

한. 일 위험자본 시장의 비교분석
- 제3시장과 Mothers

The Comparative Analysis on the risky capital markets of
the Korean and Japan

- In case of The Third market and Mothers

전 양진*
Yang-Jin Jun

<Abstract>

This paper is to give some hints to solve the problems of the Korean The third Market suffering from the extreme shortage of the liquidity. To solve that problem, this paper mainly compare the liquidity indices of the Third Market with that of the Japanese third market, that is Mothers. The main liquidity indices of the Mothers shows better than that of the Korean Third Market regardless of the small numbers of the listed Firms. The main differences in the liquidity levels between two markets is to caused by the trading system. The Korean Third Market has been adapting the one-to-one trading system which most stock markets of the world gave up that system owing to the inefficiency. This paper shows the proper trading system for the Third Market is competitive trading system partially combined with the market maker system because of the small firm characteristics

*Key Words : The Third Market, Mothers, Liquidity Listing,
Trading System.*

1. 서론

경제체제내에서 한 기업의 도산충격은 실로 크다. 또한 경제내에서 화폐순환을 주업무로 하는 금융기관의 도산충격은 개별기업의 도산과는 차원이 또 다르다. 더구나 금융시장의 폐쇄조치가 가져올 경제적 충격은 상상을 초월할 것이다.

최근 일본의 Nasdaq-Japan 시장과 독일의 Neur Market 두 벤처기업 전용시장의 폐쇄조치는 해당 국가의 중소기업 및 벤처기업 육성에 심각한 후유증을 남기고 있다. 지금 우리나라도 외국 금융시장의 도산 내지 폐쇄조치를 한가하게 관망할 형편이 되지 못하는 절박한 국면을 맞고 있다.

* 정회원, 영남이공대학 인터넷비즈니스과 부교수, 경영학박사.
E-mail : yjjun@ync.ac.kr

* Vice-Professor, Div. of E-Biz, Yeungnam college of Science & Tech.

이 논문은 영남이공대학 2003학년도 학술연구비 지원을 받아 작성되었음

즉, Kosdaq시장에 등록하기에는 아직 역부족인 중소, 벤처기업의 전용시장으로 개설된 제 3부시장이 주식유통시장으로서의 기능을 거의 상실해 가고 있는 절박한 상황을 맞고 있기 때문이다.

여전히 21세기의 주력기업형태로 중소, 벤처기업이 유효한 상태에서, 이들 기업을 위해 개설된 주식유통시장의 고사를 방치해두기엔 경제적 후유증을 걱정하지 않을 수 없는 문제이므로 현재 제 3시장의 문제점 개선에 대한 힌트를 이웃의 일본에서 찾고자 한다.

2. 한·일 주식유통시장의 비교

2.1. 한·일 주식유통 구조

현재 한·일 두 나라의 주식유통시장 구조는 Fig.1과 같다. 일본은 경제규모에 맞게 동경과 오사카에 각각 거래소시장을 두고, 각 거래소 시장 산하에 제 2 유통시장으로 Jasdaq과 Nasdaq-Japan을 갖춘 상태에서 치열하게 시장간 경쟁을 벌이고 있는 상태이다.



Fig.1. Stock market systems of korea & japan

* 오사카 증권거래소 산하의 Nasdaq-Japan 시장은 2000년 5월 개설했으나 2002년 10월 15일부로 폐쇄되었음

일본도 우리나라와 마찬가지로 1990년대 중반 이후 Nasdaq을 벤치마킹하여 벤처기업과 거래소시장 진입이 아직 어려운 기업들을 위해 제 2시장인 점두시장을 대대적으로 혁신하여 주식유통시장의 유통성을 혁신하는데 총력을 기울린 결과, Jasdaq이란 명칭의 시장을 구비하게 된다. 그리고 동경증권거래소 산하에 Mothers(market of the high-growth and emerging stocks)를 두고 있다.

동경거래소와 치열한 경쟁관계에 있는 오사카거래소는 Jasdaq에 대항하기 위하여 산하에 나스닥-재팬을 개설하였으나 결국 시장이 폐쇄조치되는 시장도산사태를 맞았다. 따라서 유통시장의 경우도 일반 기업들과 마찬가지로 경쟁력을 상실하는 경우 도산할 수 있음을 현실적으로 보여주는 좋은 사례로 평가된다.

