

자본시장 변화와 혁신을 위한 그간의 성과 및 향후 계획

2025. 5. 28.



CONTENTS

01 국내 자본시장 환경 변화

02 자본시장 혁신 추진성과 및 계획

03 맷음말

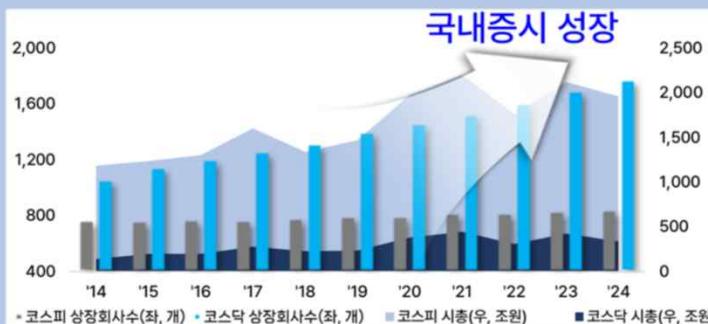
1 국내 자본시장 환경 변화

1. 국내 자본시장 환경 변화

꾸준한 성장

자본시장과 금융투자산업의 꾸준한 외형적 성장

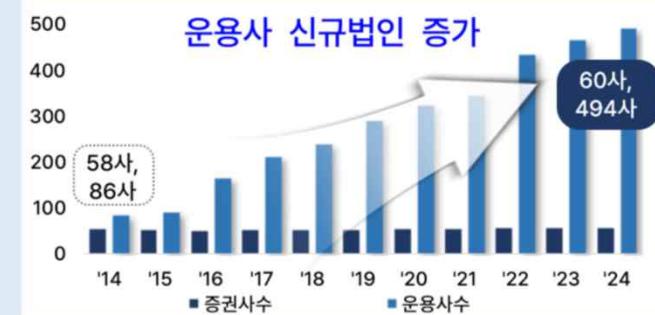
■ 상장회사수, 시가총액 ■



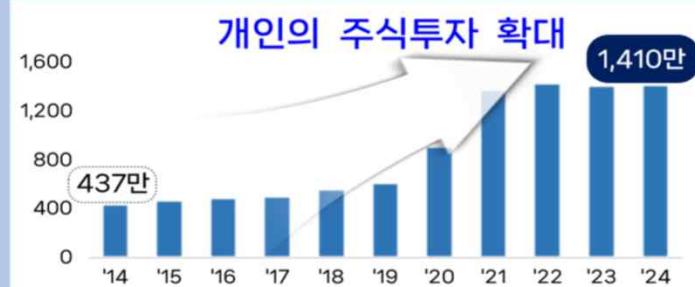
시장

산업

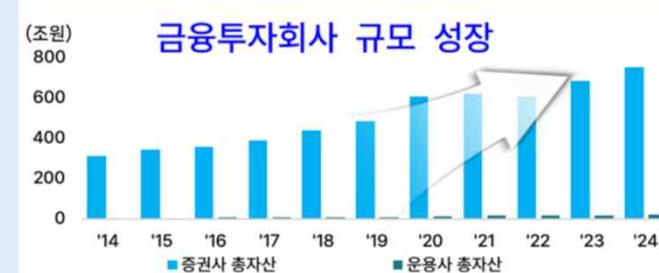
■ 금융투자회사 수 ■



■ 개인투자자수 ■



■ 금융투자회사 총자산 ■

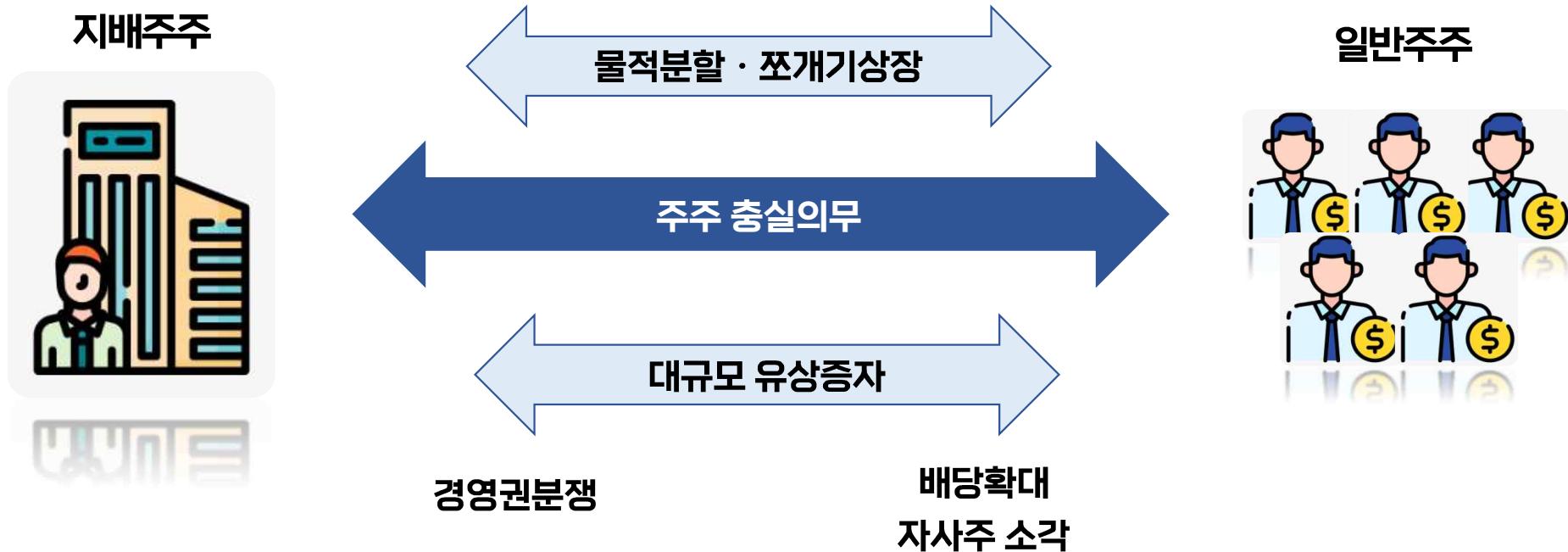


1. 국내 자본시장 환경 변화

도전과 위기①

지배주주와 일반주주간 이해관계 충돌 심화

(기업) 지배주주 중심의 의사결정 ↔ (주주) 주주보호에 대한 인식제고 ↑



1. 국내 자본시장 환경 변화

