



# 혁신성장을 위한 모험자본시장의 역할

---

선임연구위원 김종민

# 목 차

---

- 1 혁신형 창업기업과 모험자본
- 2 글로벌 모험자본 시장 개관
- 3 국내 창업초기 모험자본시장의 특징
- 4 향후 과제

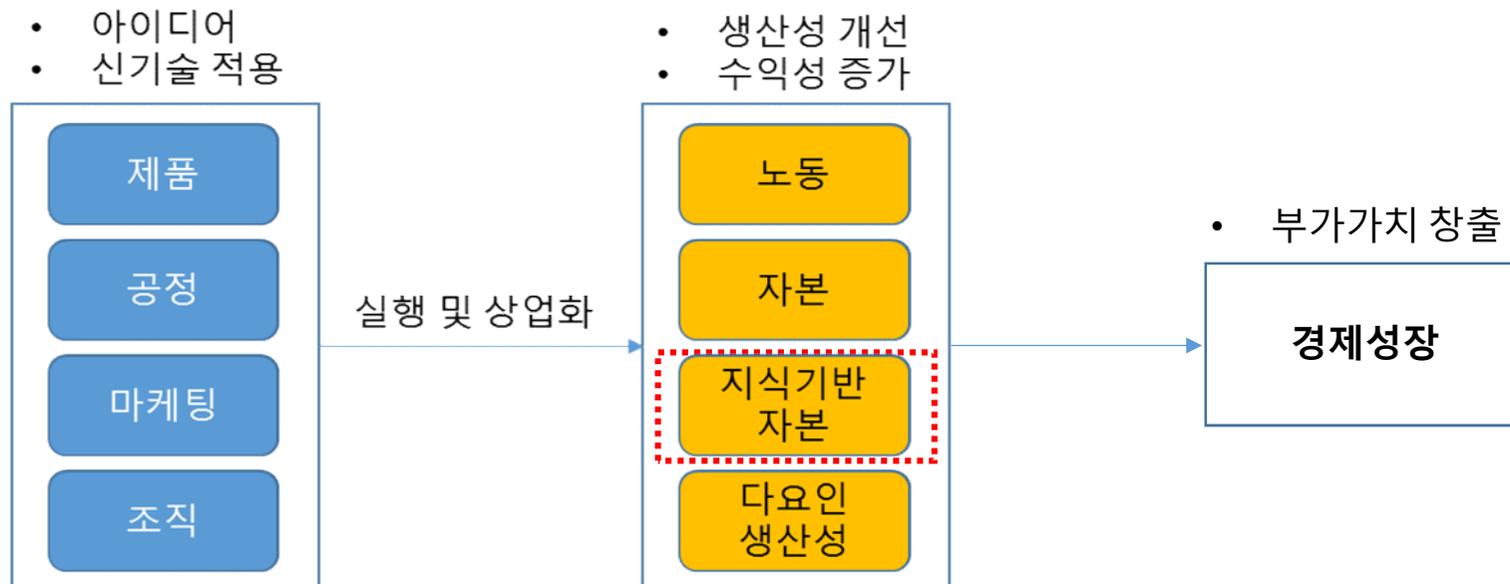
# 1

## 혁신형 창업기업과 모험자본

# 혁신성장

## ○ 혁신(innovation)과 경제성장

- › 혁신은 제품(product), 공정(process), 마케팅(marketing), 조직(organization) 등에서 신규 또는 현저하게 개선된 방법론을 적용하는 것(OECD, 2015)
  - 혁신은 R&D와 지식기반 자본 또는 자산에 대한 투자를 포괄하는 개념
  - 세계화 및 정보기술(IT)의 발전으로 지식기반 자산에 대한 투자가 강조
- › 경제성장은 혁신으로 인한 생산성 증대, 제품 및 시장 창출 등의 결과물
  - OECD(2015)는 GDP 성장률('95-'13)의 50% 가량은 혁신으로 인한 것으로 추정