2.2. 양국의 제 3 시장 비교

Table 1 에서 제3부시장은 Kosdaq과 벤처기업의 활황에 힘입어 IMF를 극복하는 과정에서 크게 고무되어 Kosdaq 등록요건에 미비한 중소 벤처기업에게 직접금융의 기회를 부여하기 위해 의욕적으로 개설된 주식유통시장이다.

Mothers는 동경증권거래소가 중소기업 및 벤처기업을 대상으로 동경거래소시장 산하에 개설한 시장이다. 동경거래소시장은 1부와 2부시장으로 구성되어 Mothers는 동경거래소시장의 제3부시장의 개념으로 개설되었다고 할 수 있다.

이 두시장이 개설될 당시의 상황은 한·일 모두 제 2시장들의 엄청난 양적성장에 힘입어 대단한 관심속에 시장이 개설됐지만, Table 1의 현황에서 보는 것처럼 두 시장 모두 위기상황을 맞고 있다.

Table 1. The third market of korea & japan

	제3부시장	Mothers
상장기업수	120	43
시가총액	9,000억	7,000억엔
개설연도	2000년 3월	1999년 11월
주관기관	(주)코스닥증권	동경증권거래소

자료: www.kotcbb.or.kr

www.tse.or.jp/mothers(2003.6월현재)

한국의 제3부시장은 신규상장(지정)기업 수의 정체와 함께 유통시장으로서의 존립기반인 유통성 지표들이 총체적 위기상황을 맞고 있어 이미 시장으로서의 기능을 거의 상실하고 있는 최악의 국면을 맞고 있다. 즉, 한국의 제 3시장 위기의 본질은 투자자들의 시장외면에 따른 유통성의 고갈현상으로 요약된다.

일본의 Mothers는 시장개설당시와 비교하여 상장기업의 수가 더 이상 증가하지 않아 공급측면의

부진이라는 기형적인 위기에 봉착해 있다. 시가총액도 개설당시의 수준에 미치지 못하는 부진속에 신규상장이 거의 멈춘 상태로 기업으로부터 외면받고 있다.

Mothers의 경우 시장운영을 동경거래소가 보유. 운영하는 우수한 시스템을 공유하는 유리한 조건에도 불구하고 기업들로부터 외면받는 기현상에 대해선 정밀한 분석이 요구된다.

본 논문에서는 두 시장의 유통시장으로서의 존립 근거가 되는 유동성 지표를 상호비교하고, 한편으로는 자국내에서 상호경쟁관계에 있는 제 2시장들과의 비교를 통해 우리나라 3부시장의 재기를 위한 힌트를 얻고자 한다.

2.3. 두 유통시장의 효율성

2.3.1 유동성(Liquidity)지표 비교

주식유통시장의 주요 기능은 시장에 참여하는 경제주체들에게 각각 다양하게 존재하지만, 해당 유통시장에 상장된 기업의 증권에 대해 유동성(liquidity)을 확보해주고, 이를 기초로 해당기업들이 발행시장에서 주식발행을 공모로 소화시킬 수 있는 여건을 마련해 주는 것이 가장 중요한 경제적 기능이다. 따라서 주식유통시장의 유동성은 시장존재의 이유이자 경쟁력의 모두라고 해도 과언이 아니다.

Table 2에서 두 시장의 유동성을 결정하는 대표적인 항목에 대한 지표를 비교.정리하였다. 물론 두 시장의 상장기업수가 너무 차이가 나서 수평비교는 의미를 부여하기가 힘들 것 같다. 그러나 두 시장의 거래회전율 차이는 상장기업수의 절대차이에도 불구하고 두 시장의 특성을 잘 반영하고 있는 지표로서 주목할 만하다.

즉, 이 지표 차이에서 우리나라 제 3부시장의 문제점이 그대로 노출되고 있다는 점에서 시사하는 점이 크다고 하겠다.

우리나라의 제 3부시장은 Mothers에 비해 상장기업수가 3배정도인데 불구하고, 유동성을 구성하는 대표지표들이 극도로 부진한 원인을 시급히 개선하지 않으면 최악의 경우 시장폐쇄 상황에 직면할 수가 있다.

두 시장의 유동성을 단순비교하기에는 상장(지정)기업 숫자가 너무 차이 나서 무리이지만, 원화와 엔화의 환율을 고려하더라도 두 시장의 유동성에

는 엄청난 차이가 나타나고 있다.