도전과 위기② → 불공정거래 및 주주이익을 침해하는 각종 사건·사고 → 공정한 가격 형성 저해

자본시장에서의 일련의 사건 · 사고

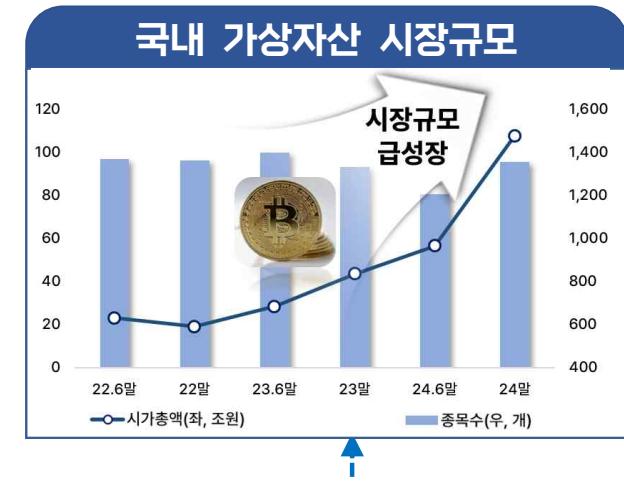
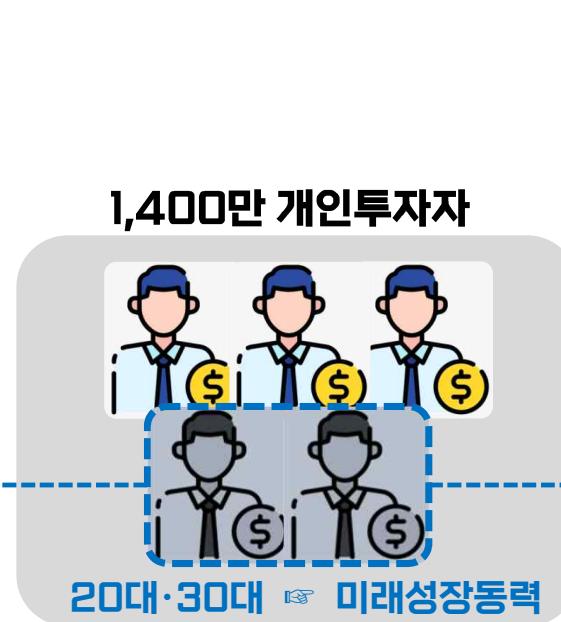
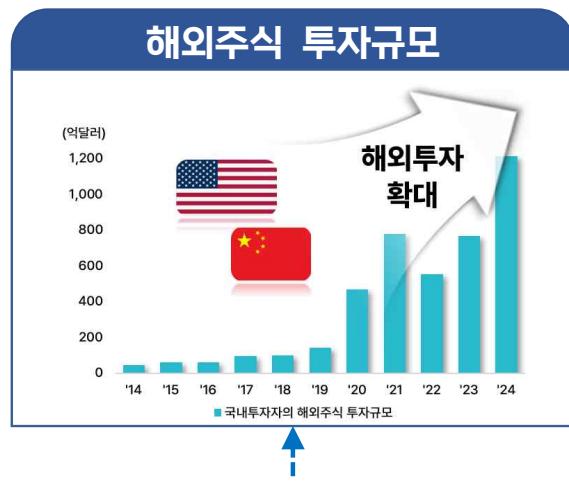
- SG발 주가 폭락 사태
- 사모CB·테마주 등을 악용한 불공정거래
- 대규모 불법 공매도 적발
- 신규 사업을 가장한 대규모 자금조달
- ‘파두 사태’■ 촉발된 IPO(기업공개) 관련 신뢰성 논란
- 자사주를 이용한 부당한 대주주 지배력 강화



1. 국내 자본시장 환경 변화

도전과 위기③ 투자자의 미국 등 선진국 자본시장 및 가상자산 시장 쓸림 → 국내 증시 수요기반 약화

- ‘서학 개미’ 열풍으로 미국 등 해외시장에 대한 투자 비중 확대 ('24년말 국내투자자의 해외주식 투자잔액 1,215억달러, 전년말 대비 58.1% 증가)
- 국내 가상자산 시장은 청년층 중심으로 빠르게 성장 ('24년말 시가총액 107.7조원, 전년말 대비 147.0% 증가)