주: OECD(2013) 및 OECD(2015)의 내용을 바탕으로 작성

# 혁신형 창업기업(startup)

- 혁신형 창업기업은 혁신활동의 주체이며 국민경제의 발전에도 기여
  - › 인터넷 및 정보기술의 발전으로 인한 혁신활동의 증가
    - 시장규모 확대, 혁신 주기 및 창업비용의 감소, 기업간 경쟁 심화
  - › 혁신형 창업기업 증가로 인한 부가가치 창출 및 고용 증대 효과
    - 예: 지난 10년간 3년 이하 창업기업이 신규 고용의 45%를 차지(OECD, 2015)
  - › 이에 상당수의 국가에서 혁신형 창업기업을 육성하기 위한 정책을 수립

국가	프로그램
미국	2011년 Startup America Initiative • Jumpstart Our Business Startups Act, SBA의 Early-Stage Innovation Fund 등
영국	2010년 Tech City 조성 및 창업지원 • Seed Enterprise Investment Scheme 도입, NESTA 주도의 스타트업 지원, Angel CoFund 등
이스라엘	정부 주도의 스타트업 육성 프로그램 • 기술 인큐베이터, TNUFA(Pre-seed fund), Heznek(seed fund), 요즈마 펀드 등
독일	정부 주도의 지분투자 프로그램 • ERP Starup Fund, High-Tech Seed Fund 등

자료: 임준·염수현·조유리(2013), kotra(2015), 박용린·김종민(2015)

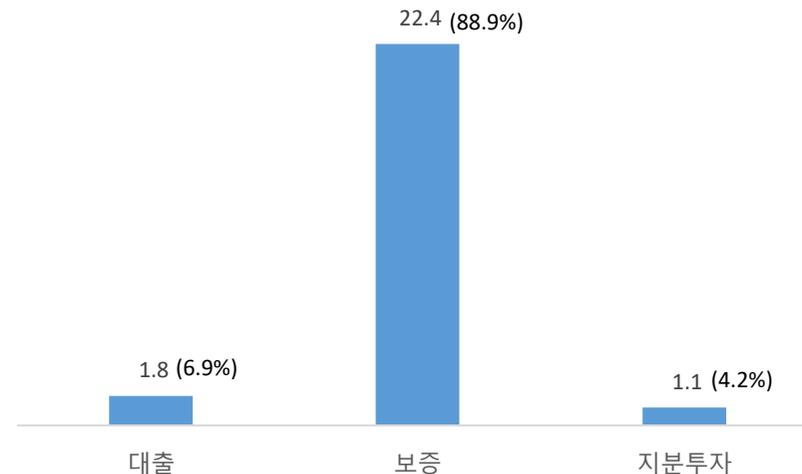
# 정부의 창업지원사업

- 우리 정부 역시 창업기업을 지원하기 위해 다양한 프로그램을 운영
  - ▶ 창업교육, 시설공간, 멘토링·컨설팅, 사업화, R&D, 정책자금 등 89개, 약 26조 원(보증규모 22조원 포함) 규모의 프로그램을 운영 중
  - ▶ 정책자금 지원은 대출(7%),보증(89%), 지분투자(4.2%) 등으로 구성

정부의 창업지원사업

프로그램	프로그램 수	규모(억원)
창업교육	11	619
시설공간	9	483
멘토링·컨설팅	10	392
사업화	25	3,007
R&D	7	2,154
판로·마케팅 해외진출	6	136
행사·네트워크	8	34
정책자금	13	253,073 (25.3조원)
합계	89	259,898 (25.9조원)

정책자금의 유형 (단위: 조원, %)



주: 1) 프로그램 수는 2017년 창업지원사업을 기준으로 산정, 2) 지원규모가 확정된 85개 프로그램에 한정하여 규모를 산정하되, 최근 모태펀드 추가 출자금액을 정책자금에 포함하였음  
 자료: 2017 창업지원사업, www.k-startup.go.kr