Table 2 Liquidity index (2002년 기준)

	제 3부시장	Mothers
거래량	1,716만주 (일평균누적거래량 × 22거래일수)	149,840 거래단위*
거래대금	52.8억원(월평균) (일평균누적거래금액 × 22거래일수)	226억엔(월평균)
거래회전율**	42.9%	91. 2%

*일본의 경우 주식거래단위가 單元株제도를 채택하고 있어 거래한단위가 1주에서 1000주까지 기업별로 다양하다.

**거래회전율 = 거래주식수 /상장주식수

자료: www.kotcbb.or.kr, www.tse.or.jp/mothers

거래량은 단원주 제도를 채택하고 있는 동경증권거래소의 특성상 비교하기는 현실적으로 불가능하다. 현재 동경증권거래소는 1, 2부시장 및 Mothers의 상장기업중 70%정도가 단원주제도를 채택하고 있다. 개별기업별로 1단원이 주식 1주에서 1000주까지 다양하므로 거래량 비교는 별 의미를 부여하기가 힘들 것으로 판단된다.

두 시장간의 거래대금은 환율차이를 고려하면 엄청난 차이를 보이고 있다. 더구나 거래대상기업의 숫자까지 고려한다면, 현재 우리나라 제 3부시장의 거래부진 상태가 얼마나 심각한 상황인지를 짐작할 수 있다. 이 지표는 시장이 투자가들로 외면받고 있다는 현실을 그대로 반증한다. 유통시장이 주식투자가들로부터 외면받으면 시장으로서의 기능을 상실하는 것을 의미한다.

투자자들이 시장을 외면하는 이유는 크게 두가지로 압축할 수 있다. 거래대상기업이 투자대상으로서 매력이 없을 경우와 시장운영메카니즘이나 시스템이 불안정하거나 효율성이 떨어지는 경우로 대별할 수 있다. 이 두 가능성 가운데 어느 요인이 투자를 외면하게 하는지에 대한 추론을 가능하게 하는 지표가 거래형성율(회전율)지표이다.

두 시장의 거래형성율은 극명한 대조를 보이고 있다. 제 3부시장이 투자가로부터 외면받는 대표적인 이유는 시장시스템의 비효율성에 기인할 수 있다는 가능성을 충분히 추측하게 하는 지표로 평가된다. Mothers의 경우 거래형성율에 관한 지표는

동경거래소시장 수준의 효율성을 보이고 있는 것으로 조사된다.

두 시장의 유동성지표들이 각각 자국내에서 경쟁관계에 있는 2시장과의 비교지표를 분석함으로써 유동성 문제의 심각성을 보도록 한다.

2.3.2. 유동성지표의 자국내 비교

제 3부시장의 유동성 수준을 국내시장에서 경쟁관계에 있는 Kosdaq과 비교하면 Table 3과 같다. 두 시장의 유동성 지표상의 차이는 현격하게 차이가 있다. 물론 두 시장의 거래대상기업 수준차이도 작용하겠지만, 두 시장의 매매시스템 차이에서 오는 시장효율성의 차이도 이 지표상 차이에 많은 영향을 줄 것으로 추측된다.

Kosdaq 시장은 주지하는 대로 한국증권거래소시장과 같은 경쟁매매시스템을 채택하고 있다. 현재 kosdaq 등록기준과 거래소 상장기준을 비교할 때 등록기업의 높은 위험수준에도 불구하고 유동성지표 상으로는 거래소시장과 대등한 수준의 유동성을 확보하고 있다. 따라서 기업의 질적요소(위험수준)이 시장유동성에 미치는 효과 거래소시장과 Kosdaq 시장의 경우를 고려하면 중요한 변수가 아니라는 추측을 가능하게 한다. 즉, 거래소시장과 코스닥 시장은 모두 주문주도형의 경쟁매매시스템을 채택하고 있고 주요 유동성지표의 차이가 거의 없는 상황이므로 기업의 질적수준이 유동성에 미치는 효과보다는 시장 제도적인 측면이 더 중요할 것으로 판단된다.

Table 3. Liquidity of third make & kosdaq

	시 장	2001년	2002년
거래형성율	제3부시장	59.9%	42.9%
	Kosdaq	98%	97%
매매체결율	제3부시장	11%	11.9%
	Kosdaq	55%	63%

*거래형성율 : 거래대상기업주식 /거래주식

* 매매체결율 : 거래체결건수 /총 호가건수

*자료: www.kotcbb.or.kr, www.kosdaq.or.kr

2001년 대비 2002년의 제 3부시장의 거래형성율은 하락하는데 비해, 거래체결율이 다소 호전되고 있는 것은 2002년 9월이후 제3부시장이 가격제한폭(price limit) 제도를 도입한 이후 종전보다 가격변동폭이 줄어들고 있기 때문이라고 생각된다. 현재 가격제한폭 범위는

기준가격의 50% 범위로 설정되어 거래되고 있다.

