

## Issue Comment

2018-11-02

강승건(2122-9181)neo.cygun@hi-ib.com

## [증권]

## 증권사의 자금 공급 기능 강화, 긍정적

## ‘혁신성장과 일자리 창출을 위한 자본시장 혁신과제’ 발표

- 전일 정부는 관계기관 합동으로 중소기업, 혁신 성장기업에 대한 자본시장의 역할 강화를 위한 정책을 발표하였음
- 과거 한국의 기업금융시장은 정책보증과 은행을 중심으로 발전하며 자본시장의 역할이 상대적으로 부진하였으며 자본시장의 자금 중개기능도 상장기업에 집중되어 있어 초기/중기 기업의 성장 자금을 중개하는 기능이 미약하였다고 판단
- 그 근거로 17 년말 회사채 발행규모는 235.4 조원으로 국내 기업대출의 29%에 불과하고(미국의 경우 회사채 발행규모가 기업대출의 2.3 배 이상) 중소기업의 자금조달의 구성에서도 직접금융은 2.2%에 불과함(대출 73.4%, 정책 23.4% 등)
- 이에 따라 1) 혁신기업 자금조달 체계 전면 개선, 2) 전문투자자 육성 및 역할 강화, 3) IPO 제도 및 코넥스 역할 재적립, 4) 증권회사의 자금중개 기능 강화 등 4 가지 추진 전략을 발표하였음

## Risk 관리가 중요하겠지만 사업영역(증권사의 자금 공급 기능)을 확대할 수 있는 제도적 기반 확보 측면에서 긍정적

- 우리는 이번 혁신 과제로 인하여 증권사들의 자금 공급 기능이 강화될 수 있을 것으로 판단함
- 자본시장의 자금 공급 기능을 강화하기 위하여 1) 사모발행 기준을 완화하고 2) 소액공모 조달금액을 확대하였으며 3) 초기기업 및 기술/지적재산권 자산 유동화를 활성화 할 수 있는 제도적 기반을 확보하였음. 또한 4) 비상장 기업에 투/융자에 대한 레버리지 및 신용공여 규제를 완화하고 5) BDC(비상장기업 투자전문회사) 도입을 통해 일반투자자의 자금을 모아 증권사가 비상장사에 직접적인 자금 공급을 할 수 있게 되었음. 그 외에도 6) 사모펀드 규제체계 개편을 기 시행하였고 7) IPO 및 코넥스 기업의 코스닥 이전 상장 절차도 합리적으로 개편하였음
- 정책적 목적에 따라 자본을 증가시킨 증권사들의 경우 자본효율성 강화가 절실한 상황이라는 점에서 이번 정부의 정책은 증권사의 자본 효율성 제고에 긍정적인 영향을 줄 것으로 판단됨.
- 다만 기존 상장회사 대비 투자의 Risk 가 크다는 점과 생태계 구축을 위한 시간과 노력, 그리고 비용이 일정 부분 수반될 수 밖에 없다는 점에서 단기적인 효과 보다는 중기적 관점에서 접근해야 한다고 판단함
- 특히 사업 초기 증권사들의 고객과의 신뢰 구축을 위한 노력이 충실히 진행되어야 한다고 생각함. 2005~2007 년 펀드 판매 급증, 2010 년 자문형 Wrap 급성장 등 투자자들의 자금이 자본시장으로 빠르게 유입된 경험이 있지만 이후 지속되지 못했음. 대외 환경의 급격한 악화가 주요한 원인이었지만 증권사들의 신뢰 구축 노력이 아쉬웠던 것도 사실이기 때문임
- 이번 정부 발표 내용은 다음장에 요약 정리되어 있음.