1. 국내 자본시장 환경 변화

도전과 위기④

증권사·운용사·PE 등 자본시장 Player의 역할과 책임 문제

검사투입 연인원



제재건수



금융사고 발생건수



※ 금융사고(금전사고■금융질서문란) 보고 건수

전산사고

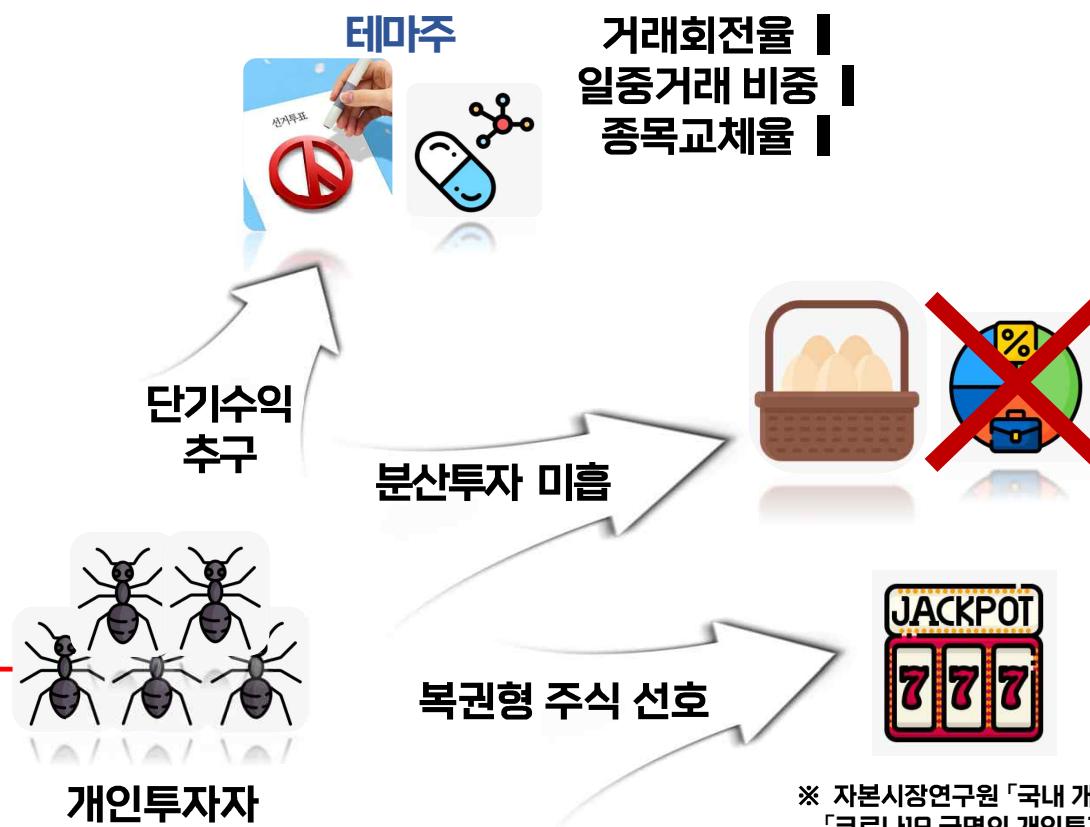
전산사고 발생 지속



1. 국내 자본시장 환경 변화

도전과 위기⑤

일부 투자자들의 투자행태 : 단기수익 추구 및 투자 편중

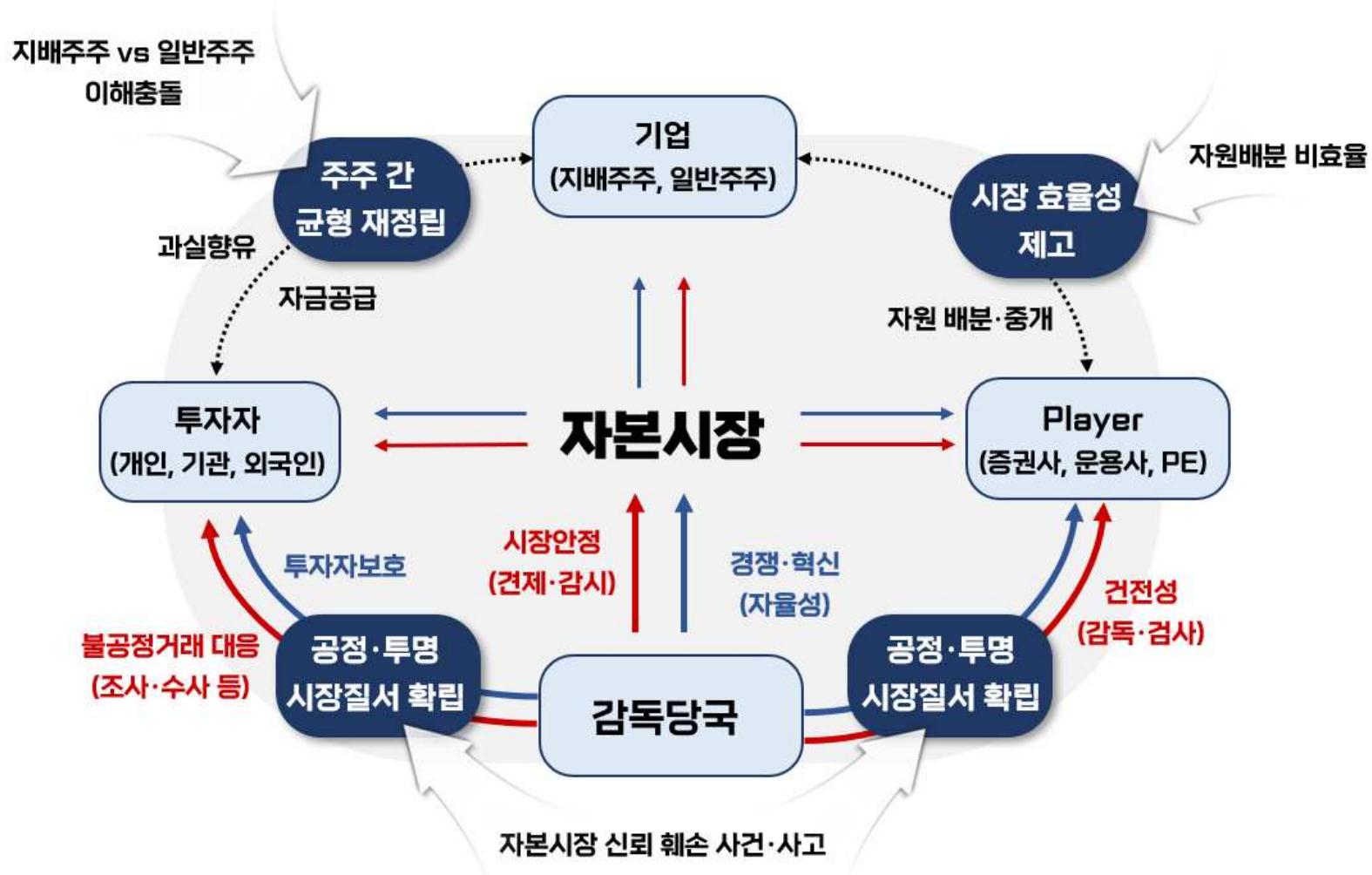


※ 자본시장연구원 「국내 개인투자자의 행태적 편의와 거래행태(2022)」 및
「코로나19 국면의 개인투자자 투자행태와 투자성과(2021)」 참고

