

## 코스닥시장 활성화를 위한 제언

김영수/협회 연구조사부장·박사

지난 1996년 7월에 출범한 코스닥시장은 벤처기업들에게 장기적이고, 안정적인 자금을 공급하고, 투자자에게는 ‘고위험 고수익’의 투자기회를 제공하기 위한 제2의 증권시장이다.

이 시장은 지금까지 우리 경제의 새로운 원동력인 벤처기업들에게 성장의 토양을 마련해 벤처생태계의 건전한 육성과 발전을 도모했다. 또한 글로벌 경쟁체제 하에서 신경제군을 구축하여 지식기반경제의 견인차 역할을 수행함으로써 산업구조조정의 주도적 역할을 담당했다. 아울러 투자자들에게는 새로운 포트폴리오 수단을 제공했다. 업력이 짧고 위험성이 높은 대부분의 벤처기업들이 그 동안 직접금융시장에서 자금조달을 하는 데 한계가 있었으나, 코스닥 시장이 개설되면서 자금조달의 기회가 크게 증대되어 벤처생태계 발전에 많은 기여를 했다.

그러나 최근의 코스닥시장은 여러 가지 이유로 하여 부진을 면치 못하고 있다. 이에 코스닥시장의 침체요인 및 문제점을 살펴보고 활성화 방안을 논의해 보기로 한다.

### 거품 빠진 코스닥시장 ‘위기’

코스닥시장은 개장과 함께 세계증권사에서 유래가 없을 정도의 성장세를 구가하며 가장 성공한 시장으로 평가받았다. 이러한 배경에는 나스닥시장을 중심으로 정보통신·인터넷 등 첨단 기술주의 열풍이 몰아쳤고, IT산업에 대한 풍부한 사회적인 수요와 인프라가 구축되어 있었기 때문이다. 또한 1999년 이후 정착된 저금리 기조하에서 주식시장에 대

한 투자메리트가 증가했고, 투자자들 역시 첨단업종에 대한 투자에 높은 선호도를 가지고 있었기에 가능했다. 여기에 정부가 벤처에 대한 강력한 육성정책을 펼침에 따라 시장의 공급이 투자자들의 요구에 적극 대응할 수 있었다.

코스닥시장은 사회적 관심의 열풍에 힘입어 2001년 11월 증권거래소의 기업 수를 추월하는 기염을 토했다. 하지만 지금 코스닥시장은 허덕이고 있다. 한때 128조에 이르던 시가총액은 약 38조로, 약 6조원에 달하던 일평균 거래량은 1조원대 이하로, 283포인트 지수가 48포인트대로 추락했다. 그야말로 거품빠진 코스닥시장이 ‘위기’에 직면한 것이다.

### 반벤처 정서 형성까지 초래

최근에도 코스닥시장은 전반적으로 지속적인 침체를 면치 못하고 있다. 종합주가지수는 연초대비 35%정도 하락했고, 거래량이나 거래 대금 역시 줄고 있다. 거래소시장과 비교해 볼 때, 회사 수를 제외한 시가총액, 자본금, 거래량, 거래대금 등 대부분 열세이다. 최근 벤처생태계 상황과 설립연도를 감안하면 빠른 성장을 이루었다고 볼 수 있으나 극히 침체된 것이 사실이다.

이러한 상황이 발생하게 된 주요 원인을 살펴보면, 우선 벤처거품의 후유증(Post-bubble effect)을 들 수 있다. 90년대 후반 전세계적으로 불어닥친 디지털 신경제에 대한 과잉 기대와 IT산업 육성에 대한 국가적 열망이 복합적으로 작용하면서 벤처에 대한 투자가 급증했다. 아울러 경기침체 속에서 투자대상을 찾지 못하던 부동자금 역시 벤처시장으로 대거 몰리면서 코스닥시장의 급팽창과 함께 거품이 형성된 것이다.

그러나 2000년 후반으로 접어들면서 주가가 급락하면서 거품이 꺼지기 시작했다. 이로 인하여 자금이 묶이고, 개인 투자자의 손실이 커지면서 소비가 위축되는 등 사회경제적 후유증이 크게 확대되기 시작했다. 이는 결국 반벤처 정서로 이어지는 결과를 초래했다.

이와 함께 세계경제의 전반적인 불안정, 미국을 포함한 IT 선진국의 기술주 실적악화 등이 나스닥시장의 침체를 불러왔고, 이것이 코스닥시장에 직접적인 영향을 끼쳤다. 또한 코스닥시장의 수급불균형, IT를 포함한 기업들의 실적부진 등이 겹치면서 코스닥시장은 더욱 경색됐다. 이처럼 벤처거품의 후유증, 국내의 경기침체 등으로 시장이 위축되자 기업의 성과도 악화되는 악순환의 조짐까지 나타났다.