또 다른 유동성 지표로서 거래대금은 두 시장의 차이가 더욱 현격한 차이를 보인다. 3부시장의 최근 3년간 누적거래대금 수준을 보면 2000년 1,226 억원에서 2001년 841억, 그리고 2002년에는 584억 원으로 계속 감소하고 있다. 특히 2002년 9월 이후 하루 평균 전체 거래대금이 2억원 수준으로 Kosdaq의 1% 수준에 머무는 극심한 거래부진에 놓여있다.

거래대금의 부진이란 문제를 더욱 심각하게 받아들여야 하는 문제로 지정기업중 거래대금 상위 5위안의 기업에 대한 거래비중이 50% 이상을 차지하고 있다는 거래편중현상이다. 이런 거래편중현상은 대상기업이 Kosdaq 시장으로 이관할 때 마다 3부시장 전체의 위기상황으로 몰고 있어 이에 대한 개선책이 절실하다.

Fig.2는 Mothers와 경쟁관계에 있는 Jasdaq과의 거래형성율을 최근 2년간 비교한 자료이다. 유동성 지표로서 거래대금과 거래량의 단순비교는 시장규모차이가 워낙 크기 때문에 백분비로 표시되는 거래형성율 자료만으로는 오히려 Mothers의 시장 유동성이 더 우수하다. (Jasdaq상장기업수는 2002년 말 기준으로 900여개에 달한다)

거래형성율이 평균 90%이상이란 지표는 거래대상기업 주식이 거의 대부분 활발하게 거래되고 있다는 말이다. 따라서 Mothers는 유망기업을 유치하기 위한 노력으로서 현재 기업들이 신규상장을 기피하는 요인을 파악하여 개선하면 기존의 동경증권거래소 시장의 운영효율성을 기초로 신흥벤처기업 전용 주식시장으로서의 위상을 Mothers가 획득할 수 있는 여건조성은 충분하다고 할 수 있다.