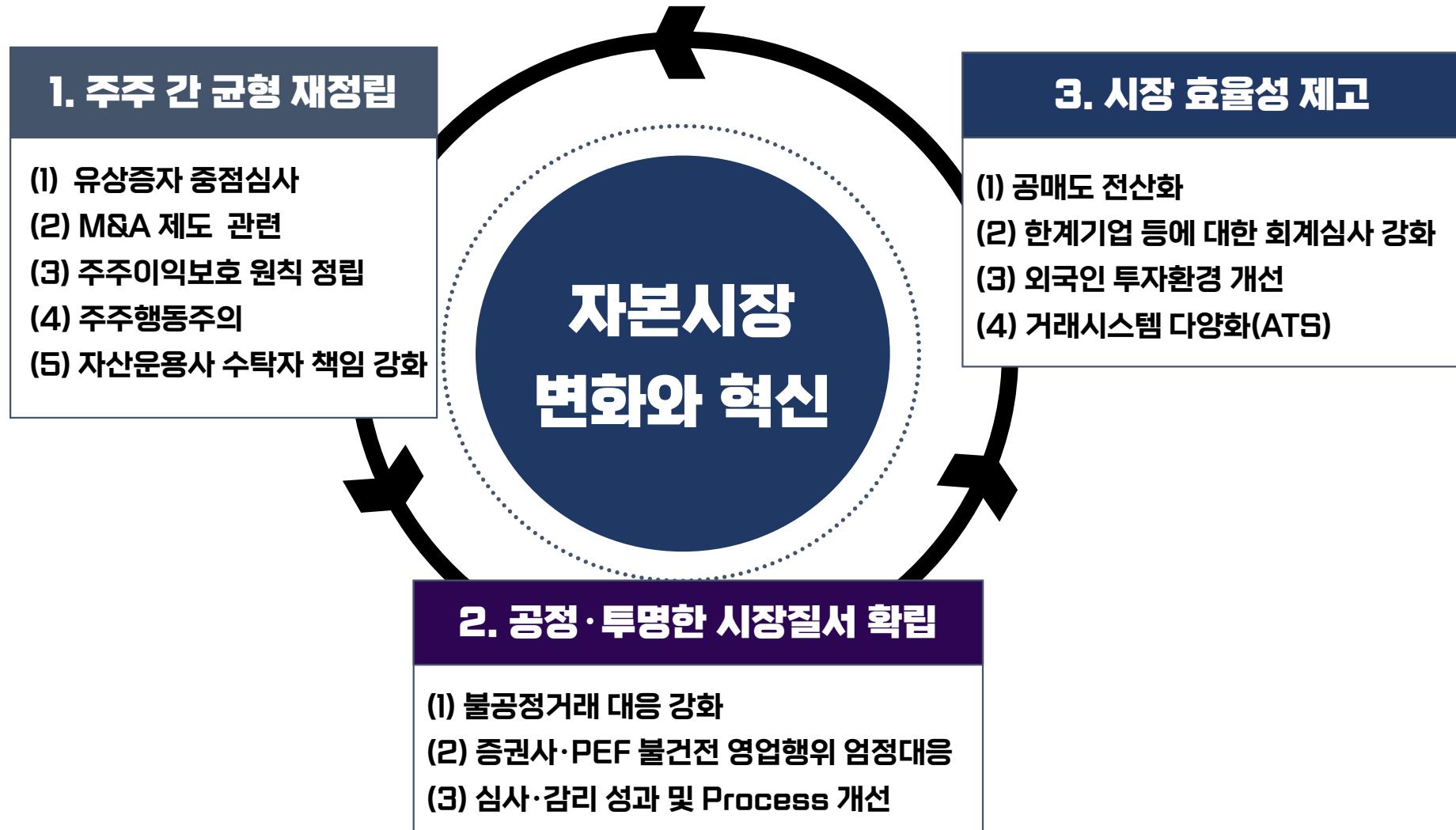
2 자본시장 혁신 추진성과 및 계획

- ① 지배주주와 일반주주 간 **균형 재정립**
- ② 공정하고 투명한 **시장질서 확립**
- ③ 시장의 **효율성 제고**

자본시장 내 주요 참여자들의 역할과 견제·감시 구조



자본시장 변화와 혁신을 위한 세가지 방향성 및 주요 성과



1. 주주 간 균형 재정립

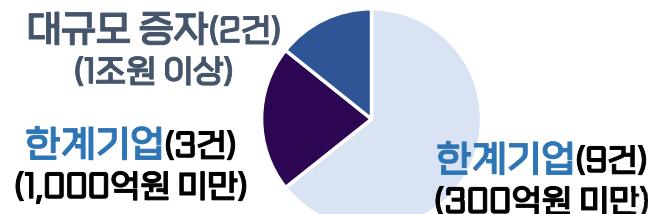
(1) 유상증자 중점심사

기업의 유상증자 결정시 주주가치 영향 간과 사례 다수 발생 → **유상증자 중점심사 도입**('25.2.)

중점심사 선정 현황('25.2.27.~4.30.)

