

별첨

---

# 코스닥 시장 신뢰 + 혁신 제고 방안

---

2025. 12. 19.

관계기관 합동

I. 검토배경 .....	1
II. 현장의 목소리를 통한 상황진단 .....	3
III. 코스닥 신뢰 + 혁신 제고 기본방향 .....	4
IV. 개선방안 .....	5
1. 코스닥 본부의 독립성·자율성·경쟁력 강화 .....	5
2. 다산다사 구조의 상장심사·상장폐지 재설계 .....	7
3. 안정적인 기관투자자 진입여건 조성 .....	13
4. 신뢰받는 시장을 위한 투자자 보호 강화 .....	17
IV. 향후계획 .....	21

# I. 검토배경

□ 정부는 자본시장을 혁신기업의 성장플랫폼으로 육성할 계획

**국정과제 46. 진짜 성장을 뒷받침하는 생산적 금융**

(혁신벤처기업에 대한 투자·회수가 선순환하는 벤처금융생태계 조성)

**국정과제 47. 코리아 프리미엄을 향한 자본시장 혁신**

○ 자본시장을 통한 기업의 사업자금 조달 및 원활한 성장 지원

- 기업이 원리금 상환부담을 지는 대출과 달리, 손실을 감내하는 자본시장 투자는 혁신적·모험적 사업도전에 보다 적합

○ 국민은 자본시장에 믿고 투자하여 기업성장의 과실을 공정하게 향유하고 재투자로 연결되는 선순환 구축 추진

□ 특히, 코스닥 시장은 모험자본 생태계의 핵심 인프라로서 혁신·벤처기업의 성장(Scale-up)을 지원하는 기능을 수행

○ “기업”은 생산설비 확충, 해외 진출 등 본격적인 사업확장에 필요한 대규모 자금조달 가능

○ “VC 등 초기투자자”는 기업 상장을 통해 투자자금을 회수하고 재투자하는 등 벤처자금의 선순환 통로로 기능

○ “투자자”는 미래를 견인할 고성장 기업에 투자함에 따라 신사업·혁신기업 성장의 과실을 공유

[상장시장 주요 통계]

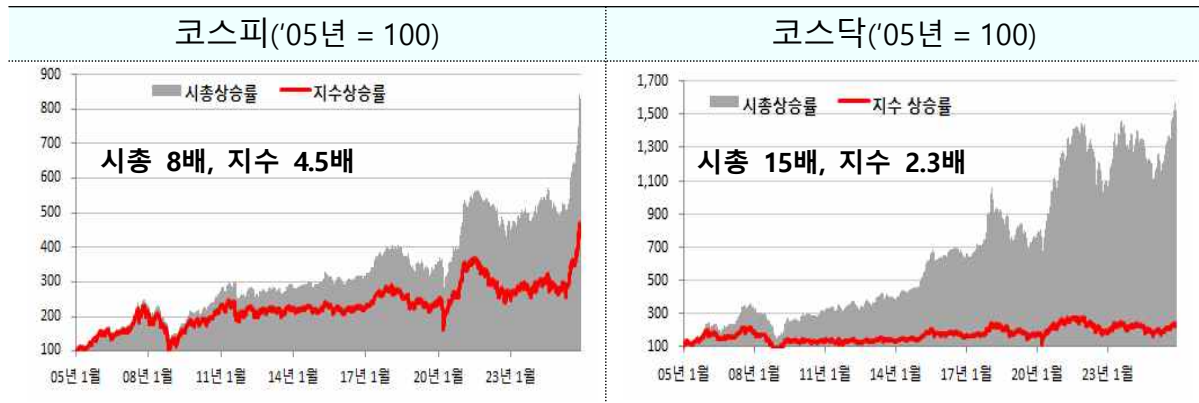
(25.11월말)	코스피	코스닥	코넥스
시장성격	재무실적 우수 대형기업 위주	기술력·성장성이 높은 기업 위주	초기 중소·벤처기업
상장기업 수	818개	1,731개	117개
전체 시총	3,236조원	487조원	2.8조원
일평균 거래액	16.7조원	8.9조원	16.9억원

□ 그러나, 그동안 코스닥 시장은 모험자본 생태계 역할을 기대만큼 수행하지 못하고 있다는 평가

○ IT버블 이후 추락한 시장신뢰를 완전히 회복하지 못하여 코스닥 지수는 출범시보다 낮은 상황 ('96.7월 1,000pt → '25.12.18 901pt)

- 상장기업수·시총 등 외형은 커졌으나, 지수의 성장은 정체

\* 상장기업수 : [코스피] ('05) 663개 → ('15) 739개 → ('25.11월) 818개 [+24%]  
 [코스닥] ('05) 917개 → ('15) 1,093개 → ('25.11월) 1,731개 [+89%]



○ 또한 코스닥을 통한 기업의 자금조달 규모가 감소\*하는 가운데 기업들은 나스닥 등 해외증시 상장\*\*에 대한 관심 증가

\* 기업공개(IPO)를 통한 자금조달액은 '21년 이후 3년 연속 감소  
 : ('21) 3.3조원 → ('22) 2.5조원 → ('23) 2.3조원 → ('24) 2.0조원

\*\* '24.6월 웹툰 엔터테인먼트(네이버웹툰), '25.5월 K Wave Media 등

□ 우리 경제가 재도약하기 위해서는 혁신·벤처생태계의 핵심 인프라인 코스닥 시장 본연의 역할 제고가 시급한 시점

⇒ 혁신·벤처기업 성장의 요람이자 투자자에게 신뢰받는 시장으로 거듭나도록 코스닥 시장의 체질개선 추진

※ 「국민성장펀드 국민보고대회」(9.10일) 대통령님 말씀

“코스닥 시장 정상화는 매우 중요한 과제로 저희 내부적으로 이야기를 많이 하고 있습니다. 우량주들, 전망있는 혁신기업들, 벤처기업들 이런 데가 인정 받아야 하는데 수 십년 동안 몇십원짜리 주식들이 대부분이고 이런 상황에서는 코스닥 시장 전체에 대한 신뢰가 많이 떨어지고 있어서 그 문제에 있어서 근본적으로 대책을 만들려고 합니다.”

