업자의 상장법인 의결권행사시 찬성비율 : ('11)97.9% ('12)97.5%

### 3. 수급 여건이 지속적으로 악화

- (공급 측면) 유망기업의 신규상장 부진, 우량주의 유동성 부족 등으로 투자수요를 유발할 수 있는 우량기업의 주식 공급이 저조
  - 경기회복 지연 등 외적 요인 이외에, 엄격한 상장요건 등으로 신생 혁신기업의 주식시장을 통한 성장자금 조달이 곤란
    - \* 코스피시장 IPO규모 추이(조원)  
('09) 2.2 → ('10) 8.7 → ('11) 2.9 → ('12) 0.7 → ('13) 0.7
  - 일부 우량 상장기업의 경우 높은 가격.과도한 자사주 매집 등으로 유동성이 낮아 수요에 비해 공급이 부족한 실정
    - \* 우리나라 증시의 유동주식비율(발행주식 총수 - 대주주지분, 자사주 등)은 55.9%에 그치고, KOSPI200 지수 구성종목 중 유동주식 비율 40% 이하 종목이 39개에 달함('14.6월)
- (수요 측면) 기관투자자의 안전자산 위주 운용, 개인투자자의 직.간접 투자 위축 등으로 주식투자 수요 기반이 취약
  - 자본시장 개방이후 외국인 투자비중이 지속 증가\*하여 대외여건 변화시 주식시장이 외국인 자금의 유출입에 민감하게 반응
    - \* 외국인의 주식시장 투자비중 (단위 : %)  
('92) 4.9 → ('97) 14.6 → ('00) 30.1 → ('04) 42.0 → ('08) 28.7 → ('12) 34.7
  - 국내 기관투자자의 경우 시장비중\*은 소폭 증가하였으나, 안전자산 위주 투자로 주식투자비율\*\*이 외국에 비해 낮은 수준
    - \* 국내 기관투자자의 시가총액비중(%): ('07) 21 → ('09) 13 → ('11) 14 → ('12) 17 → ('13) 17
    - \*\* 주요 기관투자자의 총자산대비 주식투자 비율('12년, %)  
(국민연금) 26.7 (은행) 1.4 (보험) 1.8 (증권) 3.9 (해외연기금) 50

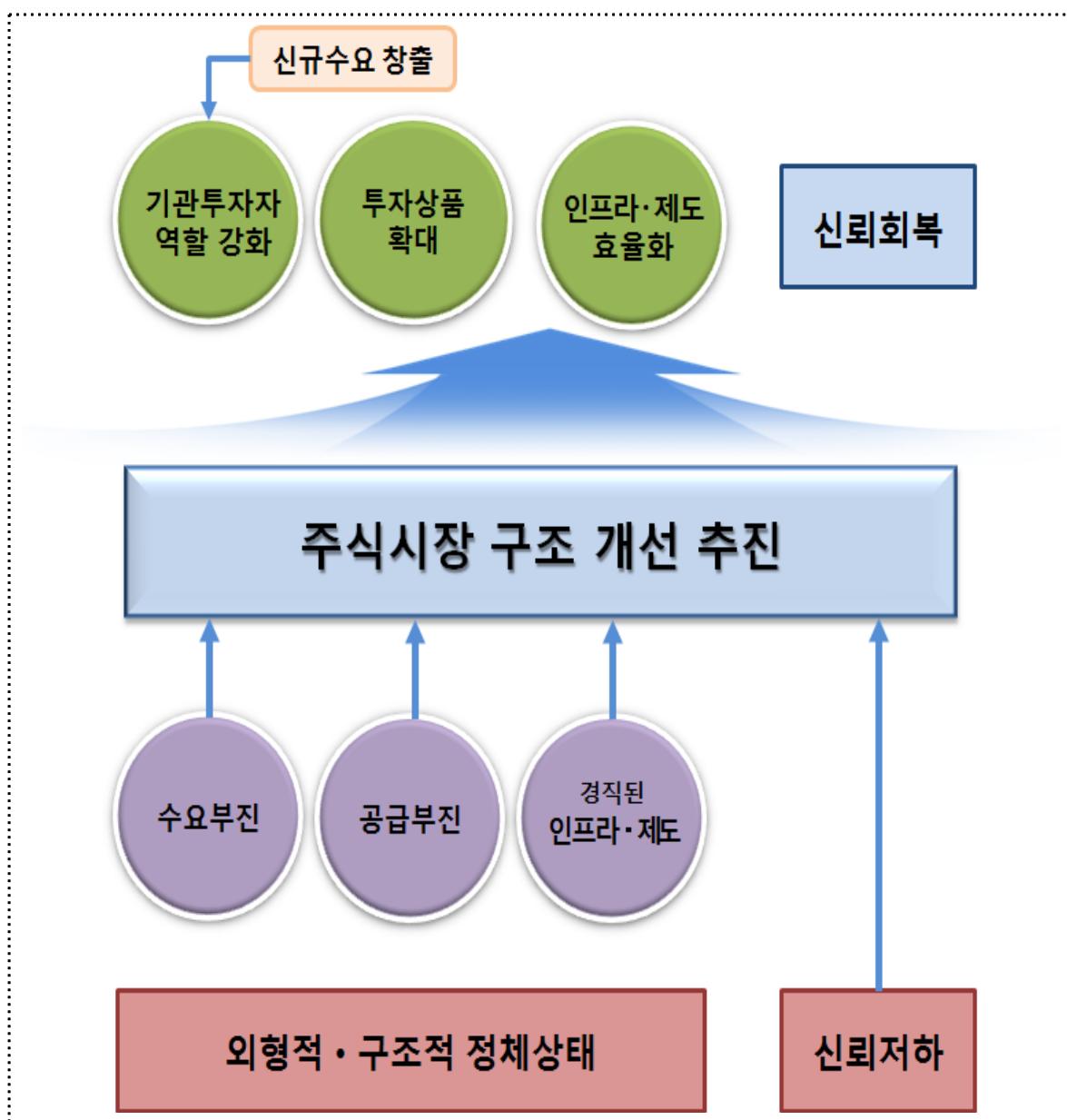
⇒ 주가 정체와 투자자 신뢰 하락에 따른 증시 투자매력 저하  
→ 주식수요 감소 → 투자수요를 진작할 수 있는 우량주 공급 부족 → 수급 불안정 및 신뢰 저하의 악순환 반복

### III. 주식시장 발전방안

#### 《 기본 방향》

##### ◇ 주식시장의 중장기 발전을 위한 구조개선 추진

- (수급 구조) 투자상품 확대 및 기관투자자 역할 강화
- (시장 제도) 시장 인프라 및 거래제도의 효율성 제고
- (투자자 신뢰) 공시개선 등을 통해 투자자 보호 및 신뢰 제고



## (1) 유망기업 상장 지속 추진

- (현황) '12.'13년 기업 신규상장이 둔화되면서 자본시장을 통한 자금조달기능이 약화되고 시장 역동성 저하 우려도 확대

## &lt; 연도별 IPO 실적 현황 &gt;

(단위 : 억원, 건)

구분	'09년		'10년		'11년		'12년		'13년	
	건수	금액	건수	금액	건수	금액	건수	금액	건수	금액
코스피	13	21,540	22	87,010	16	29,208	7	7,238	3	6,614
코스닥	53	12,327	74	13,898	57	13,349	21	2,856	37	6,482
합 계	66	33,867	96	100,908	73	42,557	28	10,094	40	13,906

