

# 코스닥 퇴출제도 개선 및 M&A 활성화를 위한 제언

장홍순/협회 회장

정부 발표에 따르면 지난 7월 벤처기업의 수출액은 5억 4600만 달러를 기록해 작년 같은 기간에 비해 27.2%나 증가했다. 또한, 주위의 벤처기업 경영자들의 의견을 종합해 보면 개별 벤처기업의 실적이나 경쟁력도 질적으로 좋아지고 있다고 한다.

그럼에도, 한때 300을 바라보던 코스닥 지수는 급기야 50 선마저 깨지는 참담한 상황에 이르렀다. 문제의 본질은 여러 가지로 해석될 수 있을 것이다. 그리고 그에 대한 처방도 다각도로 마련되어야 할 것이다.

코스닥 시장이 침체하게 된 여러 가지 원인들 중에 오늘 관심을 두어서 얘기하고자 하는 것은 다분히 기술적인 부분일 수도 있으나 업계의 공통적인 의견이라 생각해도 좋을 듯하다.

## 수급불균형 완화가 회복의 관건

1998년 이후 코스닥 시장의 급성장으로 매년 신규등록은 크게 증가했다. 반면 부실기업의 퇴출은 거의 이루어지지 않았다. 이로 인해 코스닥 시장은 수급불균형이 심화되어 제기능을 발휘하지 못하고 있다.

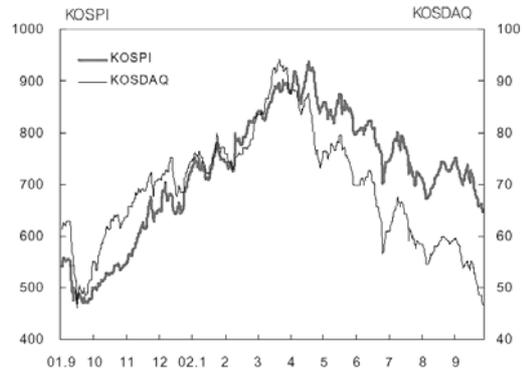
실제로 2001년 한해 동안 코스닥 시장에 신규 등록된 기업은 167개인 반면 퇴출기업은 9개에 불과했다. 한편, 미국의 나스닥은 신규 등록된 기업이 145개인 반면 770개 기업이 퇴출됐다.

이는 시장을 보는 시각과 관리하는 방식이 본질적으로 차이가 있음을 반증하는 예이다. 그나마 코스닥에 등록된 기업은 처지가 나은 편이다. 연초 코스닥 등록 기준이 강화되고 하여 미등록된 벤처기업들이 가슴을 쓸어내린 적인 있다.



지금 미등록 기업들은 살얼음판을 걷고 있는 기분일 것이다. 코스닥 등록 외에 뚜렷한 자본회수 방법이 부재한 상태에서 등록기준이 강화될 경우 기업 경영이 더욱 힘들어 질 것이 확연하기 때문이다.

등록기준 강화는 퇴출이 여의치 않자 신규 진입을 통제하여 수급불균형을 해결하려는 공여지책에서 비롯됐다. 이러한 방법은 우수한 기업들의 시장 진입을 방해하고 부실기업들이 시장 내에 존재하도록 만들어 시장의 질적 저하를 초래하게 마련이다.



자료 : 한국증권거래소, 코스닥

▲ 종합주가지수와 코스닥지수 추이

## 단기적 고통있어도 과감하게 퇴출시켜야

우수한 기업들은 시장에서 평가를 제대로 받을 수 있도록 만들고, 불량기업은 시장 메커니즘을 통해 신속하게 퇴출될 때 자본 시장에 생동감이 넘치게 된다. 그런데도 퇴출에 미온적인 태도를 보일 수밖에 없는 것은 퇴출에 따른 후유증이 간단치 않기 때문이다.

일차적으로 투자자들과 해당기업의 엄청난 항의를 감수해야 한다. 퇴출이 결정된 기업측에서는 어김없이 소송을 제기하겠다고 나섰고 해당기업의 주주들은 코스닥위원회와 증권업협회, 코스닥 증권에 화살을 돌리며 퇴출결정을 취소하도록 압력을 행사하는 일이 비일비재했다.

단기적인 고통이 있다 하더라도 부실기업은 과감하게 시장에서 퇴출시켜야 한다. 동시에 퇴출예고 시스템을 도입하여 투자자가 대비할 수 있는 준비 기간을 주도록 해야 할 것이다. 투자자를 보호한다는 명분 하에 등록 기준을 지나치게 강화하는 것은 기업활동을 위축시키는 부작용이 오히려 커지기 십상이기 때문이다. 현재 기업 투명성 강화를 위해 공시기능을 거래소 수준으로 강화하는 제도적보완이 이루어지

고 있고 기업대표들이 투명한 경영을 선언하는 등 자정노력을 하는 상황에서 더 이상의 등록 기준 강화는 기업과 투자자 양쪽 모두에게 아무런 도움이 되지 않는다.