## II. 현장의 목소리를 통한 상황 진단

◆ 4차례 시장참여자·유관기관 간담회를 통해 코스닥 시장의 현황을 진단하고 개선 필요사항을 논의

- \* [1차, '25.9.1.] 코스닥 상장사
- [2차, '25.10.17.] 코스닥 상장사 및 예비상장사, VC, 주관사, 자산운용사
- [3차, '25.10.21.] 거래소, 산은, 금투협, 코스닥협, 연구원
- [4차, '25.11.6.] VC협회, VC, 벤처기업협회, 벤처기업

□ (거래소 구조) 코스닥 본부의 독립성·전문성 제고 필요

[VC] "한국 주식시장이 과도하게 코스피 중심으로 쏠리면, 코스닥은 2부시장으로 방치되는 것은 아닐지 우려"

[연구원] "땀다 불었다 하는 조직개편은 골든타임을 놓칠 우려가 있으므로, 우선 코스닥본부의 독립성·전문성을 제고하는 방안이 시급한 상황"

□ (상장·상장폐지) 기술별 맞춤형 상장심사 및 거래소 심사 전문성 강화 필요

○ 아울러, 부실기업 신속퇴출을 통한 시장신뢰 확보 필요

[상장사] "거래소 상장심사시 다변화된 혁신기술의 개별 특성에 대한 고려가 부족하고, 심사 전문성 보완이 필요"

[주관사] "자본의 비효율적 배분을 해소하고 시장신뢰를 회복하려면 다산소사(多産少死)→ 다산다사(多産多死)구조로 변경 필요"

□ (투자수요) 안정적인 기관투자자 참여 및 투자정보 확대 필요

[VC] "연기금 등 안정적인 기관투자자 수요기반이 없는 것이 근본적 문제"

[자산운용사] "코스닥 기업에 대한 투자를 검토하다가도 리서치보고서도 제대로 나와있지 않아 포기하는 경우도 많음"

□ (투자자 보호) 코스닥은 현재실적 보다 미래 가능성을 기반으로 상장되므로 공모가 적정성 점검 등 투자자보호 중요

[벤처기업] "공모가 뺨튀기 이슈 등으로 코스닥 IPO시장이 신뢰를 잃으면 이후 상장하는 기업들에게 부정적인 영향 우려"

### Ⅲ. 코스닥 신뢰 + 혁신 제고 기본방향

◆ 코스닥 시장이 국민에게 신뢰받는 시장이자 혁신기업의 성장플랫폼으로 거듭나도록 근본적 체질개선 추진

- ▶ 코스닥본부의 독립성·자율성·경쟁력 강화, 인력·조직 확충을 통해 코스닥 시장의 자체 혁신 촉진
- ▶ 다산다사 구조의 확립을 위해 상장심사 및 상장폐지 기준을 재설계
- ▶ 코스닥 시장의 기관투자자 유입 등 안정적 수요기반을 확충하고 투자자 보호 강화를 통해 시장신뢰 제고

① 코스닥 본부의 독립성·자율성·경쟁력 강화

- ① 코스닥시장위원회 선임요건 강화
- ② 별도 경영평가를 통한 코스닥본부의 독립성·자율성 강화
- ③ 코스닥본부의 전면적 조직진단·개편

② 다산다사 구조의 상장심사·상장폐지 재설계

<상장심사>

- ① 맞춤형 기술특례상장 전면도입
- ② 기술심사 전문성 강화
- ③ 상장과정에서 빈번하게 지적되는 벤처펀드 관련 공모규제 정비

<상장폐지>

- ④ 상장폐지사유에 주된사업 변경 포함
- ⑤ 상장폐지 심사 인력·조직 확충
- ⑥ 강화되는 상장유지요건 시장 안착

③ 안정적인 기관투자자 진입여건 조성

- ① 코스닥벤처펀드, BDC 등 진입 촉진
- ② 연기금의 코스닥 시장 참여유인 제고
- ③ 코스닥 리서치보고서 확대
- ④ 기업가치 제고계획 공시 확대

④ 신뢰받는 시장을 위한 투자자 보호 강화

- ① 중복상장 심사기준 정립
- ② IPO 풋백옵션 활용도 제고
- ③ 주관사별 추정실적 비교공시 도입
- ④ 코너스톤투자자 등 도입

## IV. 개선방안

### 1 코스닥본부의 독립성·자율성·경쟁력 강화

#### 1. 코스닥시장위원회 선임요건 강화

\* 코스닥 시장 상장·상장폐지 최종결정 및 상장·공시·업무규정 등 의결

- (현황) 코스닥시장위원회는 위원장, 사외이사 1인, 코스닥시장 본부장, 7개 외부기관\* 추천위원으로 총 10명으로 구성

\* 금융위원회, 중소벤처기업부, 대한변호사협회, 코스닥협회, 코넥스협회, 한국 VC협회, 한국금융소비자보호재단 (기관 추천 후 주주총회를 통해 임명)