# 혁신창업 생태계 조성방안

## ○ 혁신창업 생태계 조성방안(2017.11.2)의 주요 내용

### 혁신창업 친화적 환경 조성

- 사내벤처·분사창업 활성화, 대학·출연연구소 인센티브 개편, 창업유형 다양화
- 벤처확인 전면개편(민간위원회를 통한 확인제도로 전환)
- TIPS 방식 확산, 기술금융 활성화, 부담금 및 세금부담 경감
- 창업플랫폼 구축, 창조경제혁신센터 역할 재정립, 성장지원 강화

### 벤처투자자금 획기적 증대

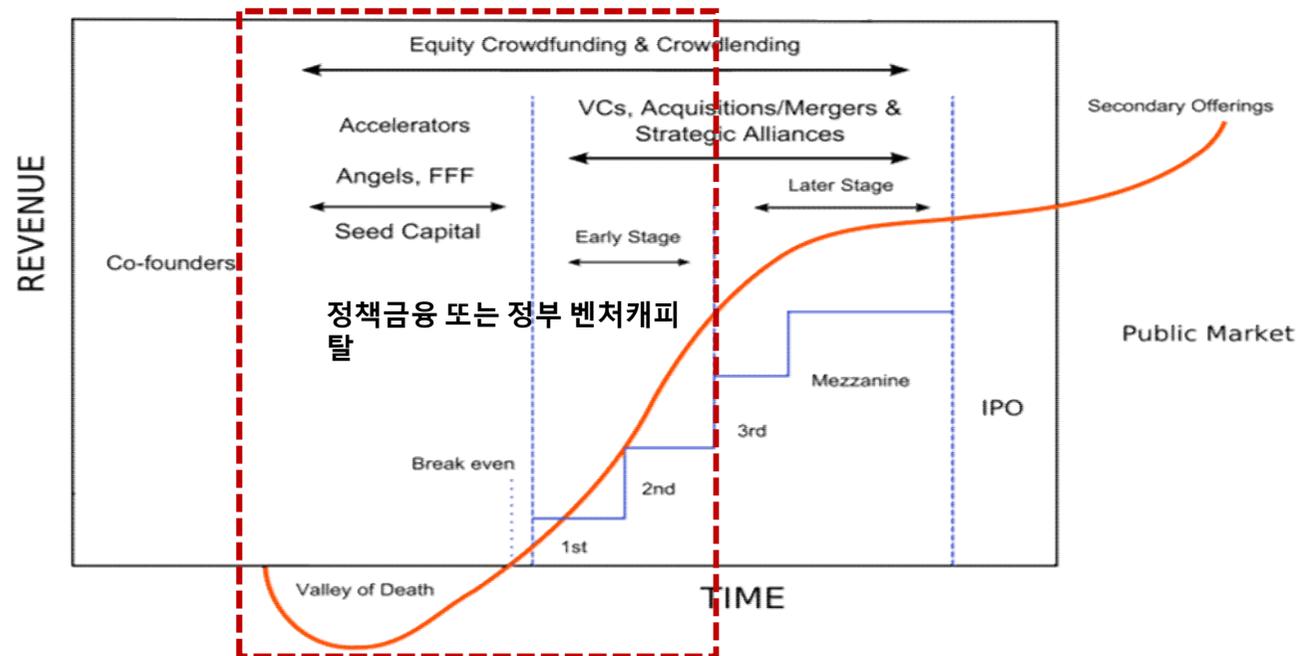
- 3년간 10조원 규모의 혁신모험펀드 조성, 대출 프로그램, 모태펀드 특화
- 엔젤투자 소득공제, 스톡옵션 비과세, 우리사주 소득공제, 공모창투조합 세제지원
- 크라우드펀딩 규제개선, 벤처투자 제도 통합
- 창업투자 규제혁신(창투자 자본금 및 인력요건, 투자요건 합리화 등)