### M&A 시장 활성화 위한 제도 개선 필요

한편, 퇴출제도 강화 못지 않게 필요한 것이 코스닥 기업 간 구조조정을 통해 바람직한 퇴출을 유도하는 것이다. 이를 위해서는 M&A를 활성화할 수 있는 환경과 제도적인 뒷받침이 필요하다. 그러나 미국의 경우 M&A에 의한 퇴출이 전체 퇴출의 37%를 차지하고 있다.

현재 벤처기업에 대한 투자자금 회수 방법으로 모두들 코스닥 등록만을 시도하고 있으나 이에 한계가 있다.

미국의 M&A 시장 규모가 나스닥 시장의 약 열 배로, 한국도 벤처기업에 대한 투자 회수시장으로 M&A 시장 확대가 절실한 상황이다. 7월 말로 개정된 벤처기업특별법에서 전략적 제휴 촉진 및 합병절차 간소화를 위해 제도가 일부 반영되었으나 아직도 미흡한 수준이라 여겨진다.

여전히 국내에서 M&A는 적대적 M&A만으로 인식되고 있고, 가부장적 전통적 가치관으로 기업 매매에 부정적이어서

시장조성이 잘 되지 않고 있다. M&A의 경우 자본력 있는 대기업과 벤처기업간 성사확률이 높으나 적대적 M&A방지 및 독과점 규제 관련 법안들은 기업들의 M&A에 걸림돌로 기능하고 있다. M&A를 하기 위해서 30개의 관련 법규를 모두 검토하고 충족시켜야 하는 상황이어서 M&A의 필요성에도 불구하고 실행과정의 어려움으로 포기하는 사례가 빈발하는 실정이다.

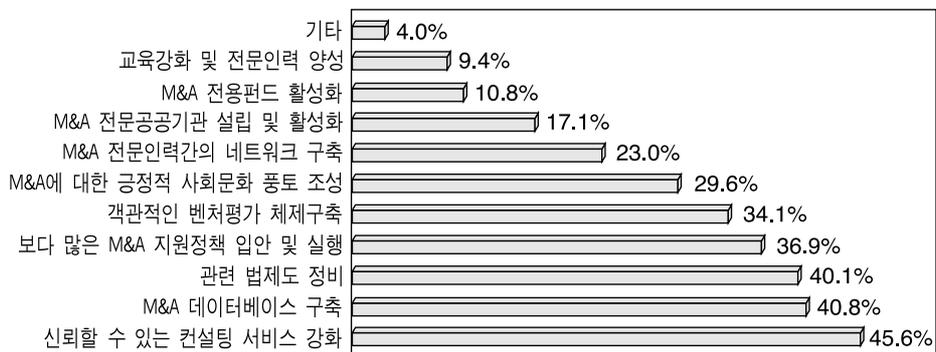
### 무형자산 평가모델 개발도 함께 이뤄져야

합병가액 산정시 기업평가방법 의견차도 협상 진전에 걸림돌이 되는 요소 중에 하나이다. 최근 실시한 벤처기업 M&A 실태조사 결과 M&A 활성화 저해요소로 '기업의 합리적 평가수단 부재' 라고 응답한 비율이 61.9%나 차지하는 것을 봐도 알 수 있다.

벤처기업의 M&A 활성화를 위해서는 인수합병을 제약하는 법규 및 세제를 정비하고 우호적 M&A인 경우 대기업과 벤처기업, 벤처기업과 벤처기업간 M&A 관련 제도 및 절차를 개선해야 한다. 합병할 때 발생하는 이월결손금 승계문제, 이월결손금의 공제문제, 주식스왑 시 양도세 부과문제 등 세제 개선 또한 필요한 부분이다.

무형자산(기술, 특허, 시장성, 인적자원 등)의 가치를 합리적으로 평가할 수 있는 가치평가모델 개발도 시급하다. 아울러 M&A에 대한 정서적 거부감 해소를 위한 노력도 요구되고 있다.

갈수록 벤처 자본 시장 상황이 악화되고 있다. 코스닥 등록은 힘들고 여전히 수급불균형은 해소되지 않고 있다. 벤처 캐피탈의 투자 마인드도 갈수록 얼어붙고 있다. 이제는 벤처 투자 악순환의 고리를 끊어야 한다. 한국 경제의 미래를 짊어지고 나갈 벤처기업들이 다시 한 번 화려하게 스포트라이트를 받을 수 있도록 다함께 지혜를 모으는 일이 절실하다.



▲ M&A 활성화를 위한 개선 사항