- 금년들어 2차례에 걸친 **상장 활성화 방안**을 추진하는 등 상장 여건 개선을 위한 정책적 노력 경주

\* 1차 대책은 7월부터 전면 시행중이며, 2차 대책은 현재 법 개정 추진중

- (1차 대책) 코스닥 지배구조 개선, 상장 요건 합리화 등을 중심으로 「기업 상장 활성화를 위한 규제 합리화 방안」추진

\* (코스닥) 코스닥시장위원회 강화, 보호예수기간 단축, 기술평가상장특례 확대  
 (코스피) 일반주주요건 완화, 의무공모 폐지, 우량기업 fast-track 상장절차 마련  
 (코넥스) 코스닥 시장으로의 신속이전상장 제도 마련, 투자자 규제 완화

- (2차 대책) 분리형 BW 공모발행 허용 등 상장기업에 대한 역차별을 해소하고, 상장유인을 제고하기 위한 방안 마련

\* 주식배당 절차 간소화, 분리형 BW 공모발행 허용, 상장법인의 자기주식 처분의무 완화, 우리사주조합에 대한 우선배정 예외 확대 등

- 1차 상장 활성화 대책 시행(6.30일) 등으로 금년 상장기업수는 전년도(40개)의 2배 수준인 78개에 이를 전망

\* 既완료 : 35개(코스피4, 코스닥31) / 상장예정 : 43개(코스피2, 코스닥 41)

- (개선방안) 앞으로도 2차 대책의 차질없는 입법 추진, 기업 현실을 반영한 상장제도 개선 등을 통해 유망기업의 상장활성화를 지속 추진

## (2) 신규 파생상품 확대

- (현황) 국내 파생상품시장은 상품이 다양하지 못하여 주로 코스피200 지수선물 및 옵션 상품에 거래가 편중

< 파생상품거래 추이 >

(단위 : 천계약, 십억원)

구 분		2000	2003	2008	2011	2013	(비중)
파생상품거래	거래량	887	11,793	11,669	15,836	3,323	100.0%
	거래대금	4,531	16,682	34,764	66,299	47,857	100.0%
코스피200선물	거래량	82	252	268	352	202	6.1%
	거래대금	3,567	10,842	25,150	45,403	25,998	54.3%
코스피200옵션	거래량	804	11,489	11,155	14,805	2,350	70.7%
	거래대금	69	647	1,158	1,759	1,064	2.2%
3년국채선물	거래량	6	41	64	138	119	3.6%
	거래대금	624	4,532	6,865	14,260	12,583	26.3%
미국달러선물	거래량	6	6	27	283	210	6.3%
	거래대금	316	363	1,506	3,145	2,307	4.8%

- (개선방안) 파생상품 본연의 위험관리 목적에 부합하는 다양한 新상품 상장을 지속적으로 추진

### ① 1~2년내 허용

- (미니선물) 적격 개인투자자 제도(파생시장 발전방안, 12월 시행)가 정착 되는대로 미니선물 상품의 상장 허용
  - \* 미.영 등 외국의 사례(선물의 1/5 수준)를 감안하여 상품 설계
- (초장기국채선물) 단기.장기.초장기 등 국채선물 만기의 다양화로 기관투자자에게 다양한 위험관리수단을 제공
- (배당지수선물) 배당주 투자확대에 대한 위험관리수단 제공
- (위안화선물) 위안화 헤지수단 마련을 통해 원화.위안화 직거래 확대 등에 따른 무역결제 및 금융상품 수요 증가에 대비

### ② 현물시장 상황 등 관련 여건 충족시 허용

- (변동성지수옵션) 변동성지수선물(11. 17 상장)과 상호보완이 가능한 옵션상품을 허용하여 변동성지수상품 성장을 촉진
- (ETF선물) 해외지수 추종 ETF를 기초자산으로 하는 선물상품 허용 검토
- (단기금리선물) 코리보, 통인채 등 다양한 단기금리선물 상품 허용 검토

### (3) 코스닥 시장 관련 상품.규제 차별 해소

- (현황) 상품 부족\*, 차별적 규제 등으로 코스닥에 대한 기관 외국인 투자자의 관심이 저조

\* 전체 149개 ETF 중 코스닥 연계 ETF는 4개에 불과하고, 일평균 거래 대금은 2억원으로 전체 거래대금의 0.03% 수준

- 스타지수 선물('05.11 도입)의 거래가 미흡\*하고 개별주식 선물.옵션을 코스피종목으로 제한하고 있어 투자위험 관리수단이 실질적으로 부재

\* 거래량 추이(계약수) : ('11) 39 → ('12) 2 → ('13) 0 → ('14.1~9월) 0

- 시장개설 이후 20년이 경과하고 투명성도 크게 제고되었으나 코스닥에 대해 차별적으로 적용되는 제도가 잔존

### □ (개선방안) 코스닥 상품개발 및 차별적 제도 합리화

- ① 일정수준의 거래안정성 및 재무건전성을 충족하는 초우량 코스닥종목(7~10개 종목)을 기초로 한 선물.옵션 상품 허용
- ② 다양한 상품지수.섹터지수(예: IT.BT.CT 지수) 및 연계 선물상품 개발
- ③ 코스닥에 차별 적용되는 제도를 코스피와 동일수준으로 개선

- 증권사 NCR의 주식포지션 위험액 산정기준\*, 거래소 업무규정상 대용증권 사정비율 산정기준\*\* 등 개선(감독규정)

\* 개별위험값 : (유가) 4~8%, (코스닥) 6~12% ⇒ (코스닥) 4~8%

\*\* 사정비율 80% 해당기준

: (유가) 코스피 200종목 중 일평균 거래대금 상위 50%(100종목)  
(코스닥) 코스닥프리미어 100종목 중 일평균 거래대금 상위 20%(20종목)

- 회계사의 징계수준에 따른 회계감사업무 제한(양형기준 개정)

\* 회계사의 위법행위로 인한 징계시 유가증권시장 상장기업에 대한 회계 감사는 불가하나 코스닥 상장기업은 가능한 경우 존재

#### (4) 트래킹 주식(특정사업 연동 종류주권) 도입 (법무부)

- (현황) 우량 사업부문 또는 자회사의 실적에 연동되는 트래킹주식\*이 기업 자금조달에 유용한 것으로 평가되나 국내 발행실적은 없음

\* 특정사업부문 또는 자회사의 실적에 연동하여 이익배당청구권 및 잔여 재산분배청구권이 결정되는 종류주식

- 현행 상법상 트래킹 주식을 발행할 수 있다는 의견도 있으나, 명문규정이 없어 트래킹주식 발행의 법적 근거가 불확실

\* 미국(NYSE), 일본(동경증시)의 경우 트래킹주식 상장이 가능 (일본의 경우는 자회사 연동 배당주에 국한)

- (개선방안) 상장기업의 트래킹주식 발행을 명시적으로 허용하여 비상장 우량 자회사의 실적에 연동되는 배당을 활성화 (상법 개정)