- 주주권의 훼손 우려가 있고 시장영향이 큰 증자 중심으로 유상증자 16건 중 **총 14건**을 중점심사 대상으로 선정

※ [유형별] **한계기업* 12건**, 대규모 증자 2건 順
[증자규모별] 300억원미만 9건(한계기업), 1,000억원미만 3건
(한계기업), 1조원이상 2건(대규모 증자) 順
* 한계기업 : 최근 3년 연속 재무실적 부실 또는 재무구조 악화 기업 등

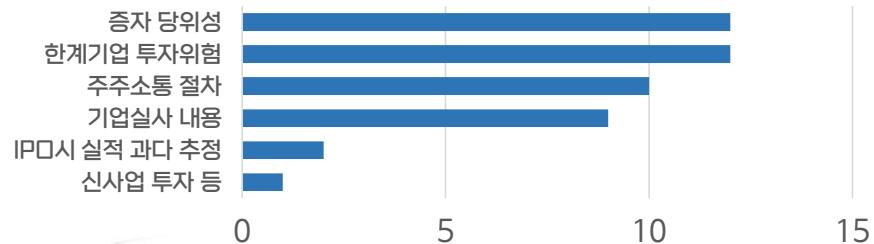


중점심사 대상 정정기재 내용

- 공개된 중점심사 항목 대부분에서 정정기재 사항 발생**

※ 증자 당위성, 한계기업 위험, 주주소통 절차, 기업실사내용이 9건 이상, IPO시 실적 과다 추정 2건, 신사업투자 등 1건 順

〈주요 심사항목별 정정기재 건수〉



향후 계획

- 중점심사 대상 유상증자에 대해 투자판단에 필요한 정보가 충분히 기재되도록 일관성 있게 심사 지속
 - 일정기간 경과 후 중점심사제도 성과평가 후 제도 보완
- ※ 기업설명회 등을 통해 심사사례 전파 및 기업의견 적극 청취(필요시 중점심사 기준, 절차, 공시서식 등 보완)

지배주주 이익 중심의 기업구조개편 사례 빈번 → 일반주주 이익보호를 위한 M&A 등 제도개선

합병 관련 제도개선

- 합병제도의 글로벌 정합성 제고 및 일반주주 권리 보호를 위해 합병가액 일부자율화 및 이사회 의무 강화

기준

경직된 합병규제*로 인한 M&A시장 위축 및 주주간 이해상충 등 우려

* 합병가액 획일적 규율
(본질가치, 주가) 및 공시의 불충분성 등

개선('24.11월)

- 비계열사간 합병시 합병가액 자율화
- 비계열사간 합병시 외부평가 의무화 등
- 상장사 합병시 이사회 의견서 작성·공시 의무

물적분할 관련 제도개선

- 일반주주 권리 제고를 위해 물적분할 후 자회사 상장시 공시 및 모회사 주주 보호노력 등 심사 강화

기준

고성장 사업부문 물적분할 후 단기간 내 상장으로 주주권 상실 및 주가하락 등 일반주주 피해 발생

개선('22.12월)

- 분할 후 자회사 상장 계획시 관련 내용 공시
- 분할 반대 주주의 주식매수 청구권 행사 가능
- 분할 후 자회사 상장시(5년내), 모회사 주주 보호노력 등 심사

향후 계획

- 현재 합병 및 물적분할 관련하여 논의중인 자본시장법 개정안의 입법화를 적극 지원

※ (합병) 모든 합병(계열사간) 거래시 합병가액(공정가액) 자율화 및 외부평가 의무화 ('25.2월 정무위 법안소위 상정 및 설명)

(물적분할) 물적분할 후 자회사 상장시 공모신주 우선배정(정무위 법안소위 상정 준비 중)

※ 미·일 등 주요국 모두 합병가액을 자율화하고 외부평가를 사실상 의무화 하고 있는 등 국제적 정합성을 고려하여 추진

1. 주주 간 균형 재정립

(3) 주주이익보호 원칙 정립

주주이익 보호를 위한 기본원칙이 필요하다는 투자자 및 시장요구 지속 → 주주이익보호 원칙 정립

상법 개정안

- 이사충실의무를 회사에서 일반주주로 확대
- 유상증자, 자사주 매입 등 모든 행위 포함
→ 비상장 중소기업까지 일괄적으로 적용

주주보호 원칙
본질은 동일

자본시장법 개정안

- 이사충실의무를 주권상장법인의 일반주주로 확대
- 합병 · 분할 등 자본거래에 한정
- 외부평가기관 평가의무화
→ 상장회사 특례를 통해 상장법인 임원에 적용

입법 추진과정에서 이해관계자간 입장차이로 법안통과 무산

향후 계획

- 현행 법체계와 조화를 이루면서 주주이익을 실효적으로 보호할 수 있는 균형감 있는 방안 마련 필요
- 과도한 형사화 방지, 안전항으로서의 절차규정 마련, 소송리스크 보호장비 정비 등 보완 필요

국내 주주행동주의 활동 증가에도 영향력은 제한적 → 공시점검 및 시장소통 등 지속 추진

'25년 상장법인 정기주총시 주주행동주의 동향

- 소액주주 등이 **상장법인 42사**에 대해 **121건의 주주제안**
- 낮은 안건 가결률(12.4%), 소액주주 중심(61.4%) 주주제안
- 기업 거버넌스 개선을 위한 주주제안 확대, **자사주 매입·소각*(13.9조원)** 등 기업의 선제적 주주환원 노력은 증가추세

* 3년간 5.6배 확대('21년 2.5조원 → '24년 13.9조원)