자본시장을 통한 혁신기업 성장생태계 구축			
추진전략	추진과제	세부내용	추진일정
혁신기업 자금조달 체계 전면개선	① 자본시장을 통한 자금조달체계 다양화	- 사모발행 기준 변경: 공/사모 판단 기준인 49인에 대한 기준을 투자권유에서 실제 청약한 일반투자자로 변경 - 소액공모 조달금액 확대: 혁신기업에 한해 소액공모 한도를 10억원에서 30억원 이상으로 상향. 일정요건(금감원 신고, 1인당 투자한도 적용, 감사보고서 제출 등) 을 충족하는 경우 100억원까지 조달 가능 - 크라우드펀딩 자금조달 금액 및 이용가능 기업 범위 확대: 창업 7년 이내 연간 7억원에서 모든 중소기업 대상으로 15억원으로 확대	'18.12월 개선방안 발표/ '19년 1분기 자본법 국회 제출
	② 자산유동화를 통한 자금조달 기회 확대	- 자산유동화 활성화: 신용등급이 없는 초기기업에도 제도 허용, 기술/지적재산권 은 양도가 아닌 담보신탁 방식을 허용 - 하나의 유동화 전문회사(SPC)를 통해 복수의 유동화 계획 등록이 가능	'19.2월 방안발표 상반기자산유동화 법 추진
	③ BDC 제도 도입	- BDC(비상장기업 투자전문회사)를 공모(자금모집) 후 상장 BDC는 비상장기업에 총자산의 70%이상을 투자해야 함(30%는 안전자산) - 투자자는 거래소에서 BDC의 지분 매각을 통해 자금회수 가능, 일반투자자의 비상장기업 투자 용이성 제고 - 운용주체는 증권회사 또는 자산운용사이며 BDC가 발행한 주식총액의 5% 이상 투자 의무화	'19년 1분기 개선방안 발표
전문투자자 육성 및 역할강화	④ 개인 전문투자자제도 문화 개방	- 개인 전문 투자자에 대한 요건을 완화: 투자경험이 있고 일정한 손실을 감내할 수 있으며 증권관련지식을 보유한 자로 금투협 등록 절차가 아닌 증권회사가 심사하도록 개편	'18.12월 개선방안 발표/ '18년 중 시행령 개정안 입법예고
	⑤ 금투업자의 비상장 중소기업 자금지원 활성화	- 레버리지 비율 및 신용공여규제에서 비상장기업 투/융자를 제외하고 별도의 한도를 부여 - 비예탁증권 담보부 대출 및 제3자 보유 증권 담보 대출 허용, CB/BW 전환가액 조정제도 및 공시규제 개선	'18.12월 개선방안 발표/ '18년 중 시행령 개정안 입법예고
	⑥ 사모펀드 규제체계 개편	- 전문투자형(헤지펀드)과 경영참여형(PEF)의 운용규제를 일원화: 지분보유 조항 삭제를 통해 단순투자자 경영참여 모두 가능하도록 규제 완화 - 기관전문 사모펀드 제도 도입: 금융당국의 개입 최소화 - 사모펀드 범위 재정립: 기관투자자 제외 100인 이하	'18.9.27일 개선방안 기발표
IPO 제도 개편 및 코넥스 역할 재정립	⑦ 주관사 자율성·책임성 제고를 통한 IPO 혁신	-주관사: 공모주 신주배정에 있어 주관사의 자율성을 확대/ 책임 부여 -기관투자자: 허수청약 방지를 위해 기관투자자에게도 청약증거금 징수/ 물량확보를 위해 과열양상을 보이고, 가격결정 매커니즘이 제대로 작동하지 못하는 수요예측시장의 관행 정상화 방안 마련 -거래소: 질적심사 요건의 객관성 제고/ 기업투명성 심사 위주로 점진적 전환	'19년 1분기 개선방안 발표
	⑧ 인수인 자격제한 완화 등 인수제도 선진화	-계열 증권회사가 인수한 증권이더라도 투자자에게 유리한 경우라면 자산운용사가 펀드 등에 편입할 수 있도록 허용 - 사전적, 원칙적 금리보다는 이해상충방지 장치를 갖춘 경우 인수인 자격제한을 최소화하는 방식으로 변경(현재는 본인 5%이상 이해관계인과 합산하여 10%이상 보유한 회사의 IPO 주관 및 최대물량 인수금지)	'19.1월 개선방안 발표
	⑨ 코넥스시장 역할 재정립	- 코스닥 이전 상장시 질적심사 면제범위를 확대하고 예외적 질적심사 적용 요건도 폐지 - 코스닥 이전 상장 공모 발생시 발행가격 산정 자유화(현행 청약일전 3~5거래일 가중평균산술 추가에 30%할인에서 구간사 자율결정으로)	'18.11월 개선방안 발표
증권회사 자금중개 기능 강화	⑩ 중소기업 전문 증권회사 규제완화	-"중소기업금융 전문 증권회사"의 출현을 유도하기 위해 인가가 아닌 등록으로 진입할 수 있게 하고, 자본금은 5억원 수준으로 대폭 완화. 건전성규제는 면제	'18.12월 개선방안 발표/ '19년 1분기 자본법 국회 제출
	⑪ 증권회사 영업행위 규제 사후규제 전환	-법령에서 세부적·사건적으로 규제하고 있는 증권회사의 내부 업무절차를 회사가 자체적으로 정보교류 차단장치를 설정·준수하도록 개선하도록 하여 조직구성 및 영업 자율성 확대	'19.2월 방안 발표 / '19년 중 자본법 국회 제출
	⑫ 증권회사 인가제도 개편	-이미 시장에 진입한 증권회사의 업무확장시에는 신사업 적시 추진을 할 수 있도록 심사를 최소화 -세분화된 인가단위를 일부 통합하여 업무확장을 위해 인가를 지속적으로 받아야 하는 상황 방지	

자료: 금융위원회, 하이투자증권

## Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 강승건 )

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상

- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락

- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

## 하이투자증권 투자비용 등급 공시 2018-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.1%	9.9%	-