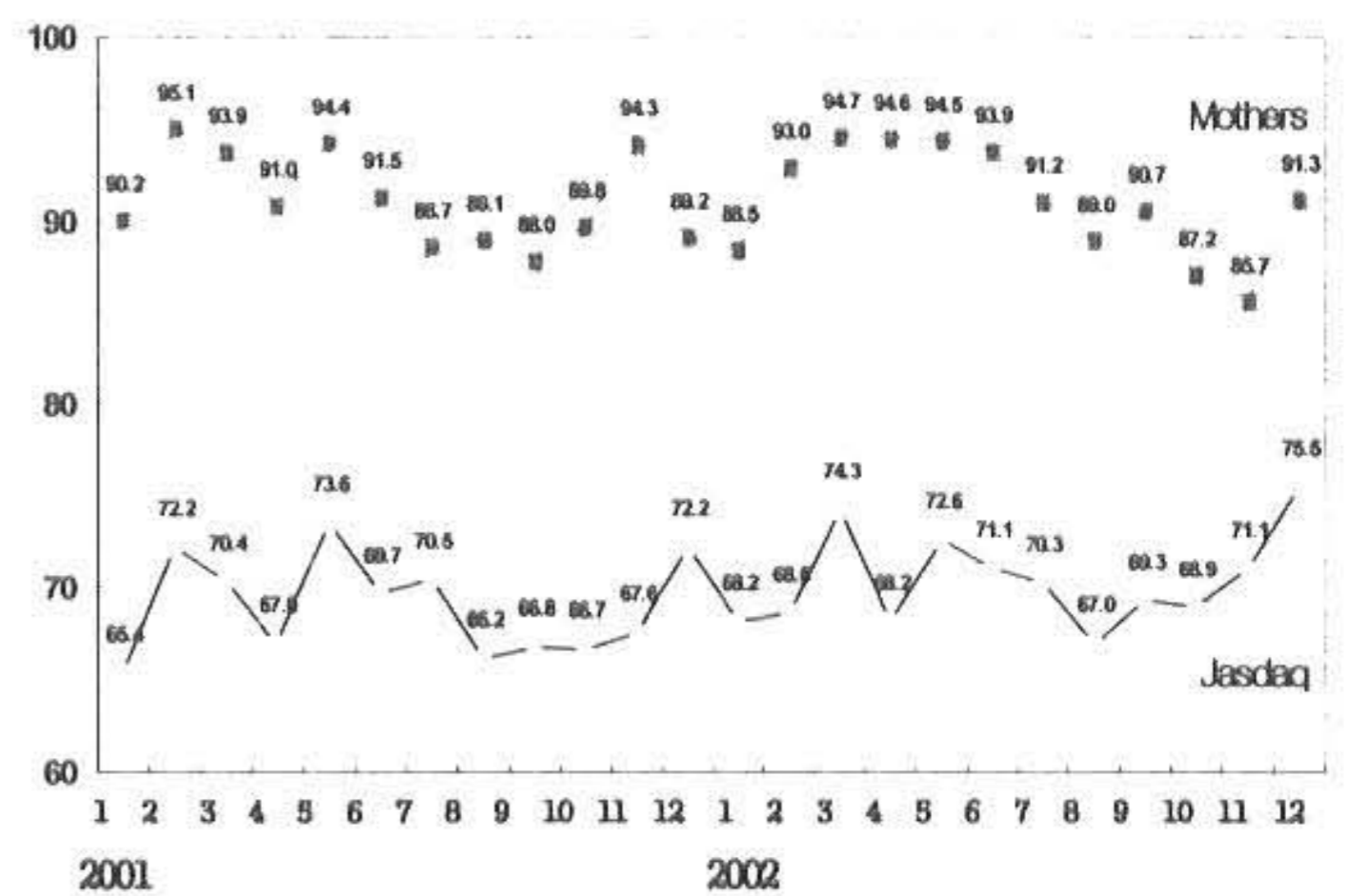


Fig. 2. Turnover ratio of Mothers & JASDAQ
자료 : www.tse.or.jp /mothers에서 재구성

Mothers는 TSE 1,2부시장보다 파격적인 상장요건으로 벤처기업을 유치하여, 기업의 질적저하에 따르는 위험을 1,2 부시장보다 오히려 더 엄격한 公示를 통해 기업의 투명성과 공정성을 확보하는 방법으로 유동성을 확보하는 확보하고 있다.

그러나 이런 제도적인 유리함에도 불구하고 기업들로부터 시장이 외면받는 원인들로 현재 제기되고 있는 한가지 가능성은 거래소시장과 위험자본시장의 특성차이에 따른 유연성의 부족이라는 점이 주목되고 있어서, 현재 시장통합을 추진중인 우리에게 시사하는 바가 크다.

2.3.3. 두 시장의 상장기업의 질적수준

유동성의 부진을 야기하는 요인가운데 공급요인, 즉 거래대상기업의 투자매력도에 대한 가능성을 추론하기 위해서 관련 시장들의 상장요건 비교로 최소한의 비교자료를 보기로 한다.

Table. 4. Comparisons of listing criteria

		제 3시장	Mothers	Kosdaq 벤처기업부*
항 목	주 식 의 분 산	공모 주식수	상장시 1000 단위 이상 공모증자	30%이상 분 산(일정규모 이상은 완화)
		주주수	상장시 공모, 매출에 의해 300인 이상 주주	500인이상
	시가총액	-최근년도 감사의견이 적정 및 한 정 의견일 것	5억엔 이상	-
	설립경과 년수	-	-	-
	매출액	-증권에탁원 에 예탁가능 하고 양도가 능할 것 -발행회가 명의개서 대 행 업무를 위탁할 것	상장대상이 되는 사업에 대해 매출액 계상되어 있을것	-
이익액	-	-	-	

*Kosdaq 시장은 일반기업부와 벤처기업부라는 두 개의 소속부를 두고 등록기업을 관리하고 있으며, 벤처기업의 경우 등록요건을 일반기업부보다 파격적인 요건심사를 하고 있다.

자료: 각 시장 사이트

상장요건(지정요건)의 비교로 본 세 시장의 기업의 투자매력도는 제 3부시장 지정기업들이 투자자에게 주는 경쟁관계에 있는 거래대상 기업보다 투자위험이 높게 인식될 것이란 점에서 불리하다. 특히 제 3부시장은 지분분산에 대한 요구가 없으므로 이로 인해 지정기업의 주식유통물량 자체가 제한받을 수가 있다는 점이 거래부진의 한 요소로 작용할 가능성이 있다.