- 코스닥시장위원회의 중요성에도 불구하고 코스닥본부장 외 9명은 비상근 → 엄격한 선임 요건\*이 필요하다는 일각의 평가

\* 현재는 별도로 경력·전문성 요건을 규정하고 있지 않음

- (개선) 외부기관의 위원 추천·선임시, 경력·전문성 요건\*을 설정하여 코스닥시장위원회의 전문성 제고

\* [예] 벤처기업, 벤처캐피탈, 학계 또는 법조 경력 10년 이상 등  
(단, 범위가 넓은 법조·학계 등은 중소·벤처기업, 기업금융, 자본시장 관련성 등 구체적인 업무경력 요건을 함께 설정하는 방안 검토)

※ [요조치 사항] 코스닥시장위원회 운영규정 개정

※ [기대효과] 코스닥시장위원회의 상장·상장폐지 등 운영상의 전문성·독립성 제고

#### 2. 별도 경영평가를 통한 독립성·자율성 강화

- (현황) 코스닥 본부·위원회에 예산편성 및 인력배치의 자율성이 부여되어 있으나, 경영평가는 거래소 전체를 대상으로 시행

- 각 본부 사업 평가점수를 합산하여 종합점수·등급이 산출되고 모든 임직원 성과급에 동일하게 적용
- 혁신성, 시장신뢰 제고 등 업무 난이도가 높은 코스닥 본부의 성과 창출을 위해서는 별도 인센티브 체계 필요
- (개선) 코스닥은 타 본부 사업과 분리하여 독립평가(Book in Book)하고 별도 인센티브 지급
  - 코스닥 본부는 사업평가지 “혁신기업 성장지원” 및 “시장신뢰도 제고”를 중심으로 별도 평가
  - 경영평가위원회는 기관(전체) 및 코스닥(신규·별도) 각각에 대해 평가점수 및 등급 부여 → 코스닥 등급이 기관 등급보다 높을 경우\* 코스닥 임직원 “+a 성과급” 지급

\* [예] 기관 평가등급 “A” vs 코스닥 평가등급 “S”인 경우

※ [요조치 사항] 경영평가지침 및 예산편성지침 개정

※ [기대효과] 코스닥본부의 혁신기업 성장지원 및 시장신뢰도 제고 노력 촉진

### 3. 코스닥본부의 전면적 조직진단·개편

- (현황) 코스닥본부는 1본부장 - 2본부장보 - 6개부서 - 22개팀\* + 4개센터로 구성 (총 인원 : 146명)
  - \* 상장심사 5개팀, 상장폐지 3개팀, 공시 5개팀, 코넥스 3개팀 등
- (개선) 코스닥본부 조직·인력 진단을 실시하고, 결과에 따라 조직·인력 확충, 재배치 등 추진

※ [요조치 사항] 코스닥본부 조직·인력 진단

※ [기대효과] 코스닥본부의 전문성·독립성 강화를 위한 조직·인력 기반 확충

## < 상장심사 : 혁신기술기업의 원활한 상장 지원 >

### 1. 맞춤형 기술특례상장\* 전면도입

\* 기술의 혁신성(전문기관 기술평가), 기업의 성장성(주관사 평가)을 인정받은 기업에 대해 상장심사시 최소 재무요건(자기자본 10억원, 시총 90억원) 적용

- (현황) 혁신 기술기업의 신속하고 원활한 상장을 위해서는 기술의 개별 특성을 반영한 맞춤형 심사기준 필요
- 현재 바이오 산업(신약 연구개발)만 기업의 계속성(기술성·성장성·영업상황 등) 평가 기준으로 맞춤형 심사기준을 운영 중('19년~)

#### [상장심사시 질적기준]

기업의 계속성	- 기술성 - 영업상황 - 성장성 - 기타 경영환경	바이오 맞춤형 기준 (예: 기술성)
경영 투명성 및 안정성	- 기업지배구조 - 내부통제제도 - 경영안정성 등	- 개발 파이프라인의 확대를 위한 원천 기술 보유여부 - 기술이전 계약 체결실적 및 계약구조 - 주요 제약·바이오기업과 공동 연구 개발 실적 및 네트워크 구축 여부
공익실현 및 투자자 보호	- 신청서 허위기재 - 시장건전성 저해 - 물적·인적분할시 모회사주주 보호 등	- 보유 파이프라인 수, 임상 진행단계 - 주요 경영진의 연구개발 경력 - 핵심 연구개발 인력 재직기간 등

- 신약개발은 임상시험 결과 등에 따라 불확실성이 크지만, 맞춤형 기준을 바탕으로 보다 적극적 심사 가능\*

\* '19년 이후 신약개발 벤처기업은 꾸준한 상장흐름을 보임

	'19	'20	'21	'22	'23	'24	'25.11월
전체 기특	22	25	31	28	35	42	26
바이오	14	17	9	8	9	16	10
신약	6	6	6	4	6	4	5

□ (개선) 국가적으로 중요한 핵심기술 분야에 대한 맞춤형 기술 특례상장 전면 도입

- 연내 ①AI, ②에너지(ESS\*·신재생), ③우주산업 3개 산업의 맞춤형 기술심사 기준을 우선 마련

\* Energy Storage System (에너지 저장장치)

<b>AI</b>	AI 반도체 설계·생산, AI 모델 개발, AI 애플리케이션, 피지컬 AI 등 다양한 AI 분야에 대한 세부기준 마련·심사
<b>ESS·신재생</b>	ESS 스토리지 용량·효율성, EMS(에너지관리시스템) 등 소프트웨어 경쟁력, 환경기여도(탄소감축·에너지효율화) 등 심사
<b>우주산업</b>	업스트림(위성체·발사체), 다운스트림(지상장비·위성서비스)을 포괄하여 글로벌 공급망 내 입지, 정부 프로젝트 연계성 등 심사