- 특정사업부문의 구분계리, 의결권, 이익배당 처리 등에 대한 해외사례를 참고하여 자회사 연동형 주식 도입을 우선 검토

#### (5) 해외 기업 상장 유치 및 제도 정비

- (현황) ‘09년 이후 중국기업 중심으로 해외기업의 상장을 유치

\* ‘09·‘10년 해외증시(미국·홍콩 제외) 상장 중국기업 34사 중 10사 (30%)가 한국증시에 상장

- 그러나, 최근에는 중국기업의 회계에 대한 신뢰성 저하 등으로 해외기업의 상장 및 투자가 부진

- (개선방안) 해외기업 상장 유치 노력 강화 및 상장절차 개선

① 해외 거래소에 상장한 기업의 동시 상장 추진

- 한국에 직·간접 투자한 기업, 한국기업과의 제휴·협력관계 유지기업 등에 대한 전략적 유치 활동 전개

② 외국기업의 상장시 검증 절차 개선

- 거래소의 주간사 실사의무(due diligence) 이행 확인 강화 등

## 2 기관투자자 역할 강화

### (연기금)

#### (1) 중소형 사적 연기금 투자풀 설립·운영 (금융위·교육부)

- (현황) 국민연금 등 일부를 제외한 대부분 연기금의 자산 규모나 운용능력이 주식시장 투자에 부적합한 측면
  - 특히, 사립대학 적립기금 등 중소형 연기금은 운용 인력 미비 등으로 여유자금을 예적금 등 저수익 안전자산에 치중 운용

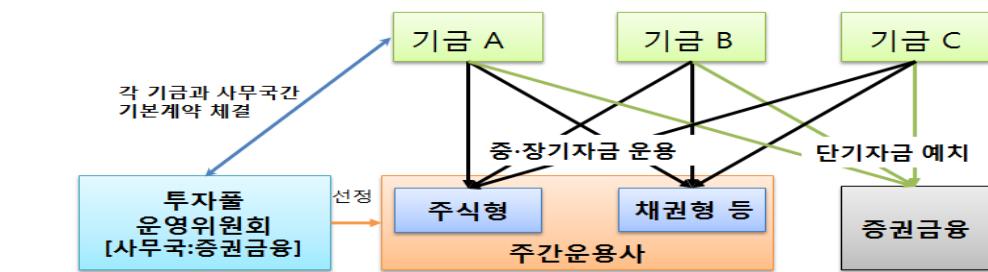
#### < 국내 중소형 사적 연기금 현황(단위: 조원) >

	전체	공제회	사내복지기금	사립대*
규모	68.5	57	6.8	4.7

\* '13년말 국내 총 321개교 기준 : (4년제 193개교) 3.7조원 (전문대 128개교) 1조원

- (개선방안) 증권금융에 (가칭) '연합 연기금 투자풀'(운영위원회)을 설치하여 중소형 연기금 자금의 효율적 운용을 지원
  - (운영체계) 중소형 연기금이 투자풀에 자금운용을 위탁하고 중장기자금은 주간운용사가, 단기자금은 증권금융이 운용
    - \* 중장기자금과 단기자금 비중에 따라 안정형(3:7), 중립형(5:5), 투자형(7:3) 운영

#### < 연합 연기금 투자풀 운영체계 >



\* 투자풀운영위원회는 심의기구로 운용사 선정 및 평가 등을 수행하고, 증권금융이 사무국 역할을 수행

- (자금조성) 증권금융·주간운용사 공동으로 사적 연기금의 자금을 유치(예시: 투자설명회 정기개최 등)
  - 증권유관기관 공동펀드\*(잔액 1,433억원)를 우선 위탁·운용하고, 자산운용 성과를 바탕으로 사립대학 적립기금·사내복지기금·공제회 등으로 자금유치를 확대

\* '08년 금융위기시 증시안정을 위해 거래소·예탁원·협회가 조성

- 사립대학 적립기금의 경우 사립대학의 특수성을 반영한 적립기금 투자풀 운영방안 마련을 위해 사립대학 등 관련기관 협의 추진

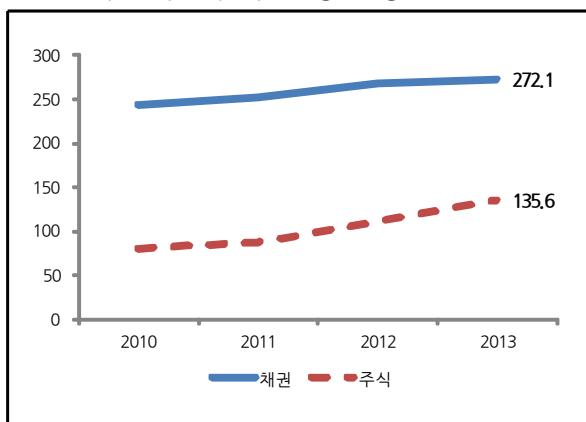
## (2) 주요 연기금의 운영기준 합리화 (미래부.복지부.안행부.교육부)

- (현황) 국민연금 등 4대 연기금\*의 국내 주식시장 투자규모는 지속적으로 증가

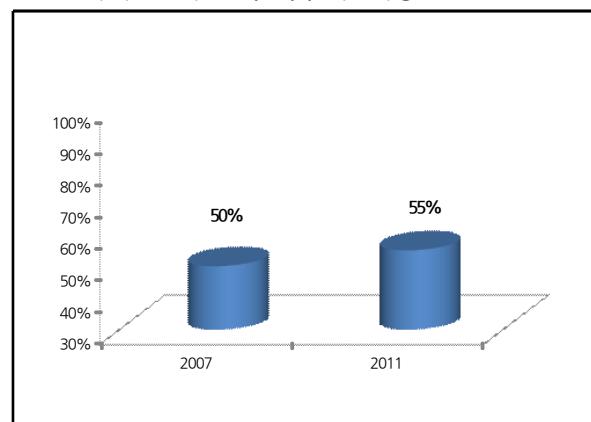
\* 국민연금, 사학연금, 교원공제회, 공무원연금 기준

- 다만, 현행 운영기준으로는 저금리·고령화 추세에 따른 시장 상황 변화를 따라가기 어려운 측면

< 4대 연기금의 자산운용 현황(단위: 조원) >



< 해외 연기금 주식투자 비중(단위 %) >



- (개선방안) 주요 연기금의 자산운용 및 내부운영기준 합리화

- ① 우정사업본부의 주식투자한도 상향\* (우체국예금보험법 시행규칙 개정)

\* (현행) 예금자금의 10% → (개정) 20%

- ② 내부 운영기준 합리화 (기금 내부규정 개정)

- 증권회사·자산운용사 선정시 경영상황 등 재무지표보다 운용역량·성과 지표의 비중을 확대

\* (예) 자산운용사 선정시 자기자본이익률, 자본금 등의 평가반영 비중 조정

- 자산운용담당자의 윤리준칙을 설정하여 공정·투명하게 업무를 수행하도록 하고, 성실한 업무수행 범위 내에서는 불이익 배제

### (3) 공적 연기금 투자풀의 자산운용 다양화 (기재부)

- (현황) '01년 이후 정부 재정기금의 여유자금 등을 통합·운용할 목적으로 '연기금 투자풀'을 조성·운용

- \* **국가재정법 제81조(여유자금의 통합운용)** 기획재정부장관은 기금 여유자금의 효율적인 관리·운용을 위하여 각 기금관리주체가 예탁하는 여유자금을 대통령령이 정하는 기준과 절차에 따라 선정된 금융기관으로 하여금 통합하여 운용하게 할 수 있다.
- '14.6월말 기준, 연기금투자풀 예탁기금(54개, 14.2조원) 중 주식형 상품은 4.3%에 불과
  - \* 주식형 0.07조원(0.5%), 채권형 6.7(47.0%), MMF 2.0(14.4%), 혼합형 5.4(38.1%)이며, 혼합형 평균 주식편입비 10% 가정시 주식평잔은 6,152억원(4.3%)