▲ 2002 개장식 장면

## 시장 침체는 세계적 현상

이러한 현상은 비단 우리뿐 아니라 미국, 유럽 등 전 세계적으로 공통된 추세이다. 그러나 침체원인에 대해서는 전세계에 공통적인 환경적인 요인도 있을 것이고, 나라마다 가지고 있는 특수성이 존재할 것이다. 따라서 어쩔 수 없는 환경요인이라면 영향의 정도를 파악하여 사전 준비나 대응조치가 필요하고, 통제와 예측가능한 내부적인 문제라면 이를 면밀히 분석한 후 해결방안을 모색하여야 할 것이다.

현재 코스닥시장이 안고 있는 가장 큰 문제점은 투자자들로부터 신뢰를 상실했다는 점이다. 이로 인해 개인이든 기관이든 투자심리는 크게 위축되어 있다.

실제로 2001년 일평균 거래대금은 1조7000억원, 2002년 9월까지 일평균 거래대금은 1조3000억원 정도였으나, 10월 일평균 거래대금은 7000억원대에 머물르고 있다. 특히 외국인을 포함한 기관투자자 대부분이 시장을 떠나 장기적이고 안정적인 주식매수 기반이 부재하다는 점에서 심각성을 더하고 있다.

거래대금을 기준으로 투자주체별 거래비중을 볼 때 개인투자자가 전체의 93%로 대다수를 차지하고 있고, 기관투자자 및 외국의 비중은 7%에 불과하다. 이와 같은 상황이 벌어져야 급기야 코스닥 시가 총액 8위인 엔씨소프트가 거래소 이전을 발표하고 말았다. 앞으로도 코스닥에서 거래소로 이전을 준비하는 기업의 숫자가 늘고 있어, 코스닥시장이 붕괴하는 것이 아니냐는 우려의 목소리까지 나오고 있다.

## 회수시장 다양화에 관심 기울여야

문제를 해결하기 위해 최근 코스닥위원회는 시장의 신뢰회복 의지를 담은 '코스닥시장 안정화 방안'을 발표했다. 그 주요 내용은 퇴출유예기간 단축 등 퇴출요건의 강화, 대주주책임성 강화 및 벤처기업의 지배구조 개선, 주간사 실사(Due-Diligence)의 실질화, 불공정거래에 대한 사전 예방활동 강화 등 시장의 공정성과 투명성 제고에 초점이 맞춰졌다.

'안정화 방안'에서 볼 수 있듯이 코스닥시장이 우리 경제의 새로운 성장동력인 벤처기업에 대한 자금조달의 장으로 재도약하기 위해서는 선결해야할 과제들이 산적해 있다.

우선 코스닥시장의 정체성을 확립해야 한다. 아직까지 코스닥시장은 '고위험 - 고수익'의 특성을 가진 벤처기업 전용이라는 이미지가 부족하다. 2002년 9월 현재 코스닥에 등록된 832개 기업 중 벤처기업은 388개 사로 과반수에도 미치지 못하고 있다. 코스닥시장이 거래소의 대기시장이라는 인식이 널리 퍼진 것도 문제다. 증권거래소의 등록요건이 충족



▲ 투자자들이 거래상황을 지켜보고 있다

되면 벤처기업이라고 해도 거래소로 이전하는 경향이 나타나고 있다. 이를 불식시킬 필요가 있다. 코스닥시장에 대기업을 유치하는 것은 단기적인 활성화에 도움을 줄지는 몰라도 장기적으로는 이미지 확립에 바람직하지 못하다.

아울러 코스닥시장을 보완할 수 있는 다른 시장이 활성화되어야 한다. 현재 우리 벤처기업의 절대 대다수는 경우 투자자금 회수 방법으로 코스닥 등록만을 시도하고 있다. 그러나 이는 한계가 있다. 따라서 다양한 회수시장의 존재가 절실히 요구되는 시점이다.

M&A가 활성화되면 코스닥기업간 구조조정을 통해 바람직한 퇴출을 유도하는 것이 가능해진다. 미국의 경우 M&A시장의 규모가 나스닥 시장의 약10배가 된다는 점을 상기할 필요가 있다.

## 시장 활성화를 위해 지혜 모을 때

시장의 활성화는 제도개선이나 의지만으로 이루어지는 것은 아니다. 또한 제도개선이나 의지 그 자체보다는 얼마나 효율적으로 운영을 할 것인가가 더 중요하다.

어느 시장이든 시장이 활성화되기 위해서는 근본적으로 소비자가 원하고 믿을 수 있는 제품이나 서비스를 갖춘 매력을 지녀야 한다. 코스닥시장도 예외일 수 없다. 즉, 인위적이고 단기적인 수급 개선보다는 코스닥시장에 속한 기업들의 투명성이 보장되고 성장성, 수익성 등 경영성과가 개선되면 투자자들은 매력을 느낄 것이다.

이는 상당부분 기업을 경영하는 벤처기업인의 책임이기도 하지만, 건강하고 활력이 넘치는 벤처생태계 조성에 책임이 있는 벤처캐피탈, 정부, 언론 등 관련 주체 모두의 몫이다. 우리 모두의 지혜와 슬기를 한 데 모아 위기를 기회로 만들어야 할 때다.