Table.4에 제시된 세 시장의 상장(등록 및 지정)요건의 난이도를 단순비교하면, Mothers가 가장 엄격한 요구를 하고 있는 것으로 판단된다. 제 3부시장과 Kosdaq벤처기업부는 지분 분산요건 차이만 존재하는 수준이므로 두 시장간 거래대상기업의 질적차이에 따른 투자매력도를 판단하기는 힘들것으로 보인다. 그러나 지분분산요건도 부분적으로 유동성에 미칠 영향을 무시할 수는 없으므로 제 3시장은 이에 대한 개선이 필요하다.

2.3.4. 두 시장의 매매시스템 비교

주식유통시장의 매매방식으로서 상대매매방식의 치명적인 약점은 유통시장의 유동성확보에 너무도 취약하다는 것이다. 그래서 현재 전 세계적으로도 이 방식을 채택하는 유통시장은 순수 장외시장(no-broker-market)외에는 거의 없는 실정이다. 이 방식으로는 극단적인 예를 들면 매수호가 매도호가보다 높아도 체결이 되지 않는다. 즉, 두 호가가 일치 할 때까지 가격조정이 추가로 이뤄져야 하는 비효율적인 측면을 가지고 있다. 따라서 제3시장의 매매방식도 경쟁매매방식으로 시급히 교체되어야 한다.

그러나 현재 우리나라 거래소 시장과 Kosdaq이 채택하고 있는 주문주도형의 경쟁매매방식은 유통량이 적은 주식의 거래활성화에 한계가 있다. Jasdaq은 상장기업중에 발행주식수의 규모가 적은 소형벤처기업 종목도 제도적으로 충분한 유동성을 확보할 수 있도록 마켓메이커제도를 1998년부터 도입하여 기존의 경쟁매매방식과 혼용하고 있다.

또한 Nasdaq과 영국의 제 2시장인 AIM시장들도 마켓메이커제도를 채택하고 있는데, 기업분석능력과 정보획득능력이 부족한 개인투자자들이 안전성이 어느 정도 확보되는 거래소 상장기업이 아닌 거래대상 주식의 경우에 이 방법이 효과적으로 평가받고 있다.

Table.5. Comparisons of trading systems

	제 3부시장	Mothers
매매 시스템	상대매매방식	경쟁매매방식
장 점		-매매의 즉시화 -정보확산의 효율성
단 점	-매수-매도호가 일치하는 경우만 체결 ->체결율 저조 -상대호가를 지속 적으로 탐색해야 하는 불편 -주가변동성이 크다	-급등락 가능성 -소규모 기업 주 식거래에 취약

그러나 마켓메이커 제도는 도매중심의 매매 방식으로 증권사가 자기 포지션을 가지고 거래상대방(주로 기관투자가)과 상호협상을 통해 매매하는 제도이므로 개인투자가 비중이 높은 우리나라의 경우엔 도입과정에서 시범운용을 포함하는 세심한 주의가 요망된다.

따라서 제 3시장의 매매방식은 경쟁매매 방식을 채택하되, 기업규모가 적거나 개인투자자들의 투자 분석이 힘든 업종과 여러 가지 상황들을 고려하여 부분적으로 마켓메이커 시스템을 병행하는 Jasdaq의 운영시스템을 벤치마킹할 필요가 있다.

3. 두 시장기업의 자본조달 실적

3.1 공모 실적

주식유통시장의 경제적 기능중에 가장 중요한 기능은 해당시장에서 거래되는 기업의 주식에 유동성을 부여함으로써, 기업이 발행시장에서 주식발행을 통한 대규모 자본을 적절히 조달할 수 있는 여건을 마련하는데 있다. 즉, 해당기업에게 공모증자능력을 부여하는 기능이라고 할 수 있다.

따라서 주식유통시장의 경쟁력을 평가하는 가장 중요한 잣대로 해당기업이 발행시장에서 공모실적을 조사하면, 유통시장이 제대로 작동하고 있는지를 정확하게 평가할 수 있게된다.

Fig.3의 공모실적에 관한 결과는 제 3부시장의

취약점을 그대로 반영하는 자료이다. 즉, 현재 제 3부시장에 지정된 기업들은 유통시장으로부터 공모에 필요한 유동성을 전혀 확보받지 못하고 있어 3시장에 지정된 것이 기업의 자본조달에 기여하는 정도가 미미하다는 평가를 받고 있다.