'25년 정기주총
주주제안자



그간의 추진경과

- 주주활동과 기업의 대응에 대한 공시 강화*('24.4월) 추진,
 - 최근 2년간 주주행동주의 관련 간담회 개최('24.4월, '25.3월)
- * 주주제안권 제기사실, 주주제안의 주총안건 채택 여부 등 처리 경과, 주주총회 결과 및 논의 내용 등을 정기보고서(사업·분반기)에 충실히 기재될 수 있도록 공시서식 개정

향후계획

- 개정된 공시서식에 따라 주주제안 및 논의내용이 충실히 기재되어 있는지 점검
- 주주행동주의 활동에 대한 주기적 분석 · 평가 및 시장 간담회 등을 통해 건전한 주주행동주의 정착 유도

1. 주주 간 균형 재정립

(5) 자산운용사 수탁자 책임 강화

자산운용사의 적극적인 의결권 행사 부족 → 수탁자 책임 강화를 위한 제도개선 지속

제도 정비 및 점검내용

- 「의결권 행사 가이드라인」 전면개정 및 「의결권 행사 공시서식」 표준화('23년)
- 의결권 행사내역 전수 점검('24년), 미흡사항 전체 운용사(274개) 개별 통보

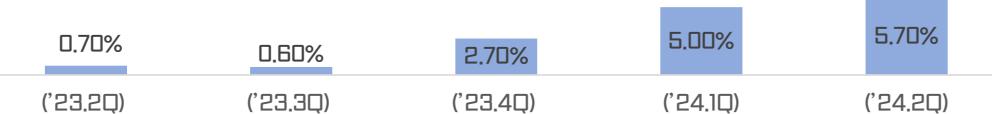
[참고] 스튜어드십 코드 가입현황('25.5월)

합계	연기금	보험사	자산운용사	PEF운용사	증권사	투자자문사	서비스기관	은행	기타
243	4	5	62	73	6	4	5	2	82

자산운용사의 의결권 행사내역 점검결과 (잠정)

- '24년 의결권 행사율 · 반대율은 각 91.6%, 6.8%로 전년(79.6%, 5.2%) 대비 개선, but 주요 연금에 비해 미흡
※ '24년 주요 연금 행사율 · 반대율 : (국민연금) 99.6%, 20.8% (공무원연금) 97.8%, 8.9%
- 금융당국의 지속적인 제도정비 및 점검에 따라 공모펀드 의결권 반대율 등이 점진적으로 개선 중

공모펀드 의결권 반대율



향후 계획

- 자산운용사 의결권 행사현황 점검결과를 보도자료로 배포할 예정('25.6월초)
- 기관투자자 전반에 수탁자 책임 활동이 확산될 수 있도록 스튜어드십 코드 운영도 지속 개선

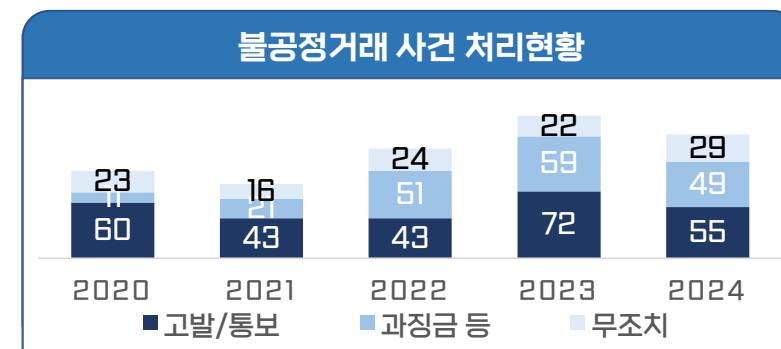
2. 공정·투명한 시장질서 확립

(1) 불공정거래 대응 강화

불공정거래 고도화·지능화 및 발생건수 증가 → 제재 실효성 확대 및 조사역량(AI기법 등) 확충

불공정거래 대응 강화 노력

- 선입선출식 처리, 중대사건 우선 처리(‘22.11월)
- 조사부서를 경쟁체제로 개편(‘23.6월)
- 금융위·금감원·검찰·거래소 간 중대사건 협업시스템 구축(‘23.9월)
- 자본시장특사경 인력 대폭 증원(정원 26명 → 46명), 국 승격



향후 계획

- 국가 전체 차원에서의 적발·처벌시스템(심리→조사→수사→처벌) 효율적 작동을 위한 관계기관 공조 강화
- AI 등을 활용한 조사기법 개발 등 조사역량 확충 (AI 활용 조사시스템 구축 목표)

※ (참고) 최근 3년 불공정거래 조사 성과

→ 사회적 현안 사건에 대한 신속한 조사 및 검찰·특사경 수사 등 광폭한 만한 성과

장기형 시세조종 세력 적발

- SG증권발 주가폭락 사태에 대해 관계기관 합동으로 대규모 장기 시세조종 세력을 신속히 조치('23.4월)
- 유사사례 점검을 통해 시세조종세력 추가적발('23.11월)

공개매수 관련 불공정거래 엄중조치

- 시세조종 및 허위공시 등을 통해 공개매수 제도 근간을 해하고 공정한 기업지배권 경쟁을 저해하는 행위를 엄단('23.4월, '24.12월)
- 공개매수 관련 자문 회사 직원 등의 미공개중요정보 이용행위를 적발('25.1월)

IPO 시장 신뢰 훼손행위 엄단

- 코스닥 상장과정에서 공모가를 부풀려 IPO시장의 신뢰를 훼손하는 행위를 엄단('24.2월)

금융회사 임직원의 사익추구 엄단

- 은행 증권대행부서 직원들의 미공개정보 이용행위 등 금융회사 임직원 사익 추구행위에 대해 엄중조치('23.8월)

사모펀드 부정거래 신속 조치

- 사모펀드가 기업회생신청 계획을 숨기고 단기채권을 발행한 혐의에 대하여 사태발생 1달여만에 긴급조치로 검찰통보('25.4월)