- '26년 중 정책방향, 성장 잠재력, 장기간 연구개발 필요성, 국내기업 밸류체인 등을 고려하여 순차적으로 확대

※ [요조치 사항] 거래소 상장규정 시행세칙 개정  
 ※ [기대효과] AI, 에너지, 우주산업 등 혁신 기술분야 벤처 기업의 원활한 상장

## 2. 기술심사 전문성 강화

□ (현황) 기술이 복잡화·다변화됨에 따라 효율적인 상장심사를 위해서는 기술심사의 전문성 확충 필요

- 거래소는 기술자문을 위한 **전문가회의\***를 운영 중이나, 전문 인력 Pool이 **비상설·일회성\*\***으로 운영되는 한계

\* [거래소 상장규정] 거래소는 질적 심사요건을 심사하는 경우 상장신청인의 기술성 등에 ... 전문가회의의 자문결과를 반영할 수 있다

\*\* 상장부서가 비공식적인 인적 네트워크를 통해 기술전문가 섭외  
 → 전문가도 일회적 자문으로 인식하여 참여 적극성, 심층심사 등에 한계

- (개선) 세부기술 분야별 “자문역 임명”을 통해 공식적·상시적 기술 전문인력 확충

\* (구성안) AI(10명), 우주(10명), ESS(5명), 신재생에너지(5명), 바이오(10명), 기타 IT·로봇·소재(20명) 등 총 60인 내외로 구성

※ [요조치 사항] 기술전문 자문역 위촉

※ [기대효과] 분야별 자문역의 기술심사 자문으로 심사의 전문성·신속성 제고

### 3. 벤처펀드 관련 공모규제 정비

- (현황) 벤처기업이 상장 전 받은 VC 투자로 인해 의도치 않게 공모규제\*를 위반한 사실이 발견되어 상장절차가 지연\*\*

\* 50인 이상에 대해 증권의 청약을 권유하는 경우 증권신고서 제출·공시 의무

\*\* 공시위반 내용을 점검하여 금감원에 자진신고 등 필요

- 벤처펀드는 “법인”이 아닌 “조합”이므로 공모여부 판단시 조합원 각각이 청약권유 대상자로 분류되어 법규 위반\* 발생

\* [예] “전문투자자 10명, 일반투자자 20명이 조합원인” 벤처펀드 3개로부터 투자

→ 대상자 수는 펀드개수인 “3개”가 아닌 일반투자자 인원인 “60명”

→ 공모(50인 이상)에 해당, 증권신고서 미제출시 법 위반

- (개선) 벤처투자조합, 신기술투자조합의 투자인 경우 청약권유 대상자 산정시 제외하여 규제 위반이 없도록 제도 정비

- 전문성을 갖춘 GP\*가 운용 의사결정을 한다는 점에서 자본시장법상 전문투자자인 집합투자기구\*\*에 준하는 성격임을 고려

\* 벤처투자촉진법에 따라 등록을 한 벤처투자회사 등이 GP 수행

\*\* 집합투자기구(펀드)는 전문투자자로 규정하여 대상자 수에서 제외 중

※ [요조치 사항] 자본시장법 시행령 개정

※ [기대효과] 의도치 않은 공모규제 위반으로 인한 상장심사 지연문제 해소

## < 상장폐지 : 부실기업의 신속·엄중한 퇴출 >

### 4. 상장폐지사유에 주된사업 변경 포함

- **(현황)** 기술특례상장기업이 특례를 받은 기술사업을 포기하고 전혀 다른 사업을 영위\*하며 상장을 유지하는 경우 발생
  - \* 최근 바이오 특례상장 기업이 암호화폐 관련 해외기업에 경영권을 이전하고, 가상자산 투자전문 기업으로 전환한 사례
- 이는 당초 특례상장의 전제로 심사한 주된사업의 기술력·성장성이 더이상 인정되지 않는 측면
- **(개선)** 기술특례상장기업이 상장폐지 면제 특례기간(5년) 동안 주된 사업목적을 변경하는 경우를 상장폐지 심사 대상으로 추가

※ [요조치 사항] 거래소 상장규정 등 개정

※ [기대효과] 부실화된 특례상장 기업의 부적절한 사업변경을 통한 상장유지 방지

### 5. 상폐심사 인력·조직 확충

- **(현황)** 코스닥 본부내 3개 팀(16명)이 상장폐지를 담당하고 있으나 상장심사(5팀, 25명) 대비 인력·조직이 소규모
- 상장폐지 실질심사\*는 기업의 계속성 등에 대한 정성적 판단이 필요하므로 인력·시간이 소요
- \* 상장폐지는 정량적 요건만 판단하는 형식적 상장폐지와 기업의 상장적격성을 종합적으로 판단하는 실질심사로 분류

[코스닥 시장 연도별 상장폐지 결정 기업수 분류]

	'21	'22	'23	'24	'25 <sup>E</sup>
형식적 상폐사유	18	11	2	8	15
실질심사 사유	4	5	6	12	23

- 특히, '25.7월 시행된 상장폐지 절차 효율화\*가 실질적으로 안착되기 위해서는 인력 보강 필요

\* ① 실질심사 절차를 "3심제 → 2심제"로 단계 축소

[기존] 기업심사위원회 → 코스닥시장위원회 → 코스닥시장위원회

[개선] 기업심사위원회 → 코스닥시장위원회

② 실질심사 대상기업에 부여되는 최대 개선기간 축소("2년 → 1.5년")

- (개선) 부실기업을 신속히 심사·퇴출할 수 있도록 상장폐지 심사 조직 신설·보강

- 우선 코스닥 상장폐지 부서 내 1팀 신설(현 3팀 → 4팀)

- 단계적으로 인력수급, 조직현황 등을 감안하여 현행 1부서\* → 2부서 확대 개편 추진\*\*

\* 통상 1부서 = 3~4개팀으로 구성

\*\* [과제 1-3] 코스닥 본부의 전면적 조직진단·개편과 연계하여 추진

※ [요조치 사항] 거래소 내부 팀설치, 거래소 조직관리규정 개정(부서설치)