□ (개선방안) 공적 연기금 투자풀내 투자상품 다양화

- 개별 연기금이 수익성·위험도 등을 고려하여 다양한 상품에 투자할 수 있도록 신상품 개발 검토\*
- \* (주식형 세분화) 액티브형/인덱스형 → 액티브형/인덱스형/중소형주형/배당주형/가치주형 등

### (4) 기관투자자의 주주권 행사 준칙 마련

- (현황) 기관투자자가 기업의 의사결정에 소극적인 태도를 견지하면서 기업가치의 극대화를 위한 투자자로서의 노력이 부족
- 최근 영국('10)과 일본('15 예정)은 기관투자자가 배당·시세 차익에 대한 관심에 그치지 않고, 기업의 의사결정에 참여하는 준칙인 'stewardship code'를 제정
- \* '14.3월, OECD 제26차 기업지배구조위원회, 일본의 stewardship 챕터를 높이 평가
- (개선방안) 국내 기관투자자의 주주권 행사 강화를 위해 한국판 'stewardship code'\*을 제정
- \* 수탁자 책임 이행을 위한 정책 공시 및 활동 보고, 주주권 행사 지침 마련 등
- stewardship code 제정을 위한 유관기관 및 전문가 T/F를 구성하여 구체적 참여수준, 평가방식 등에 대한 세부방안을 '15년 상반기 중 마련

## ( 금융회사 )

### (1) 공모펀드 활성화

- (현황) 주식시장의 핵심 기관투자자인 공모펀드 수탁고 감소로 주식시장에서의 공모펀드 역할이 감소

\* 공모펀드 수탁고(조원) : ('08말) 232.9 → ('14.9월) 199.1  
공모펀드가 자산운용산업에서 차지하는 비중(%) : ('08말) 46.9 → ('14.9월) 28.3

- (개선방안) 공모펀드 규제합리화로 공모펀드 활성화의 기반 마련

- ① (분산투자 규제 합리화) 투자자 보호를 저해하지 않는 범위에서 동일 발행인 증권 편입 한도(10% Rule)\*를 개선

\* 동일 종목 10%이상 투자 금지, 1969년 증권투자신택법 개정이후 현재까지 유지

- 펀드 재산 중 50%는 동일 발행인 증권 편입을 25%까지 허용하되, 나머지 50%는 5%까지만 편입할 수 있는 새로운 분산형 펀드를 도입
- 규제 합리화로 인한 계열사 편법 지원 문제는 기 마련되어 있는 펀드를 통한 계열사 지원 방지 규제\*로 충분히 방지 가능

\* 자산운용사의 계열사 발행 주식 편입 한도(원칙적으로 펀드 재산의 10%), 펀드에 편입된 계열사 주식에 대한 Shadow voting의무 등

#### ※ 분산투자 규제 해외 사례

- ① (美) 펀드 재산의 50%는 동일 발행인 증권 편입한도 5% 적용, 나머지 50%는 동일 발행인 증권 편입한도 25% 적용
- ② (日) 동일 발행인의 주식·채권에 대해 각각 10%씩 한도 적용

- ② (주식 대차풀 확대) 투자일임업자가 주식대차를 하는 경우에 한해 투자일임재산(증권) 인출을 허용

\* 자본시장법상(법 §98②) 투자일임재산의 인출 위임금지 및 고유재산과의 거래금지 규제 등으로 대차거래 불가

③ (소액·단기 자금차입 일부 허용) 대규모 환매 요청시로 제한된 공모 펀드의 소액·단기 자금차입을 확대 허용

- 펀드의 투자 자산 결제 시점 불일치 등으로 불가피하게 우량 재산을 매각해야 하는 상황 등을 방지

※ 펀드 자금차입 관련 해외 사례

- ① (EU) 일시적 기간(통상 3개월 미만)에 한해 순자산의 10% 이내
- ② (홍콩) 채권형 펀드는 순자산의 10% 이내, 기타 펀드는 순자산의 25% 이내

④ (재간접펀드\*의 ETF 편입 제한 완화) 재간접펀드에 편입 가능한 ETF 요건\*\*을 완화하여 일반투자자의 ETF 접근성을 제고

\* 펀드에 재투자하는 펀드로서, 투자자 보호 및 안정적 자산운용 차원에서 재투자 비중을 제한

\*\* 지수 구성종목수 30종목 이상, 개별 구성종목의 직전 3개월 평균 시가 총액 비중이 20% 이내, 설정 후 6개월 경과 및 추적오차율 5% 이내

⑤ (관계인수인 인수증권 편입 규제\* 완화) 관계인수인 인수증권을 인수일로부터 3개월 경과전이라도 시장을 통한 매매는 허용

\* 자기 또는 계열증권회사가 인수한 증권은 인수일로부터 3개월 경과전에는 펀드 · 일임재산으로의 편입이 제한

- 다만, 수요예측 단계에의 참여는 현재와 같이 제한

⑥ (재간접펀드 설정절차 간소화) 100% 재간접펀드의 외국펀드 편입시 판매사 중복경유 의무\*를 완화하고, 투자자 판매 단계에서만 등록하도록 일원화

\* 외국펀드 등록 → 판매사 → 재간접펀드 등록 → 판매사 → 투자자

## (2) 은행·보험사의 자산운용 규제 개선

- (현황) 기관투자자인 은행·보험사의 주식시장 참여가 미흡
  - 보유자산의 운용을 국공채 등 안전자산 위주의 투자에 치중하는 등 적극적인 자산관리 역량이 부족

< 은행·보험사의 자산 구성 현황('14.3월) >

(단위 : 조원)

구분	현금·예금*	유가증권				대출채권	기타자산**	계
		국채 직방자 금융채	사채 등	주식	소계			
은행	95.6 (5.0%)	143.4 (7.6%)	112.7 (5.9%)	31.9 (1.7%)	288 (15.2%)	1,393.2 (73.5%)	117.8 (6.2%)	1,894.6
보험사	25.5 (3.2%)	288.1 (42.9%)	233.3 (22.8%)	27.6 (4.1%)	549.0 (69.8%)	132.2 (16.8%)	79.4 (10.1%)	786.1

\* 은행은 현금 및 예치금

\*\* 은행은 유형자산, 기타자산 / 보험사는 부동산 등 기타자산을 포함

- (개선방안) 은행·보험사의 자산운용 규제개선 등을 통해 자본시장에서의 자산관리역량을 제고

- 은행의 유가증권 투자한도\*를 자기자본의 60%에서 100%로 확대(은행법 시행령 개정)

\* '14.7월말 현재 한도 소진율은 39% 수준이나 중장기적으로 규제완화

- 보험사의 건전성 평가시 적용하는 주식 신용위험계수\* 조정 (코스닥스타지수 12% → 8%) (보험업감독규정 시행세칙 개정)

\* 코스피200지수 8%, 기타 종목 12% 적용

- 한편, '공모펀드 활성화'를 통해 생명보험사의 변액보험자산 운용시 주식투자 비율\*이 확대될 수 있는 여건을 마련

\* '14.9월, 생보사 변액보험 운용현황(단위 : 조원)

(주식형) 18.6(23.7%), (주식혼합형) 22.4(28.6%), (채권혼합형) 16.0(20.4%), (채권형) 14.6(18.7%)