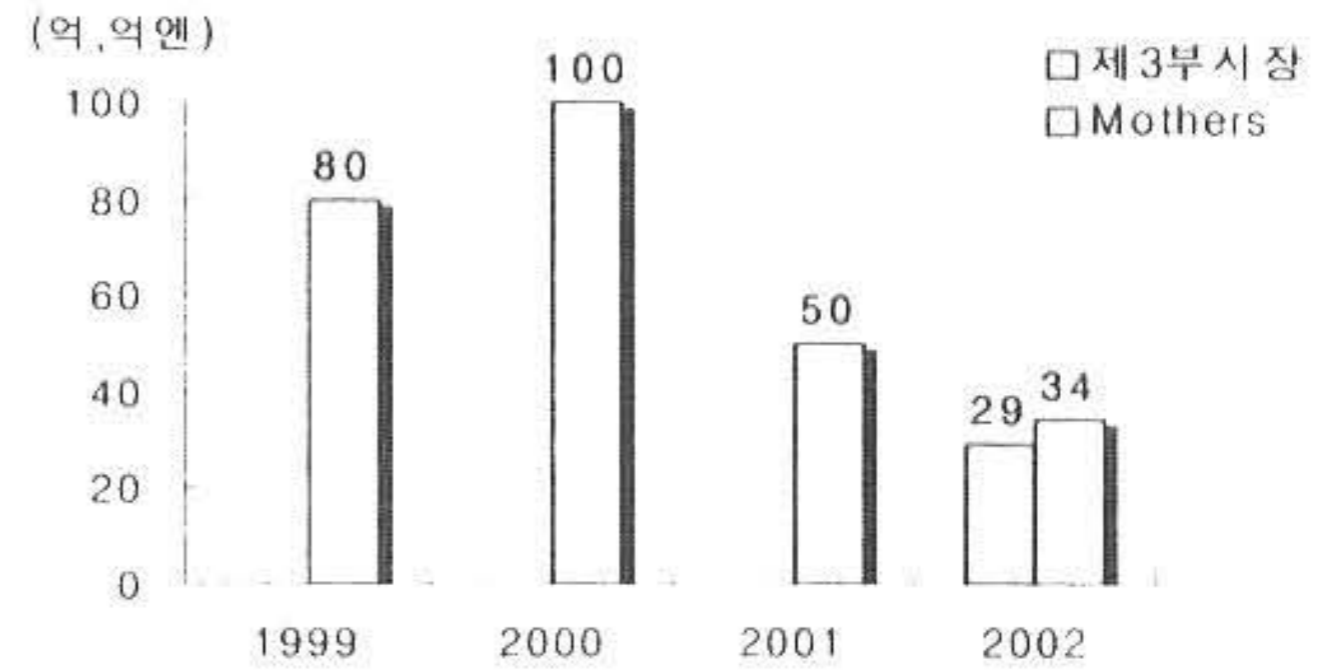


Fig. 3 IPO performance of markets
자료: 두 시장 사이트 통계자료실

제 3시장 지정기업들의 경우 이용되고 있는 주된 유상증자의 방법으로 제 3자배정과 구주주배정방식을 통해 유상증자를 하고 있다. 이 두 방식은 유통시장에 거래 허락을 받지 못한 기존의 비상장(등록)기업들의 방식이므로, 유통시장을 이용하고 있는 기업으로서의 혜택을 전혀 받지 못하고 있는 현실을 반영하고 있다.

공모는 2002년 하반기에 잠시동안의 시장상황에 편승한 일부 유망기업들의 일시적 현상으로 조사되어 추가적인 공모실적이 나오지 못하고 있다.

반면에 Mothers의 경우 유통시장에서 확보된 유동성을 기초로 발행시장에서도 기업이 공모에 의한 자기자본확보를 원활히 하고 있는 것을 알 수가 있다. 상장기업수와 환율을 고려한 자본조달 규모를 평가하면 제 3시장과의 차이가 엄청난 수준임을 알 수 있다.

3.2. 제3시장 개선을 위한 제언

3.2.1. 매매제도 개선

현재의 상대매매방식으로 주식유통시장을 유지시키는데 이미 한계상황을 넘어가고 있음. 현재 일일 거래대금수준이 거래대상기업 수와 시가총액기준으로 이미 유통시장으로서의 의미를 상실한 수준이라고 할 수 있다.

매매방식의 교체는 경쟁매매방식과 부분적인 마켓메이커제도를 도입하여, 지정기업의 규모가 일반적으로 소규모인 규모특성을 거래과정에서 고려해

야 할 것으로 보인다. 마켓메이크로 참여하는 증권 회사에게 기업분석과 거래정보를 생산, 전달하는 기능을 강화하여 정보부족상황을 완화하는 역할을 요구한다면 시장위기를 상당부분 제거할 수 있을 것으로 판단된다.