※ [기대효과] 부실기업의 신속·엄정한 퇴출로 다산다사 구조 확립에 기여

## 6. 상폐심사 요건강화 안착

- (현황) '25.7월 대통령 지시사항(불공정거래 척결)의 일환으로 상장폐지 절차 단축, 요건 강화\*를 위한 제도정비 완료

\* 코스닥 상장폐지 절차·요건 제도정비(거래소규정 개정)

① [감사의견] 2회 연속 감사의견 미달시 즉시 상장폐지로 요건 엄격화

② [시총·매출액] 3년에 걸쳐서 단계적으로 상향

- 시 총 : ('26년) 150억원 → ('27년) 200억원 → ('28년) 300억원

- 매출액 : ('27년) 50억원 → ('28년) 75억원 → ('29년) 100억원

□ (개선) '26.1월부터 첫 번째 시가총액 요건 상향조정 (40억원 → 150억원)이 시작되므로 면밀한 준비 및 제도 안착 추진

○ 시뮬레이션 결과 '26년 기준 적용시 코스닥 14개 기업이 상장폐지 요건에 해당 (시총 2개, 매출액 12개)

[ 거래소 시뮬레이션 결과 ]

	상장폐지 기준 및 해당 기업수(누적)				중복제외 기업 수 (누적)	
	시가총액		매출액 (시총600억원 ↑ 면제)			
현행	40억원	-	30억원	-	-	
상 향	'26.1.1.~	150억원	2개	30억원	12개	14개
	'27.1.1.~	200억원	35개	50억원	22개	54개
	'28.1.1.~	300억원	132개	75억원	35개	157개
	'29.1.1.~	-	132개	100억원	48개	165개

- 1) '25년 연평균(1~11월) 시가총액 및 '24 사업연도 매출액 기준
- 2) 시총 기준이하 30일 지속시 관리종목 지정 → 이후 90일간 연속 10일 또는 누적 30일간 미충족시 상장폐지
- 3) 감사보고서 기준 매출액이 기준 미만인 경우 관리종목 지정 → 재차 해당시 상장폐지 실질심사

※ [요조치 사항] 단계별 상향 조정되는 기준에 맞춰 상장폐지 운영  
 ※ [기대효과] 부실기업의 신속·엄정한 퇴출로 다산다사 구조 확립에 기여

※ [참고] 코스닥 상장폐지 동향

- 상장폐지 절차 효율화 및 요건 강화 등 엄중한 부실기업 퇴출 기조하에, '25년 상장폐지 결정 기업수는 최근 3년('22~'24년) 평균의 약 2.5배 수준

[ 코스닥 기업 상장폐지 현황 ]

'16년	'17년	'18년	'19년	'20년	'21년	'22년	'23년	'24년	'25년 <sup>F</sup>
9개	8개	18개	3개	13개	22개	16개	8개	20개	38개

\* SPAC, 자진상장폐지 등은 제외

\*\* 상장폐지 결정 공시 기준 (소송 등에 따라 최종 상장폐지 일정은 가변적)

### 3 안정적인 기관투자자 진입여건 조성

#### 1. 코스닥벤처펀드·BDC 등 기관투자자 진입 촉진

- (현황) 코스닥벤처펀드, BDC 등 기관투자자의 투자 인센티브 강화를 통해 코스닥 시장 내 안정적인 기관투자 기반 확대 필요

코스닥벤처펀드	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 펀드재산의 50% 이상을 "벤처기업(상장벤처 포함)" 또는 "벤처기업 해제 후 7년 이내 코스닥 중소·중견 기업"의 주식·CB 등에 투자</li> <li>- 투자금 3천만원까지 10% 소득공제 및 코스닥 공모주 우선배정(25%) 인센티브</li> <li>- 펀드설정 잔액은 ('20말) 3.9조원 → ('22말) 5.1조원 → ('24말) 4.9조원 → ('25.8말) 5.3조원</li> </ul>
기업성장 집합투자기구(BDC)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 총자산의 60% 이상을 벤처·코넥스기업, 코스닥 기업(시총 2,000억원 이하), 벤처펀드(구주) 등에 투자[시행령 안하는 공모펀드로, 상장을 통해 일반투자자도 편리한 거래 가능</li> <li>- '26.3월 법률 개정안 시행 후 운용사 인가 및 상품심사 등을 거쳐 상품출시 예정</li> </ul>

#### 〈 개선방안 〉

- (코벤펀드) '25년말 일몰예정인 세제 및 공모주 우선배정 혜택을 3년 연장하고, 공모주 우선배정 물량을 25% → 30%로 확대

[ 공모주 배정기준 및 코스닥벤처펀드 비중 확대 ]

	일반청약자	우리사주조합	기관투자자		
			하이일드	코스닥벤처	일반 기관투자자
코스피	25% 이상	20%	5%	-	50%
코스닥	25% 이상	0~20%	10%	25% → 30%	20~40% → 15~35%

□ (BDC) BDC법(자본시장법) 시행('26.3월) 직후 신속한 상품출시를 위한 인가정책 마련

① 기존 운용사에 대한 인가 간주

- 기존 공모 종합 운용사\*는 별도 인가절차 없이 BDC 운용 허용

\* 현재 공모 종합 운용사 42개사가 즉시 BDC 운용 가능

② 혁신·벤처기업 투자 전문성이 있는 VC·신기사에 대한 BDC 인가시 인가요건을 탄력적으로 적용

- 현재 사모 운용사가 공모 전환시 3년 이상의 사모 운용업 (+일임·리츠) 업력 및 1,500억원 이상 수탁고 필요

→ 그동안 인정되지 않았던 VC·신기사의 벤처·신기조합 운용 업력·수탁고도 인정\*

\* 투자자보호 등을 감안해 6년 및 3,000억원 이상으로 적용  
: VC 총 249개사 중 48개사, 신기사 166개사 중 19개사 해당 추정