## (3) 퇴직연금 운용규제 개선 (금융위·노동부)

- 기 발표('14.8월)한 '사적 연금 활성화 대책'의 차질없는 이행을 통해 퇴직연금 자산운용을 다양화

- (주요 내용) 운용자산별 투자한도\* 단순화, 단계적 퇴직연금 가입 의무화(~'22년), 기금형 퇴직연금 도입 등

\* DB형 : 적립금 대비 총 위험자산 70%, 펀드(채권형제외) 50%, 주식 30%

DC형 : 주식 · 비우량채권 · 파생결합증권 등 직접투자 금지, 주식형 펀드 40%

#### (4) 증권사의 업무를 제약하는 규제 합리화 (금융위.기재부)

- (현황) 엄격한 외국환 규제와, 과거 증시과열기에 도입된 각종 자율규제들이 증권사 업무를 과도하게 제약하는 요인으로 작용
- 해외 M&A.PF 사업, 프라임브로커리지 등 고부가가치 업무 영역의 확대를 위해 증권사 외환규제 합리화가 필요한 상황
  - \* 증권사는 외화 신용공여가 불가능하고, 소액의 외화 차입시 건별 신고의무 적용
- 업계 자율결의를 통해 증권사의 신용공여 한도를 자본시장법상 한도보다 축소(자기자본의 100%→60%)하여 운영중('07.12월)
- 협회 인수업무규정을 통해 기업공개 또는 장외법인공모시, 주관회사 및 인수회사의 청약자금 대출을 금지('07.5월)
- (개선방안) 증권사 업무 관련 규제 합리화 추진
- '15년 1분기 중 종합금융투자사업자의 외국환업무 범위 확대
  - 외화신용공여 업무를 허용하고 외화차입 신고의무를 완화하는 방향으로 외환 관련 규제를 합리화
  - 외국환업무 확대로 단기외채 증가, 외환건전성 악화 등이 발생하지 않도록 외환당국과 함께 세부적인 리스크 관리방안 마련
  - \* (예) 외화신용공여 한도설정, 외화차입현황 보고 및 감독당국 관리 강화 등
- 금년 중 신용공여 한도 관련 자율규제를 폐지하고, 기업공개 또는 장외법인공모시 공모주 청약자에 대한 청약자금 대출 허용\*
  - \* 다만, 청약 과열이나 과도한 청약 대출 증가가 나타나지 않도록 청약자별 대출한도(예: 증거금의 30%)를 설정하는 방안 검토

## (5) 전문투자자의 파생상품 거래 활성화

- (현황) 해외에서는 금융자산 위험헤지를 위해 전문투자자의 파생상품 거래가 활발한 반면, 국내 전문투자자는 파생상품 거래에 매우 소극적

\* 국내 KOSPI200 선물거래에 참여하는 기관투자자의 거래비중은 증권사 19.4%, 자산운용사 2.2%, 연기금 0.1%, 기타법인 1.0% (외국인 51.1%, 개인 25.7%)

\* 미국 시카고선물거래소(CME)의 투자자 비중은 전문매매회사 46%, 헤지펀드 9%, 기업 2%, 은행·딜러 14% (개인 9%)

- (개선방안) 대형 전문투자자의 파생상품 거래를 지원하기 위해 매매거래 제도상 편의를 제공하는 한편, 헤지거래 관련 제도 및 규제 개선방안 마련

\* (예시) 협의대량거래 확대, 최소 거래단위 크기(tick-size) 조정 등 헤지거래 편의도모, 집합투자기구(펀드)·보험사의 헤지거래 기준 및 평가방식 개선 검토 등

## (6) 하이일드펀드의 코넥스시장 투자 확대 유도

- (현황) ‘14.9월 현재 하이일드펀드\* 설정 규모는 1.5조원 수준이나 코넥스 주식에 투자하는 펀드는 단 1개(1억원)에 불과

\* 총자산 대비 30% 이상을 신용등급 BBB+ 이하인 채권 또는 코넥스시장에 상장된 주식에 투자한 펀드의 경우 이자·배당소득을 분리과세

- (개선방안) 하이일드펀드 설정액 중 일정비율 이상을 코넥스주식에 투자 유지하는 경우 공모주식 우선배정 확대 등 인센티브 부여
  - 공모주 10% 범위 내에서 코넥스 주식 투자비율 등 실적에 비례하여 우대하는 방안 검토 (증권 인수업무 등에 관한 규정 개정)

### 3 시장 인프라 및 제도 효율화

#### ( 시장 인프라 )

##### (1) 한국판 다우지수(가칭 'KTOP 30') 개발

- (현황) 국내 주식시장의 종목별 지수\*로는 코스피 종합주가지수, 코스피 200이 대표적으로 활용
  - \* 거래소는 현재 코스피 200, 코스닥스타지수 등 총 134개의 지수를 운영중
- 그러나, 모든 종목 또는 200개 종목을 주가지수에 반영하게 되어 국내 경제 및 산업구조를 대표적으로 보여주기에는 한계\*
  - \* 모든 산업이 호황이거나 전반적인 산업구조조정을 통해 상장종목이 대폭 교체되지 않는 한, 지수가 치속적으로 상승할 수 없는 구조적 취약점을 가짐
- 우량지수로 시가총액 상위 50개 종목을 포함하는 코스피 50 지수가 있으나 시가총액 기준으로만 산정하여 지수의 활용도가 낮음

< 주요 국가 대표지수 현황 >

국가	대표지수	종목수	비고
미국	S&P 500	500	
	DJIA	30	주가평균식
독일	DAX	30	
프랑스	CAC 40	40	
영국	FTSE 100	100	
일본	NIKKEI 225	225	주가평균식
중국	CSI 300	300	
홍콩	HSI	50	
싱가폴	STI	30	
대만	TAIEX	전종목	
호주	ASX/S&P 200	200	
한국	KOSPI 200	200	

- (개선방안) 코스피.코스닥 종목 중 국내 경제 및 산업구조를 대표하는 30개 초우량 종목을 반영한 '한국판 다우지수'를 개발
- 시가총액.매출액 뿐만 아니라, 가격(예: 50만원 이하).거래량 등에서 우수한 30개 종목을 반영하여 지수를 선정
  - \* 다우지수 : 실적, 브랜드, 가격, 지배구조 등 여러 측면에서 업종을 대표하고 배당을 꾸준히 하는 초우량 기업 30개사로 구성(1896년 개발)
  - \* KTOP 30 지수가 국내 대표지수로 정착될 경우 초고가주의 액면분할을 유도하는 효과도 있을 것으로 예상(美 다우지수 편입종목은 3~20만원 수준)  
→ 애플, 다우지수 편입을 위해 7:1 액면분할을 추진  
(‘14.6월, \$644→\$92, 11.5일 현재 \$108.6)

## (2) 전자증권제도 도입 (금융위·법무부)

- (현황) 현재 실물 발행 원칙\*에 따라 증권을 발행하고, 필요시 이를 예탁결제원 등에 예탁하여 유통·결제

\* 전자단기사채(CP 대체)는 2013년 근거법 제정을 통해 전자발행 가능

- 실물발행에 따른 불필요한 비용부담, 거래의 투명성 저하 등 증권 발행·유통의 비효율을 초래한다는 문제가 제기

\* 美, 英, 日 등 선진국뿐 아니라 中도 이미 1993년 전면적 전자증권제도 도입

## □ (개선방안) 전자증권법(가칭) 제정을 통해 증권의 전자 발행 및 유통 제도를 도입

- 관계부처 협의 등을 통해 내년 상반기 중 정부입법(안) 마련

## (3) 대체거래시스템(ATS) 제도 개선방안 마련

- (현황) '13.5월, 자본시장법 개정으로 ATS 도입을 위한 제도적 기반이 갖추어졌으나, 주식거래량 감소 등으로 ATS 설립 움직임이 없음

## □ (개선방안) 대체거래시스템 제도에 대한 전반적인 개선방안 마련

- 업계관계자, 시장전문가들을 중심으로 「ATS제도 개선 T/F」를 구성하여 우리 자본시장에서 ATS의 역할과 기능, 현행 제도\*의 정합성 등을 근본적으로 재검토