정치테마주 대응 강화

- 정치테마주 관련 불공정거래 차단을 위해 특별단속반을 확대 운영하고, 관계기관 공동대응체계를 구축('25.5월)



2. 공정·투명한 시장질서 확립

(2-1) 증권사 불건전 영업행위 엄정대응

증권사의 불건전 영업관행 및 시장신뢰 저해행위 지속 발생 → 엄정한 검사·제재 지속

원인

- 성과보수 일시지급 등으로 단기실적주의 심화
- 부동산 PF 등 고위험·고수익 분야 쏠림현상
- 영업점 등에 대한 컴플라이언스·리스크·감사 등 통제 부서의 견제기능 미작동



IPO 주관업무

- 경영권 분쟁 과정에서 발생한 부정거래에 주관 증권사가 관여
- 공모가격 부풀리기, 증권신고서상 중요사실 허위기재 등

사적이익 추구행위

- 금융투자회사의 임직원·대주주가 허위·가공계약을 통한 자금 편취, 미공개 직무정보 활용, 부당한 영향력 행사 등 사적이익 추구

채권형 랩·신탁

- 고객 랩·신탁계좌로 CP 등을 고가매수하는 방식으로 손실 전가
- 증권사의 고유자산을 활용한 위법 손실보전행위 등



향후 계획

- 증권사 임직원의 일탈·사익추구행위에 대해서는 향후에도 엄중 검사·제재
- 반복·단순 위규 사항에 대해서는 'CEO Letter' 등을 통해 적극적 사전예방조치 실시
- 업계의 고질적인 수수료 중심 영업관행 근절을 위한 테마검사 지속 추진

2. 공정·투명한 시장질서 확립

(2-2) PEF 불건전 영업행위 엄정대응

PEF가 투자 수익만을 추구하는 등 시장질서 훼손 → **PEF GP에 대한 검사 확대**

최근 PEF에 대한 시장의 부정적 평가

단기수익 추구로 장기성장 저해

- 단기 투자금 회수만을 위한 운용이 기업의 장기성장 저해

사회적 책임의식 부족

- 노동자, 소상공인, 소액주주 등과 마찰로 국민적 비판

레버리지 투자로 재무구조 악화

- 과도한 차입금에 대한 이자부담으로 기업 재무구조 악화

부실한 내부통제 체계

- 임직원의 일탈행위 등을 감시하는 효과적인 내부통제 부재

향후
계획

- 투자규모, 법규준수 정도, 사회적 책임(운용철학) 등을 종합적으로 고려하여 **검사범위와 수준을 차등화하고, PEF GP에 대한 검사를 확대 예정** (年 5개사 이상으로 확대 예정)

※ PEF GP 검사권 도입('21.10월) 이후 현재까지 총 18개 GP에 대해 검사를 실시

2. 공정·투명한 시장질서 확립

(3) 심사·감리 성과 및 Process 개선

중요기업 회계부정 및 조직적 회계분식 발생 지속 → 중대사건 회계위반에 대한 엄정 조치

회계부정 및 회계분식 대응 강화 노력

- 중요기업의 회계부정 엄단('24.2월)
- CB·BW를 이용한 회계분식 적발('25.2월)
- IPO 예정기업 회계분식 중조치('24.9월)
- 경제상황을 반영한 회계이슈 점검('24.6월)

회계심사·감리 실적 (6년간 과징금 총 1,128억원)

※ '19~'21년 356억원 → '22~'24년 772억원



회계감리업무 선진화

감리업무 디지털화

- 디지털감리팀 신설, IT전문인력 보강
- 디지털감리, 현장조사 확대를 통한 증거 확보능력 제고

감리 투명성 강화

- 중대사건 사전심의회의 신설
- 사전통지 충실향 및 안내 강화 등 피조치자 방어권 강화

감리방해 엄정 조치

- 회계감독체계를 무력화하는 감리 방해, 외부감사방해 행위에 대해 검찰고발 등 엄정조치

감사인감리방식 개편

- 등록요건 위반 관련 조치체계 개편
- 중소형 법인의 통합관리체계 점검
- 감사인 취약부문 테마점검 활성화

향후 계획

- 차세대 회계감리시스템 도입('26.上 완료예정) — 감리 全과정 시스템화 및 회계부정 적발 역량 강화
- 다수 연도 위반에 대한 과징금 상향 등 제재 관련 제도개선(연구용역 진행중, 금융위 협의를 통해 연내 방안 마련)
- 사회적 중요기업에 대해 언론 등에서 제기되는 회계의혹을 상시 점검

3. 시장 효율성 제고

(1) 공매도 전산화

관행화된 무차입 공매도 발생으로 증권시장의 공정한 가격형성 저해 → 불법 공매도 감시체계 구축

단계별 무차입 공매도 감시체계

기관투자자

기관내 잔고관리시스템

매도가능잔고 산정 및
잔고초과 매도 차단
☞ 무차입 공매도 실시간 예방

투자증개업자

확인의무

기관내 잔고관리시스템
구축의 적정성 등 확인
※ 1년 주기로 확인

한국거래소

공매도 중앙점검시스템(NSDS)

기관투자자 및 거래시스템으로부터
제출된 데이터를 토대로
무차입 공매도를 모니터링

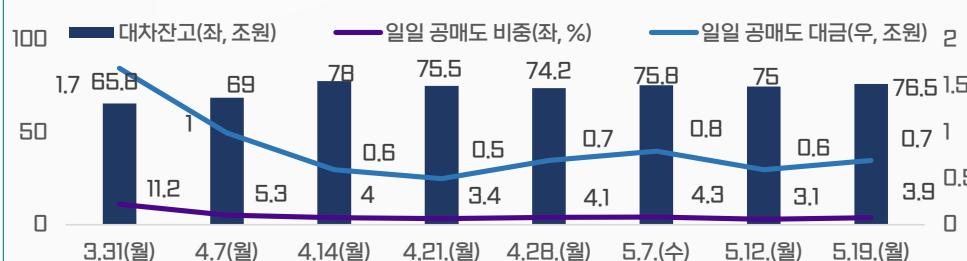


금융감독원

불법 공매도 조사

혐의건에 대한 조사 착수 및
위반혐의 확인 시 조치

공매도 재개 직후 공매도 거래대금, 비중, 대차잔고 추이



공매도 신뢰 회복

- 3.31.부터 공매도 전산화 시행(23개 기관투자자 전산화 참여)
→ NSDS는 설계 취지대로 정상 작동 중
- 개인/기관간 기울어진 운동장 개선
→ 대차 상환기간 제한(90일), 대차 · 대주 담보비율 일원화 등