- BDC의 인력요건 중 하나로 증권운용전문인력\* 4명 필요

\* ① 금융위 검사대상기관 등에서 집합투자·일임·고유재산 등 운용경력 2년 이상, ②기관전용 사모펀드 운용경력 3년 이상 & 교육 이수, ③투자자산운용사 합격자 등

→ 벤처·신기조합 운용경력 보유자도 전문인력으로 인정\*

\* 벤처·신기조합 운용경력 3년 이상인 자가 금투협회 교육이수시, 최대 2명까지 증권운용전문인력으로 인정

□ (대형 IB) 모험자본 공급의무가 부여되는 대형 IB의 모험자본 이행실적으로 코벤펀드·BDC 투자를 인정하여 투자수요 확충\*

\* 최근 IMA, 발행어음 지정(인가) 받은 5개 대형 IB의 자체 사업계획에 따르면 '28년까지 코스닥벤처펀드와 BDC에 1.2조원 내외(잠정) 투자의사 표명

□ (세제 인센티브) 코스닥벤처펀드 세제혜택 한도 (현재 3천만원) 확대, BDC에 대한 세제혜택 도입 적극 검토

※ [요조치 사항] 코벤펀드 금투협 인수업무규정 개정, BDC 자본시장법 하위법규 개정 등  
세제 인센티브 기재부 협의 후 세부방안 확정

※ [기대효과] 코벤펀드·BDC를 통한 코스닥·벤처투자 활성화

## 2. 연기금의 코스닥 시장 참여유인 제고

- **(현황)** 코스닥의 시장신뢰 회복을 위해서는 장기투자자인 연기금 등 기관투자자 참여가 필요

[시장별·거래주체별 '24년 연간 거래통계]

		기관투자자		개인	외국인	기타 (일반법인 등)
			연기금			
코스피	거래액*	477조원	260조원	1,399조원	712조원	33조원
	순매수액	1.5조원	4.1조원	△5.4조원	1.3조원	2.5조원
코스닥	거래액	94조원	13조원	1,624조원	306조원	24조원
	순매수액	△4.4조원	△0.6조원	6.4조원	1.5조원	△3.5조원

\* (매수액+매도액)/2

- 현재 주요 연기금 벤치마크지수(BM), 기금운용평가 기준 등에 있어 코스닥 기업은 사실상 투자대상에서 제외된 상황

\* (예) 공무원연금 국내주식 BM :  $\text{배당반영 KOSPI200} * 0.8 + \text{배당반영 KOSPI} * 0.2$   
기금운용평가 평가기준수익률 : KOSPI

- 반면, 국민연금은 중소형주 등에 대한 위탁운용사 선정 시 코스닥을 반영\*한 벤치마크지수 사용

\* (예) ① KOSPI중소형 지수와 ②KOSDAQ 지수를 자체 합성하여 사용

- **(개선)** 연기금의 코스닥 참여유인 제고를 위해 기금운용평가\*시 기준수익률에 코스닥지수 일정비율 반영 검토

\* '25년 기금운용평가 대상 기금은 27개, 이 중 3대 연기금(국민·사학·공무원)의 국내투자 규모는 144.3조원 ('24년말 기준)

※ [요조치 사항] 기재부와 기금운용평가지침 변경 협의

※ [기대효과] 연기금의 코스닥 시장 참여로 일반투자자의 시장신뢰도 제고

### 3. 코스닥 리서치보고서 확대

- **(현황)** 코스닥 상장기업에 대한 리서치보고서 발간이 코스피 대비 부족\*하다는 평가

\* '24년 증권사 기업보고서 발행 현황 : (코스피) 20,221건, (코스닥) 6,874건

※ 펀드운용역 입장에서 향후 투자책임 이슈 고려시 "리서치보고서도 없는 종목"에 대해서는 투자를 꺼리게 되는 측면이 있다는 전언

- **(개선)** 모험자본 확대의 일환으로 발행어음·IMA 신규 인가·지정 종투사의 코스닥 리서치보고서 확대 추진

[최근 발행어음·IMA 인가·지정 종투사의 자체계획]

	전담인력		리서치보고서 발행	
	'24년말	'28년 목표	최근 3년 평균	'28년 목표
A증권사	4명	<b>10명</b>	약 300건	<b>약 588건</b>
B증권사	-	<b>7명</b>	약 192건	<b>약 591건</b>
C증권사	8명	<b>12명</b>	약 426건	<b>약 524건</b>
D증권사	6명	<b>10명</b>	약 694건	<b>약 900건</b>
E증권사	5명	<b>7명</b>	약 369건	<b>약 500건</b>
평균	5명	<b>9명</b>	약 396건	<b>약 621건</b>

※ [요조치 사항] 종투사의 코스닥 리서치보고서 확대계획 수립·이행

※ [기대효과] 양질의 코스닥 기업 투자정보 확대를 통한 투자수요 촉진

### 4. 기업가치 제고계획 공시 확대

- **(현황)** 코스닥 기업은 기업가치 제고 계획 공시\* 참여에 상대적으로 소극적 (코스피 129개사, 코스닥 44개사)