### 창업·투자 선순환 체계 구축

- 코스닥 활성화, 코넥스시장 소액공모 확대, K-OTC 내 전문가 전용 거래플랫폼 신설
- 기술탈취 제재, M&A 인센티브 확대
- 연대보증제 폐지, 재기사업자 지원 등

# 혁신형 창업기업의 자금조달

- 정부 이외에 창업초기 기업에 자금을 공급하는 주체는 모험자본임
  - › 신용과 담보가 부족하고, 정보비대칭성이 높은 창업기업의 특성
  - › (모험자본) 액셀러레이터, 크라우드펀딩, 엔젤투자, VC 등을 통한 자금조달
    - 모험자본(entrepreneurial capital)은 '창업-성장-성숙-구조조정'으로 이어지는 기업 성장단계별 시장구조에 따른 투자자본을 지칭
  - › (정부) 시장실패를 보완하기 위한 정책금융 또는 정부 벤처캐피탈의 참여



자료: wikipedia.org

# 혁신성장과 모험자본

- 모험자본은 혁신형 창업기업의 자금조달과 성장을 지원하는 전문투자자
  - ▶ 잠재력이 뛰어난 기업의 혁신활동을 지원, 고용창출과 경제성장을 유도
    - VC가 투자한 기업의 혁신활동이 우수(Lerner, 2002; NVCA, 2011 등)
    - GDP 창출효과 및 고용창출 효과(NVCA, 2011; WEF, 2015)
  - ▶ 이외에도 모험자본은 기업효율성을 개선하고 경영지원활동을 수행

Negative side effects ● Mild □ ■ High positive benefits

창업초기 모험자본의 의의	Description	VC	PE	HF
Real economy	Economic impact	■	□	
	Innovation	■	□	
	Employment	■	□ ●	
	Corporate governance <sup>1</sup>	■	■	□ ●
	Firm productivity	□	■	

<sup>1</sup> Concerns have been raised that activist hedge funds may focus too much on short-term results

자료: WEF(2015)

# 2

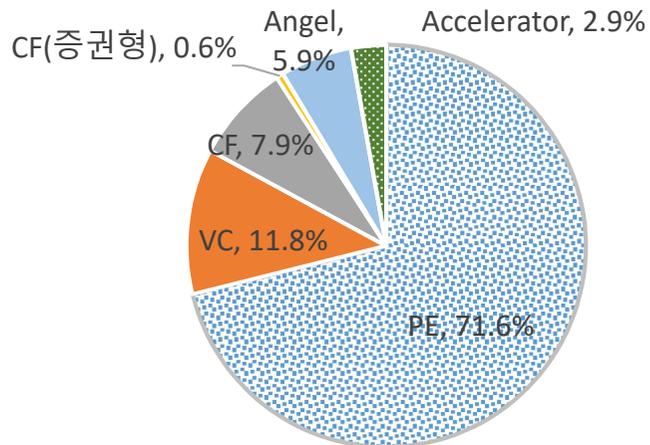
## 글로벌 모험자본시장 개관

# 글로벌 모험자본시장

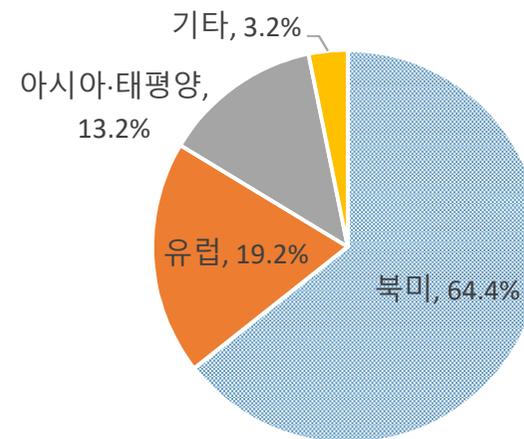
## ○ 모험자본 유형별 글로벌 시장규모 현황 및 특징

- > (유형) 모험자본의 전체 시장규모 추정치는 4,343억달러(2015년 기준)
  - PE 71.4%, VC 11.8%, CF 7.9%, 엔젤 5.8%, 엑셀러레이터 2.9% 등
- > 창업초기 대상 모험자본(CF, 엑셀러레이터, 엔젤) 시장규모는 16.6% 수준
  - VC까지 포함한 중소·벤처기업 대상 모험자본 비중은 28.4%