\* 매매대상상품의 범위, 시장점유율 규제수준, 지분보유제한 규제수준, 지정거래소와의 관계, 최선집행기준 등

- T/F 논의결과에 따라 ATS 관련 제도의 전면 재정비 추진

## ( 시장 제도 )

### (1) 가격제한폭 확대

- (현황) 가격제한폭 제도는 시장안정에 기여하는 긍정적 효과가 있으나, 시장 효율성을 저해하는 등의 문제가 지적
  - \* '98년 이후(코스닥은 '05년) 전일종가 대비 ±15%로 동일하게 유지
- 기업의 내재가치와 새로운 정보들이 가격에 신속하게 반영되지 못하고\*, 자원배분의 비효율성이 증가
  - \* 최근 3년간 일평균 상하한가 도달종목(팔호안은 총 종목수 대비 비중) : 코스피200 0.4개(0.2%), 코스피일반 8.9개(1.0%), 코스닥 15.8개(1.5%)
- 가격이 상하한가에 근접할 경우 주가가 과잉반응하여 변동폭이 확대(자석효과)되는 등 가격 형성이 비효율적
  - 또한 이를 이용하여 인위적으로 상한가에 근접하는 시가를 형성하여 추종매매를 유도하는 “상한가 굳히기” 등 불공정거래도 발생
- (개선방안) '15년 상반기 중 코스피시장과 코스닥시장의 가격제한폭을 전일종가 대비 ±30% 수준으로 확대
- 가격제한폭에 따른 비효율성이나 불공정 거래 소지를 해소하기 위해 가격제한폭을 충분한 수준으로 확대하고 향후 완전폐지 검토
  - \* 2011년 이후 상.하한가(±15%)를 기록한 종목의 익일 시초가 변동률이 4~5% 수준으로, 총 가격변동폭이 20%내외 → 30% 가격제한폭은 불공정 거래 방지 및 효율적 가격형성에 충분한 수준으로 판단
  - 아울러, 순차적 조정에 따른 업계의 비용부담, 잣은 제도변경에 따른 혼선 우려, 코스닥시장의 건전성 개선\* 추이 등을 감안하여 코스닥·코스피 시장의 가격제한폭을 일시에 조정
- \* 유가증권시장/코스닥시장 횡령·배임 비교(공시건수)  
('11) 유가 12 / 코스닥 22 → ('12) 유가 13 / 코스닥 14 → ('13) 유가 9 / 코스닥 9
- 한편, 파생상품시장의 경우 현물시장 상황과 직접 연계되는 개별 주식 선물·옵션에 대해서도 가격제한폭을 상향 조정

## (2) 증시 변동성 완화장치 정비

- (현황) 증시 가격제한폭 확대 등으로 시장여건에 따른 일시적인 가격 급변시 변동폭이 확대될 수 있음
- (개선방안) 가격제한폭 확대로 인해 과도한 가격급변 등이 발생하지 않도록 시장 안정화 장치를 강화하고 증권사 리스크 관리·~~불공정거래~~ 대응체계도 정비

### ① 현행 서킷 브레이커 제도를 가격제한폭 확대와 연계하여 개편

- \* (현행) 지수가 10% 하락시 20분간 거래정지, 10분간 단일가 매매  
(개선) 지수가 8%, 15%, 20% 하락시 각각 발동. 1.2단계 발동시에는 20분간 거래정지후 10분간 단일가 매매, 3단계 발동시에는 당일 거래정지

### ② 지난 9월 도입된 종목별 동적 변동성완화장치\*에 더하여 종목별 정적 변동성완화장치\*\*를 추가 도입

- \* 동적 변동성 완화장치 : 종목별 예상체결가가 직전체결가에서 2~3%이상 벗어나는 경우 2분간 단일가매매로 전환
- \*\* 정적 변동성 완화장치 : 종목별 가격이 전일종가 기준 10%이상 변동시 10분간 단일가매매로 전환 → 단일가매매가를 기준으로 ±10% 변동폭 재설정
  - 다만, 동적·정적 변동성 완화장치와 중복되는 기존의 단기 과열완화장치\*는 단계적으로 폐지

\* (현행) 1일간 거래정지 후 3일간 단일가매매 → (개선) 우선 매매정지제도를 폐지하고, 변동성완화장치 운영상황을 감안하여 중장기적으로 완전폐지 추진

### ③ 가격제한폭 확대시 증권업계의 신용거래 리스크가 확대되는 만큼 증권사의 리스크 관리 자율성을 높여나갈 방침

- \* 현재는 담보요구를 통해 위험관리 → 가격제한폭 확대시 필요담보량이 과도하게 높아져 다른 형태의 위험관리가 필요
- 업계 자체적인 종목별 담보가치 평가, 고객별 신용리스크 평가를 강화하여 고객별 리스크에 따라 위험관리 수준을 결정

### ④ 확대된 가격제한폭을 ~~불공정거래~~에 악용하는 것을 방지하기 위해 ±30% 가격제한폭에 도달하는 종목에 대해서는 모니터링 강화

### (3) 저유동성 종목 시장조성자 제도 도입 (금융위.기재부)

- (현황) 주식시장의 거래가 일부 대형주에 집중되고 상당수 중.소형주의 경우 거래가 극히 부진\*
  - \* 거래건수비중('13.6) : 시총상위 100종목 80%, 시총하위 450종목 3.7%
- 또한, 거래활성화를 위한 유동성 공급자(LP, liquidity provider) 제도를 약용\*하는 사례도 발생
  - \* 관리종목 지정기준(거래량 미달)에 해당하는 종목도 LP지정시 관리종목 미지정 (LP: 거래수수료 면제 / 상장기업: 연부과금 면제)
- (개선방안) 거래소가 특정 종목\*의 유동성공급 의무를 부과하는 시장조성자(MM, Market Maker) 제도를 도입('15년)
  - \* (예시) 시가총액 상위50%이면서 거래량 하위50%에 속하거나 하루 거래량이 20만주 미만인 경우에 해당하는 종목(전체 일평균 거래량 70만주)
  - 아울러, 시장조성자의 적극적인 유동성 공급을 지원하기 위해 시장조성자(MM)의 유동성 공급활동으로써 양도하는 주식에 대한 증권거래세 면제 추진

### (4) 자사주 매입 호가제도 개선

- (현황) 상장법인의 자기주식 매매시 불공정거래 및 시장영향을 최소화하기 위해 별도의 시장관리방안\*을 적용
  - \* 자기주식매매거래계좌 설정, 매매전일 자기주식매매신청서 제출, 호가 가격.호가수량.호가시간 제한 등
- 호가 가격범위 중 주로 매수 하한과 매도 상한에서 주문함에 따라 체결률이 극히 낮은 상황\*
- \* '14년(~9월) 장중접속매매의 매수체결률은 32.5%, 매도체결률은 32.6%
- (개선방안) 자기주식 호가 범위를 실시간가격에 맞게 변경