\* 기업이 미래에 대한 종합적 모습을 "자유로운 형식"으로 투자자와 소통 가능

- 그러나, 코스닥 기업은 현재의 재무실적보다 미래성장성이 중요하므로 성장계획 등에 대한 투자자와의 소통이 중요

- (개선) 기술특례상장기업, 이익미실현기업 등 특례상장 기업의 기업가치 제고 계획 공시 확대
  - 특례상장 기업에 적용되는 상장폐지 면제 특례\*를 기업가치 제고 계획 공시 조건부\*\*로 변경 (규정개정 후 상장신청 기업부터 적용)
    - \* [예] 기특상장기업은 매출액 요건 관리종목 지정을 상장후 5년간 면제
    - \*\* 연도별로 기업가치 제고 계획을 공시한 경우에만 면제특례 적용 가능
  - 거래소의 “기업가치 제고 계획 컨설팅 지원사업”을 통해 특례상장 기업의 원활한 공시 뒷받침

※ [요조치 사항] 거래소 상장규정 등 개정  
 ※ [기대효과] 특례상장 기업이 투자자와 기업의 미래성장성을 투명하게 소통

## 4 신뢰받는 시장을 위한 투자자 보호 강화

### 1. 중복상장 심사기준 정립

- (현황) 거래소는 물적분할 후 상장 등 “쪼개기 중복상장”에 대해서는 상장규정 시행세칙에 강화된 심사기준을 별도 명시\*

※ [물적분할] 상장신청인의 모회사가 **주주 의견수렴, 주주와의 소통 등 주주 보호노력**을 충실히 이행한 것으로 인정되는지 여부  
 ※ [인적분할] **주주 의견수렴, 주주와의 소통, 배당, 자사주소각 등 분할 신설법인 또는 존속법인의 주주 보호를 위한 노력**을 충실히 이행한 것으로 인정되는지 여부

- 물적·인적분할 외 중복상장\*의 경우, 규정 등에 별도 강화된 기준 없이 내부심사 가이드라인에 의존하여 심사

\* (예) M&A를 통해 인수한 자회사, 출자를 통해 신설한 자회사의 상장

※ 최근 3년간 ('23~'25.11월) 중복상장은 총 **45건** (코스피 21건, 코스닥 24건)  
 - 물적분할 **3건** (코스닥 3건) \* 3건 모두 '23년이며 '24~'25년은 사례無  
 - 인적분할 **14건** (코스피 13건, 코스닥 1건)  
 - 그 외 인수·신설 등 **28건** (코스피 8건, 코스닥 20건)

- (개선) 인수·신설 등 기타 중복상장에 대해서도 심사기준을 상장규정(시행세칙)에 반영하여 예측가능성 및 투자자보호 제고

[현행 내부심사 가이드라인 → 정교화하여 규정에 반영]

영업의 독립성	영업 유사성·의존도 등 자회사의 <b>주된 영업</b> (기술기업의 경우 기술개발·사업화 능력)이 <b>모회사에 의존</b> 하지 않고 독립적인지 여부	
경영의 독립성	경영조직·경영진 등 자회사 <b>의사결정</b> 구조가 독립적인지 여부	
투자자 보호	<b>형성 경과</b>	모·자회사 <b>관계 형성 배경·유형</b> , 상장까지 <b>경과 기간</b> 등
	<b>상장 필요성</b>	모회사와 독립된 자회사 <b>상장의 필요성</b>
	<b>부의 이전</b>	모회사 <b>매출의 자회사 이전</b> 등 모회사 사업기회 유용 여부
	<b>모회사 주주 보호 필요성</b>	<b>자산, 매출</b> 등 모회사에서 자회사가 차지하는 <b>비중</b> , 자회사 상장이 모회사 <b>일반주주에 미치는 영향</b>
	<b>주주보호</b>	모회사의 자회사 상장 관련 <b>주주소통 및 보호 노력</b>

- ※ [요조치 사항] 거래소 상장규정 시행세칙 개정
- ※ [기대효과] 중복상장 관련 모회사 일반주주 권익보호 강화

## 2. IPO 풋백옵션 활용도 제고

- (현황) 주관사 책임 강화를 위한 풋백옵션\* 제도가 도입되어 있으나, 그 활용도가 낮다는 평가

\* 주관사 역할이 중요한 특례상장의 경우, 일정기간 일반투자자가 주관·인수 증권사에 공모가의 90%에 매도할 수 있는 권리 부여

구분		기간	부여건수 <sup>2)</sup>
기술특례 상장	사업모델 트랙	6개월	[2건]
	혁신기술 트랙 (패널티 <sup>1)</sup> 조건부)	6개월	[0건]
이익미실현기업 트랙		3개월	[8건]
자발적 풋백옵션 (주관사 - 거래소 협의)		자율	[17건]

1) 3년 내 주관한 기특상장기업이 조기 부실화시(상장 2년 내 관리종목 지정 등)

2) 최근 3년('23~'25.8월) 풋백옵션 부여 건수

- 금투협 간이조사\* 결과, 공모가 90%를 하회한 IPO 종목에서 풋백옵션 행사물량 비율은 16.3% 수준에 불과

\* 27개의 공모가 90% 하회 IPO 사례, 7개 증권사 통계를 분석

- 풋백옵션은 일반투자자에게 생소한 개념이므로 안내가 중요 하지만 증권사별 고객 안내방법에 편차가 큰 상황\*

\* (A증권) 공모주 입고시와 옵션 만기 1주일 전 문자발송 및 홈페이지 공지 (B증권) 홈페이지 청약 안내사항에 관련 공고만 실시 (개별안내 X)

- (개선) 단계별·투자자별로 풋백옵션 내역, 주의사항 등을 표준화하여 안내하는 주관사 내부 프로세스 구축

[ 풋백옵션 안내방법 → 금투협 모범기준에 반영 ]

① 공모주 입고일	옵션부여 내역, 행사방법, 주의사항 등을 문자, SNS, 이메일 등을 통해 고객별 안내
② 행사요건 발생시	주가가 옵션 행사가격을 최초로 하락한 날에 옵션수량, 행사기한, 행사방법 등 고객별 안내
③ 권리상실 주문시	고객이 공모주 매도·이체 등 풋백옵션 상실 주문을 하는 경우 팝업을 통해 경고 및 의사 재확인
④ 옵션 만기 1주일 전	잔여 옵션 수량, 행사 기한 등 고객별 안내