모험자본 유형별 비중(2015년 기준, %)



지역별 모험자본 비중(2015년 기준, %)

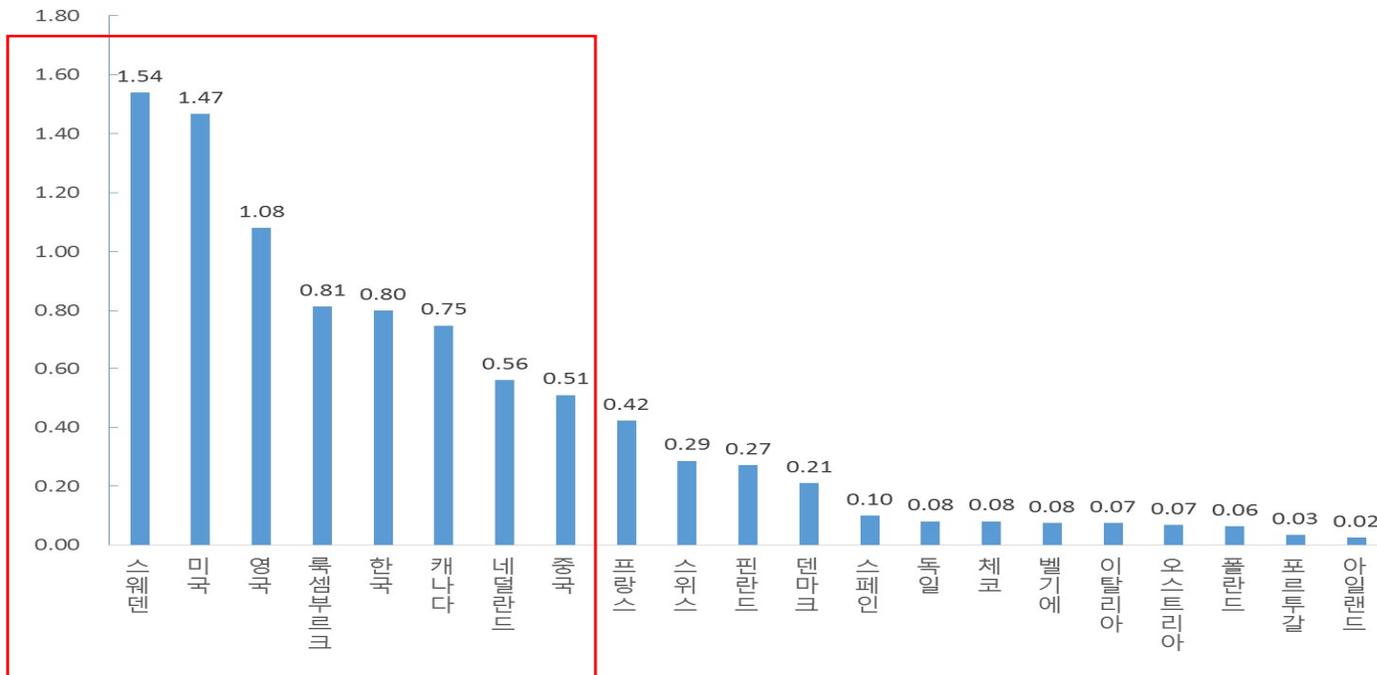


주 : 엑셀러레이터 투자규모는 2014년이며 북미는 자금모집(Seed-DB), 기타 지역은 투자금액(Fundacity), 클라우드펀딩 규모는 2015년 전망치, 증권형 중 미국은 2015년 9월, 영국은 2015년, 영국을 제외한 유럽은 2014년 기준, 엔젤투자자과 PE 및 VC 자금모집 규모는 2015년 기준치  
 자료: Seed-DB.com, Fundacity, Massolution, Crowdnetic, Nesta, Preqin, Center for Venture Research at the Univ. of New Hampshire, EBAN, 중소기업청