구분		현 행	개 선
매수	상한	Max(당일최고가, 최우선매수호가)	Max(최우선매수호가, 직전체결가)+5Tick
	하한	Max(최우선매수호가, 직전체결가)-10Tick	Max(최우선매수호가, 직전체결가)-5Tick
매도	상한	호가하한+10Tick	Min(최우선매도호가, 직전체결가)+5Tick
	하한	Min(최우선매도호가, 직전체결가)	Min(최우선매도호가, 직전체결가)-5Tick

## (5) 주주권 행사 절차 개선

- (현황) 기업의 주요 의사결정(배당·액면분할 등)에 대한 소액주주 등 일반주주의 주주총회 참석이 저조한 상황

\* 참석율 70%를 초과한 주주총회 비중 : ('12) 42%, ('13) 43.8%

- (개선방안) 의결권 대리행사 권유\* 및 전자투표제\*\*를 활성화하여 소액주주의 주주총회 참여 제고

\* 새도우보팅 폐지('15.1.1 시행)에 따라 의결권 대리행사 권유 증가 예상

\*\* 금년 주총에서 전자투표를 도입한 기업은 8개사(평균 378만원 소요)

### ① 의결권 대리행사 권유 제도 개선

- 위임장 권유자가 인터넷 홈페이지에 위임장서류를 게시하고 주주는 공인전자서명을 통해 각 안건에 대한 찬·반을 표기하는 전자적 방식의 위임장 용지 교부 도입\*

\* 예탁결제원에서 전자위임장 권유 시스템을 개발·운영('14년 말)

- 감사(위원) 선임 등 일부 안건에 대하여는 우선적으로 위임장 권유가 가능하도록 하고 나머지 안건은 추가적으로 권유 허용

### ② 전자투표제 활성화

- 의결권 대리행사 권유시 주권예탁기관인 예탁결제원 시스템\*을 통해 전자투표로 참여할 수 있도록 지원(예탁결제원)

\* 현재 예탁결제원 홈페이지에서 전자투표를 실시(주주총회 前 10일간)

- 상장 공기업부터 전자투표제를 적극 활용하는 등 전자투표 활성화 캠페인 실시(공기업·상장사협의회·예탁결제원)

## 4 투자자 신뢰 제고

### (1) 자산운용 실적 공시 강화

- (현황) 자산운용사·펀드매니저에 대한 정보가 원활하게 전달되지 못해 투자자 선택권이 제약되고 펀드에 대한 신뢰도 낮음
- 금투협회·예탁원 등이 펀드매니저, 펀드별 수익률 등에 대한 정보를 펀드 공시시스템을 통해 제공하고 있으나, 일반투자자가 이해하기 어렵고 홍보가 부족하다는 평가
  - \* (펀드매니저) 경력, 현재 운용 중인 펀드의 개수 및 펀드별 수익률, 최근 3년간 운용한 펀드의 수익률 등을 확인할 수 있으나 공시의 정확성이 보장되지 않고, 홍보 부족으로 최근 6개월간 일평균 방문자가 50명에 불과(개인 펀드 계좌 수 1,100만개)
  - \* (펀드 공시) 펀드별 수익률·수수료율, 계열/비계열펀드간 비교 등을 광범위하게 조회할 수 있으나 사용 방법이 복잡하고 홍보가 부족하여 일평균 방문자가 566명에 불과
- (개선방안) 자산운용사와 펀드매니저의 실적이 시장에서 객관적이고 투명하게 평가받을 수 있도록 공시 강화
  - ① 투자자 눈높이에 맞게 자산운용사·펀드 실적 공시시스템(금투협회 운영)을 대폭 개편
    - \* (예) 자산운용사별 실적 간편 조회, 펀드명 입력시 유사 펀드 등과의 성과 비교, 펀드매니저 경력 및 운용 펀드 수 및 수익률 등을 한 눈에 볼 수 있도록 개선
  - ② 펀드매니저의 운용 성과 등의 공시에 대한 법적 근거<sup>\*</sup>를 명시적으로 마련하고, 비교 공시<sup>\*\*</sup>를 활성화
    - \* 현재 자율 규제로 시행 중인 만큼 거짓 공시 및 부실 공시에 대한 제재·처벌 불가
    - \*\* 현재는 펀드 매니저가 운용 중인 공모펀드에 대해서만 공시되고 있어, 공·사모 펀드 등 다른 유형의 펀드간 수익률·운용보수 등 비교 불가
  - ③ 금감원·금투협회 등이 자산운용사별 운용 성과 등<sup>\*</sup>에 대해 분기별 보도자료 배포
    - \* 자산운용사 : 유사 펀드간 수익률·운용 보수 비교, 공·사모펀드 수익률·운용 보수 비교, 펀드매니저 1인당 운용 펀드 수, 펀드매니저 교체 비율 등
    - \* 펀드판매사 : 계열사 펀드와 비계열사 펀드간 수익률, 수수료 비교 등

## (2) 공매도 잔고 대량보유 공시제도 도입

- (현황) 현재 투자자별로 공매도 잔고를 감독당국에 보고하고 있으나, 시장에 공시는 이루어지지 않고 있음
  - \* 공매도 보유잔고(공매도 후 이상한 된 주식 수량)가 발행주식총수의 0.01%이상인 경우 보고
- 가격제한폭 확대 등으로 공매도에 따른 변동성이 커질 가능성이 있는 만큼, 대량 공매도 잔고 공시제도 도입을 통해 투기적 공매도를 억제하고 시장 투명성을 제고할 필요
  - \* 현재 관련 자본시장법 개정안 국회 계류 중
- (개선방안) 법 통과후 시행령 등 하위 법규를 신속히 정비하여 상장주식 공매도 잔고 대량보유 공시제도의 세부내용을 입법
- (공시대상) 상장주식 전 종목
- (공시주체) 해당종목의 순보유잔고가 음수이고,  
그 절대값이 종목별 발행주식총수의 0.5%를 넘는 자
- (공시기준) 최초 공시시점에서는 발행주식총수대비 0.5%이상,  
이후 ±0.1%이상 변동시 또는 0.5%미만으로 하락시
- (공시내용) 성명 등 인적사항, 해당증권 종목명, 보고의무 발생일,  
해당증권의 순보유잔고 비율 및 수량 등
- (공시방법) 투자자가 한국거래소 홈페이지를 통해 직접공시
- (제재) 미공시, 허위공시에 대해서는 과태료 5천만원의 제재를 신설하고, 징계 등 행정제재의 대상으로 함

### (3) 투자자 제공 정보 개선

#### □ (현황) 투자자 보호 차원에서 정확한 투자정보 제공이 긴요

- 애널리스트의 주식 관련 리포트는 매수 의견에 편중\*되어 정확한 정보를 제공하지 못한다는 투자자들의 인식

\* '11 ~ '14.7월, 국내 5대 증권사의 매도 의견은 전무(종립 2,842건, 매수 24,161건)

- 또한, 공매도 거래 및 변동성완화장치 발동 등에 대한 정보 부족으로 투자자들이 불편을 호소

\* 전일자료 기준으로 조회가능(매매자료 집계의 정확성 목적)