※ [요조치 사항] 금투협 모범기준 개정

※ [기대효과] 풋백옵션 실효성 제고로 공모가 산정 등에 있어 주관사 책임 강화

### 3. 주관사별 추정실적 괴리를 비교공시

- (현황) IPO 개선방안을 시행중이나, 주관사가 추정실적 기반 공모가 산정시 추정치가 부풀려지지 않도록 견제장치\* 추가 필요

\* '22~'24년 코스닥 신규상장 기업 중 추정실적 기반 공모가 산정 105개사 중 상장 당해연도 추정실적 전부달성 6개사, 일부달성 16개사, 달성실패 83개사

※ IPO 제도개선 방안(25.1월) 주요내용

- ① 의무보유 확약 우선배정제도(30~40%) 도입 및 위반시 제재 강화
- ② 기관투자자 수요예측 참여자격 강화, ③ 주관사 사전취득분 의무보유 강화 등

- 현재는 상장기업이 추정 - 실제 실적의 괴리율, 발생사유를 사업보고서를 통해서 공시\*하고 있어 주관사 책임 미부각

\* 예) 바이오 기업 A사의 2024년도 사업보고서 중 괴리율 공시

계정과목	괴리율	발생사유	상세내용
매출액	XX.X%	서비스 종료지연	24년말 종료되어 매출발생 예정이었던 ○○평가 서비스 1건의 종료가 25년으로 지연됨에 따라 매출 일부가 25년에 인식될 예정임

- (개선) 주관사별 추정 - 실제 실적의 괴리율을 비교공시(금감원 보도자료 등)하여 주관사의 공모가 산정 책임성 강화

※ [요조치 사항] 금투협 인수업무규정 개정, 금감원 보도자료  
 ※ [기대효과] 주관사의 추정실적 정확성 제고 노력을 유도해 공모가 합리성 제고

#### 4. 코너스톤투자자 등 도입

- (현황) IPO시 중·장기 안정적 투자촉진 및 공모가 산정의 합리성 제고를 위한 코너스톤투자자\*·사전수요예측\*\* 제도를 도입하는 자본시장법 개정안 국회 논의 중 (김상훈·김현정 의원안)

\* 일정기간 이상 보호예수(예:6개월)를 조건으로 증권신고서 제출 전 특정 기관투자자에 대한 공모주 사전배정을 허용 → 안정적 기관투자자 확보

\*\* 증권신고서 수리 전 특정 기관투자자 대상 사전 수요예측 허용  
 → 공모가 밴드 설정시부터 시장의 수요 반영 가능

- (개선) 국회 입법논의를 적극 지원하고, 법안 통과시 하위법령(세부제도) 개정 과정에서 철저한 이해상충 방지\* 등 시장에서 제기된 고려 필요사항을 충분히 반영

\* [예] ① 주관사의 계열운용사 등 이해상충 우려시 코너스톤투자자 선정 금지  
 ② 코너스톤투자자에게 금전적 이익 제공, 다른 IPO 건에서의 물량배정 약속, 풋백옵션 부여 등 직·간접적인 이익 제공 금지

※ [요조치 사항] 자본시장법 개정  
 ※ [기대효과] IPO시 공모가 산정의 합리성 제고 및 중·장기 안정적 투자 확대

## V. 향후계획

추진과제	조치사항	일정
<b>1. 코스닥 본부의 독립성 · 자율성 · 경쟁력 강화</b>		
1-1. 코스닥시장위 선임요건 강화	거래소 운영규정 개정	'26.2Q
1-2. 별도 경영평가 도입	경영평가지침 등 개정	'26.2Q
1-3. 코스닥본부 조직진단.개편	조직.인력 진단	'26.2Q
<b>2. 다산다사 구조의 상장심사 · 상장폐지 재설계</b>		
2-1. 맞춤형 기술특례상장 전면도입	거래소 규정 시행세칙 개정	'25.12월
2-2. 기술심사 전문성 강화	기술전문 자문역 위촉	'26.1Q
2-3. 벤처펀드 공모규제 정비	자본시장법 시행령 개정	'26.2Q
2-4. 주된사업 변경기업 상장폐지 심사	거래소 상장규정 등 개정	'26.2Q
2-5. 상장폐지 인력.조직 확충	조직(팀) 신설	'26.1Q
2-6. 상장폐지 요건강화 안착	상장폐지 운영	계속
<b>3. 안정적 기관투자자 진입여건 조성</b>		
3-1. 코스닥벤처펀드, BDC 등 기관투자자 진입 촉진	금투협 인수업무규정 개정 자본시장법 하위법규 개정 세제인센티브 방안 마련	'25.12월 '26.1Q '26.1Q
3-2. 연기금의 코스닥 시장 참여유인 제고	기금운용평가지침 반영	'26.1Q
3-3. 리서치보고서 확대	종투사 확대계획 수립.이행	계속
3-4. 기업가치 제고계획 공시 확대	거래소 상장규정 등 개정	'26.2Q
<b>4. 신뢰받는 시장을 위한 투자자 보호 강화</b>		
4-1. 중복상장 심사기준 정립	거래소 규정 시행세칙 개정	'26.1Q
4-2. IPO 풋백옵션 활용도 제고	금투협 모범규준 개정	'26.1Q
4-3. 주관사별 추정실적 비교공시 도입	금투협 인수업무규정 개정 금감원 비교공시	'26.1Q '25.12월
4-4. 코너스톤투자자 등 도입	자본시장법 개정	계속