# 글로벌 모험자본시장 비교

- 전세계적으로 모험자본시장이 발전한 국가는 그리 많지 않음
  - › GDP 대비 모험자본시장규모의 비중이 0.5% 이상인 국가는 8개국에 불과
  - › 우리나라 또한 정부 주도의 육성정책으로 모험자본 시장이 발전한 국가이나, 창업초기 모험자본시장의 발전은 아직 더딘 상황
    - 우리나라의 GDP 대비 모험자본시장 규모는 0.80%로 캐나다와 유사

GDP 대비 모험자본시장 규모(2015년 기준, %)



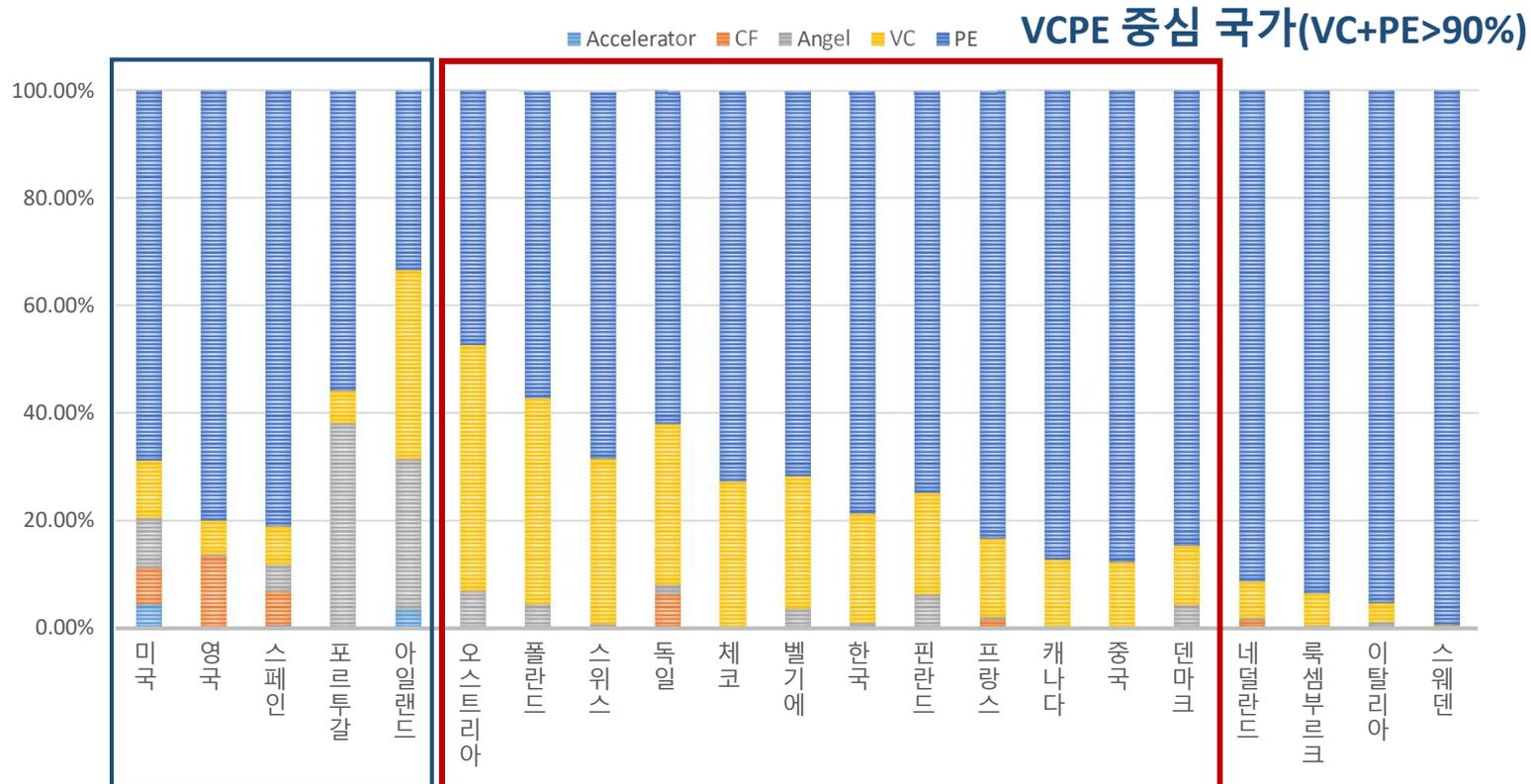
자료: 박용린 외(2017)