- 아울러, 현재 공표되고 있는 지수차익거래\*(거래소) 및 대차거래\*\* (금투협회)의 잔고 정보가 정확성이 떨어진다는 지적이 제기

\* 회원사는 위탁자로부터 잔고를 직접 보고받지 않고 자체적으로 계좌별 매매내역을 전산집계하여 거래소에 보고하므로 구조적으로 오류 발생 소지

\*\* 증권사가 최초로 증권을 대차한 이후 재대차 및 재재대차 정보까지 집계됨에 따라 대차거래 공시 정보의 상당부분이 중복 집계

#### □ (개선방안) 투자자에 제공하는 정보의 신뢰성과 투명성을 강화

- (애널리스트) 투자의견 비율 공시제도 도입 (금투협 규정 개정)
- (공매도) 전일 공매도 거래내역 상위종목(예: 5%)을 종합금융 정보 단말기(Check) 등에 제공
- (지수차익거래.대차거래 잔고) 즉시 공표를 폐지하되, 일정 기간(예: 월별) 잔고현황 정보를 집계하여 추후 발표

\* 과거 잔고현황 공표를 중단하기로 결정한 바 있으나, 도이치증권 옵션 만기사태('10.11.11)로 추진 무산

- (변동성완화장치) 당일 발동내역을 장종료 후 제공

#### (4) 공시제도 합리화

- (현황) 투자정보로서 유효성이 낮은 공시항목과, 투자자보호와 밀접한 항목을 구분하여 공시수준을 조정할 필요
  - 기업이 경영정보를 자기책임하에 성실하게 공시하는 제도적 기반도 아직 미흡한 측면
- (개선방안) 주식시장에 투자정보가 효율적으로 제공될 수 있도록 공시항목 및 관련제도를 정비

##### ① (공시항목 조정) 거래소 공시항목을 합리적으로 조정

- 투자 활용도가 낮거나 자율적인 공시가 가능한 공시항목을 폐지 또는 자율 공시항목으로 이관
  - \* 예 : 생산활동 재개, 기술도입 · 이전계약 체결 등(자율공시 가능)
- 투자자보호와 밀접한 관련성이 있는 일부 공시항목에 대해서는 공시내용이 보다 충실하게 이루어지도록 보완
  - \* 예 : 임원 횡령 · 배임, 경영권 변경 등 관련사항

##### ② (공시 자율성 · 책임성 강화) 기업이 보다 자율적으로 기업 정보를 공시토록 하는 한편, 불성실공시 등에 대한 책임성 강화

- 상장법인의 공시 의무사항에 대한 거래소의 공시내용 “사전 확인제도”를 원칙적으로 폐지
  - \* 신규상장기업, 불성실공시법인 및 일부 코스닥 상장기업에 대해 예외적으로 적용
- 잘못된 풍문 · 보도 등이 있는 경우, 기업 자율적으로 해당 내용에 대해 공시를 통해 해명하는 “자발적 해명공시” 도입
  - \* 美 · 英 · 싱가포르 등은 풍문 · 보도 등이 내부정보에 기인하거나, 주가 등에 영향을 미치는 경우 공시를 통해 해명토록 하고 있음
- 불성실한 공시가 지속될 경우, 거래소에서 해당 기업의 공시 책임자 교체를 요구할 수 있는 “교체 요구권” 신설
  - \* 싱가포르, 홍콩 등은 거래소의 공시책임자 교체요구권을 명문 규정

## IV. 기대 효과

- ① (모험자본 공급 기능 확충) 주식시장의 체질 개선을 통해 기업자금 조달시장이 대출시장(debt-financing)에서 투자시장(equity-financing)으로 전환하는 추세에 부응하고,
  - 이를 통해 창조·혁신 기업에 대한 모험자본 공급을 원활히 할 수 있을 것으로 기대
- ② (기관투자자 역할 강화) 연기금, 금융회사 등 기관투자자의 주식시장 참여 여건을 개선함으로써 국내 기관투자자의 역할이 강화되고,
  - 이에 따라 중장기적으로 외국인 자금의 유출입에 따른 주식 시장의 변동성이 완화될 것으로 기대
- ③ (시장 제도·인프라 효율화) 경직적이고 비경쟁적인 시장 제도 및 인프라를 개선하여 시장의 효율성과 공정성을 높이고,
  - 투자자가 기업의 의사결정에 적극적으로 참여함으로써 기업 가치 제고에 기여할 수 있을 것으로 기대
- ④ (시장의 신뢰성 제고) 투자자에 대한 투자 및 공시 관련 정보 제공 제도를 종합적으로 개선하여 정확한 투자정보를 적시에 제공할 수 있게 되고,
  - 건전한 투자관행 확립을 통해 투자처를 찾지 못하는 시중의 단기부동자금이 주식시장에 유입될 수 있을 것으로 기대

## V. 추진 계획

추진과제	소관부처	조치사항	추진일정
<b>1. 투자상품 확대</b>			
(1) 유망기업 상장 지속 추진 (2) 신규 파생상품 확대 (3) 코스닥 시장 관련 상품구제 차별 해소 (4) 트래킹 주식 도입 (5) 해외 기업 상장 유치 및 제도 정비	금융위 금융위 금융위 법무부 금융위	자본시장법 개정 거래소 규정 개정 감독규정 등 개정 상법 개정 상장 유치	'15 上 '15~'16 '15 上 '15 下 '15 上
<b>2. 기관투자자 역할 강화</b>			
( 연기금 )			
(1) 중소형 사적 연기금 투자풀 설립 운영 (2) 주요 연기금의 운영기준 합리화 (3) 공적 연기금 투자풀의 자산운용 다양화 (4) 기관투자자의 주주권 행사 준칙 마련	금융위 미래부 복지부 안행부 교육부 기재부 금융위	투자풀 설립 우체국 예보 시행직 개정 기금 내부규정 개정  내부규정 개정 준칙 제정	'15 上 '15 上 '15 上 '15 上
( 금융회사 )			
(1) 공모펀드 활성화 (2) 은행·보험사의 자산운용 규제 개선 (3) 퇴직연금 운용규제 개선 (4) 증권사 업무를 제약하는 규제 합리화 (5) 전문투자자의 파생상품 거래 활성화 (6) 하이일드펀드의 코스닥 시장 투자 확대 유도	금융위 금융위 금융위 금융위 기재부 금융위	자본시장법 등 개정 은행법 시행령 등 개정 감독규정 등 개정 금투협회 규정 등 개정 감독규정 등 개정 금투협회 규정 개정	'15 下 '15 上 '15 上 '15 上 '15 上 '15 上
<b>3. 시장 인프라 및 제도 효율화</b>			
( 시장 인프라 )			
(1) 한국판 다우지수 개발 (2) 전자증권제도 도입 (2) 대체거래시스템 제도 개선방안 마련	금융위 금융위 금융위	지수 개발 전자증권법 제정 T/F 구성·운영	'15 上 '15 下 '15 上
( 시장 제도 )			
(1) 가격제한폭 확대 (2) 증시 변동성 완화장치 정비 (3) 저유동성 종목 시장조성자 제도 도입 (4) 자사주 매입 호가제도 개선 (5) 주주권 행사 절차 개선	금융위 금융위 금융위 기재부 금융위	거래소 규정 개정 거래소 규정 개정 거래소 규정 개정 조특법 개정 거래소 규정 개정 자본시장법 시행령 개정	'15 上 '15 上 '15 上 '15 下 '15 上 '15 上
<b>4. 투자자 신뢰 제고</b>			
(1) 자산운용 실적 공시 개선 (2) 공매도 잔고 대량보유 공시제도 도입 (3) 투자자 제공 정보 개선 (4) 공시제도 합리화	금융위 금융위 금융위 금융위	자본시장법 개정 자본시장법 개정 금투협회 규정 등 개정 거래소 규정 개정	'15 下 '15 上 '15 上 '15 上