향후 계획

- 글로벌 IR 등 외국인 투자자와 소통을 지속하고, 공매도 전산화 참여를 고려한 합리적 조치 추진

3. 시장 효율성 제고

(2) 한계기업 등에 대한 회계심사 강화

부정적 경제여건에 따른 한계기업의 회계분식 증가 → 심사규모 확대 및 신속·엄정 심사

원인

- 한계기업이 상장폐지를 회피할 목적으로 회계처리를 왜곡(시장 전체의 신뢰저하)
- 비우량기업이 회계분식을 통해 실적을 부풀려 자본시장에 신규 진입(시장의 건전성 저하)

한계기업 감독 강화

- '24.11월 한계기업* 심사강화 방안 마련 및 심사실시
* 관리종목 근접, 연속 영업손실, 계속기업 불확실성 등 종합분석
- 감사인에게 강화된 감사절차 등 엄정한 감사수행 당부

IPO예정법인 심사 강화

- IPO예정법인에 대한 금감원의 심사대상 범위 확대
※ (기존) 자산 1조원 이상 → (변경) 자산 5천억원 이상
- 신규 상장 직후 주가·영업실적 급감 기업 심사규모 확대

향후 계획

- 한계기업에 대한 심사규모 선제적 확대 및 IPO예정기업에 대한 신속·엄정한 심사 실시
- 既 심사에 착수한 한계기업에 대한 심사·감리결과 분석을 통한 건전한 시장 선순환 방안 모색
⇒ 회계부정행위 발견시 신속·엄정한 감리 수행으로 자본시장에서 조기 퇴출 유도

3. 시장 효율성 제고

(3) 외국인 투자환경 개선

외국인 투자자 등록제도 폐지 이후에도 불편사항 지속 → 글로벌 정합성에 맞는 외국인 투자제도 개선

외국인 투자 제도 개편

투자자 등록제도 폐지

상임대리인 등을 선임하여
투자자별 사전 등록이 필수

장외거래 신고 부담 완화

대부분 상장증권 장외 매매시,
사전 심사 필수

통합계좌 활성화

통합계좌를 통하더라도,
결제 즉시 투자내역을 보고

공시제도 개편

코스피 상장사 대부분이
재무제표 등을 국문으로만 공시

외국인 투자자 등록의무 폐지,
LEI 및 여권번호 사용

장외거래 사후신고 범위 확대
(사전심사 부담 축소)

보고 의무 완화(즉시→1달후),
통합계좌 활성화 방안 마련

영문 DART 시스템 개선,
국제표준(XBRL) 재무공시 선진화,
상장사 배당 절차 개선

향후 계획

- 외국인의 국내투자 활성화를 위해 통합계좌 가이드라인 마련
- 온라인 포럼 및 대면 미팅 등을 통해 해외 투자자의 의견을 지속 청취하여 국내 투자여건 개선

3. 시장 효율성 제고

(4) 거래시스템 다양화(ATS)

- '25.3월 출범한 대체거래소의 안정적 정착을 지원하여 거래소간 경쟁체제 확립 및 증시 인프라의 다양화 추진
→ 거래시간 확대 및 수수료 절감 등을 통해 투자자 거래편의를 개선하고 자본시장의 접근성 제고에 기여

대체거래소 출범 지원

- 증권사의 투자자 주문 최선집행가이드라인 마련('24.6월)
 - ☞ 양 거래소 중 최선의 거래조건을 선택하여 주문집행하도록 지도
- 넥스트레이드 모의시장 운영 및 전산인프라 점검('24.11월~)
- 증권사의 주문배분시스템(SOR) 구축 지원 및 점검('24.11월~)
- 유관기관 합동 설명회 개최 등 복수거래소 제도 대국민 홍보(연중)

대체거래소 일평균 거래규모



향후 계획

- 증시인프라의 안정성 제고를 위해 유관기관 통합 비상대응체계(BCP) 마련
- 시장운영제도 개선과 안정적인 거래량 관리 등을 통한 매매체결서비스의 질적 수준 향상

3 맷음말

■ 감독당국은 장기적 관점에서 일관된 방향성을 가지고 흔들림 없이 추진

- 시장 참여자들도 “무엇보다 중요한 것은 일관된 의지와 예측 가능성, 그리고 중단 없이 개혁을 추진하는 것 ”이라는 점을 강조 ※ 일본도 10년 넘게 체계적인 개혁을 이어오고 있음

■ 자율성·창의는 존중하되, 불공정거래 및 금투업계 신뢰훼손에는 엄정대응

■ 기업, 투자자 등 시장 참여자들의 능동적인 변화 기대

- 기업은 투명한 공시, 건전한 지배구조, 책임 경영 등 적극적이고 선제적인 노력
- 투자자는 합리적 투자 의사결정 및 자기 책임 원칙에 기반한 성숙한 투자행태
- 금융투자업자는 혁신을 바탕으로 자금공급 활성화 및 투자자와의 거래에서 신의성실 의무 이행
- 회계법인과 신용평가사는 시장 참여자에게 신뢰성 있는 정보를 제공하기 위한 독립적인 역할 수행

감사합니다.