# 글로벌 모험자본시장의 다변화 추세 (1)

## ○ 미국과 영국이 모험자본시장이 가장 다변화된 국가

- > 미국은 VCPE 이외에도 엑셀러레이터, CF, 엔젤투자 등의 시장이 골고루 발전
  - 영국은 CF(크라우드펀딩) 시장의 비중이 VC보다도 높게 나타남
- > 반면, 중국, 캐나다, 한국, 프랑스 등은 VCPE를 중심으로 발전

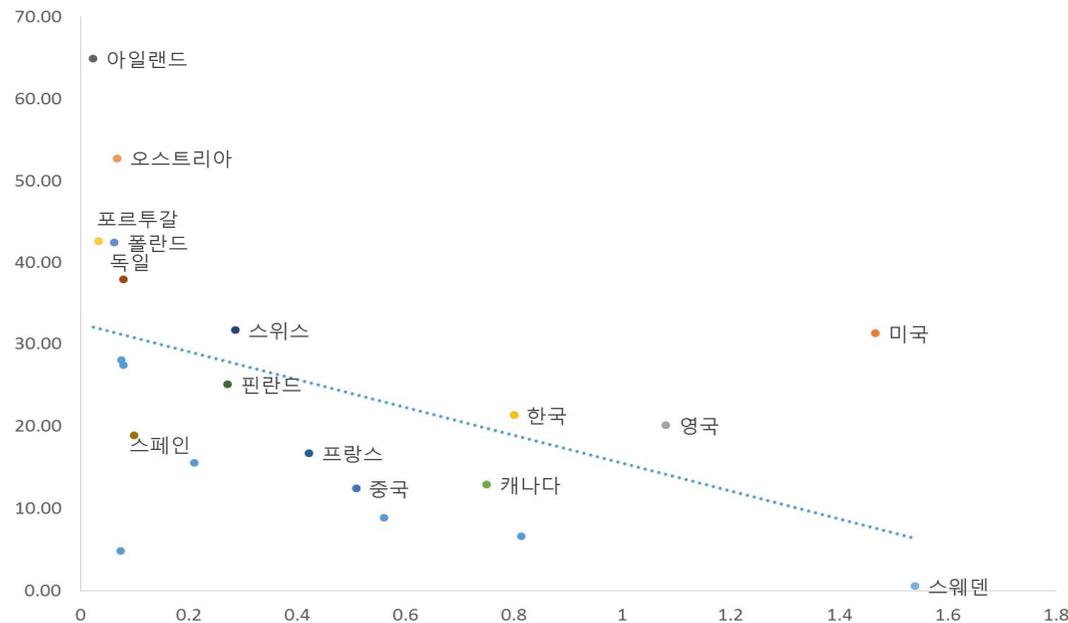
국가별 모험자본시장 구성 (2015년 기준, %)