제 3부시장이 지정기업을 대상으로 설문조사 결과를 보면 기업이 지정취소를 고려해본 경우가 68%에 이른다는 응답결과는 충격적이다. 직접금융 기회를 제공하지 못하는 유통시장의 위기를 그대로 반영하는 것이다. 설문에 응답한 지정기업들의 첫 번째 요구사항도 매매방식의 변경이 62%로 가장 높았다.

3.2.2. 투자매력도 제고 및 투자자 보호 강화

현재의 지정요건으로는 매매방식이 보다 효율적인 방식으로 변경이 되더라도 투자자들이 부족한 정보를 극복하고 거래에 참여하기에는 다소 무리로 보인다. 따라서 현재의 지정요건을 다소 강화해서 지정기업들의 질적수준을 높여줄 필요가 있다.

물론 이 경우 Kosdaq의 벤처기업부 등록요건과 다소 차별을 두어 두 시장간의 상호보완성을 염두에 두어야겠지만, 현재의 감사의견 요건만으로는 투자자의 참여를 유도하는데는 본질적인 한계가 있다. 아울러 현재 전무한 지분분산 요건을 추가로 설정해서 거래대상주식 확대하는 노력도 요구된다. 제 3시장이 제도적으로 충분히 정비되면 Kosdaq 시장과 중복성 및 치열한 경쟁관계가 구축될 가능성이 높아지는 문제점이 대두할 수 있지만, 본질적으로 주식유통시장도 경쟁에 의한 시장효율성증대가 투자자를 유인하는 좋은 계기가 된다는 잇점이 더 부각될 것으로 보인다.

4. 결 론

IMF를 극복하는 과정에서 중소기업과 벤처기업의 경제적 동인을 확인하고, 이들 기업기업을 위한 어떤 정책적배려보다 전용 주식유통시장개설의 필요성에 공감하고 의욕적으로 시작했던 제 3부시장은 개설 3주년째를 맞으며 거의 시장으로서의 기능을 상실해가고 있다.

21세기 중소 벤처기업을 위한 어떤 정부의 노력도 이 시장을 제대로 육성하는 것 만큼 중요하고 효과적인 것이 없다는 것을 Kosdaq 성공사례를 우리는 이미 가지고 있어 재론의 여지가 없다.

제 3부시장의 회생을 위한 노력은 장기적으로 플랜을 가지고 지속적으로 추진해야 하겠지만, 당장 시급한 과제는 기존의 상대매매방식을 경쟁매매방식으로 전환하면서 부분적으로 마켓메이커제도를 도입하여 이 시장 지정기업의 소규모, 고위험 특성을 해소하는 것이 필요할 것으로 판단된다.

아울러 현재의 유명무실한 지정요건을 다소 강화하여 Kosdaq과 보완관계를 넘어 부분적인 경쟁관계 수준까지 도달하는 시장경쟁력을 확보할 때 우리나라 중소기업 및 벤처기업의 기업환경, 특히 금융인프라가 구축될 것이다.

참고문헌

- 1) 증권업협회, Nasdaq -Japan의 실패와 그 원인, 2002. 10
- 2) 한국증권연구원, 제 3시장의 개선방안, 2001.6
- 3) 전양진, 강진수, 한국벤처산업 발전에 따른 금융인프라, 영남이공대학 산업기술연구소 논문집14. 2002
- 4) 한국증권업협회 코스닥위원회, 해외신흥증권시장 연구, 2002. 5
- 5) 이정범, 편영숙, '패러다임 2000' 과 증권거래시장의 변화-한국증권시장의 비약적 발전을 기대하며-, 한국증권연구원, 2000.6
- 6) 김시원, 세계증권시장환경변화와 우리나라 증권시장 인프라의 구조개편방향, 증권예탁원, 2001, 11
- 7) 한국증권업 홈페이지, www.ksda.or.kr
- 8) 동경증권시장 홈페이지, www, tse. or.jp
- 9) 미국OTCBB 홈페이지, www.otcbb.com
- 10) 코스닥증권시장홈페이지., www.kosdaq.or.kr /www.kotcbb.co.kr
- 11) 전양진, 강진수, 제 3시장 유동성(Liquidity)증대를 위한 연구, 영남이공대학 논문집 제31집, pp. 87-98. 2003.

(2003년 9월16일 접수, 2004년 2월20일 채택)