# 글로벌 모험자본시장의 다변화 추세 (2)

- 유럽국가들은 창업·초기기업에 중점을 둔 모험자본 비중이 높은 경향
  - › GDP 대비 시장규모가 작을수록 엔젤 및 VC 시장의 비중이 높은 경향
    - 독일, 핀란드, 덴마크, 벨기에, 오스트리아, 아일랜드, 스페인 등이 이에 해당
  - › 창업·초기기업 관련 모험자본 발전은 정부정책과 밀접한 관계가 있음을 시사

주요 국가의 엔젤 및 VC 시장의 비중 (2015년 기준, %)



주: 가로축은 GDP 대비 모험자본 시장규모(%), 세로축은 PE 이외의 모험자본 시장의 비중(%)이며, 점선은 추세선을 의미

# 3

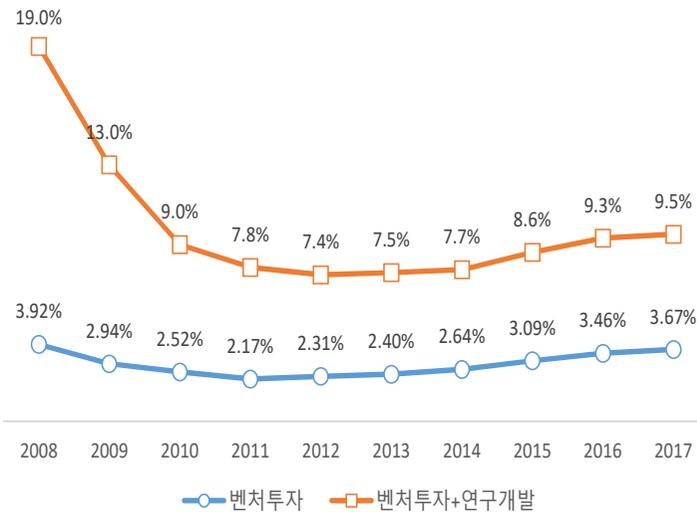
## 국내 창업초기 모험자본시장의 특징

# 벤처기업: 보증·대출 정책금융의 높은 비중 (1)

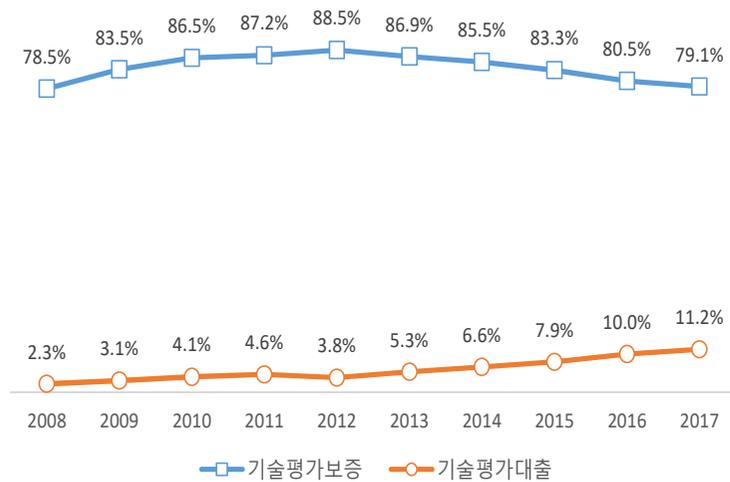
## ○ 벤처기업의 자금조달 유형

- > (자금조달) 민간 전문투자자를 활용한 지분투자 방식보다는 정부의 직접지원이나 보증·대출과 연계된 정책금융의 비중이 압도적으로 높음
  - 2010년 이후 기술평가보증 및 대출 기업이 전체의 90%(기업 수 기준)를 차지
  - 벤처투자기업의 비중은 3.7%, 연구개발기업 비중은 5.1~5.8% 수준

벤처투자기업의 비중(%)



기술평가보증 및 대출 기업 비중(%)

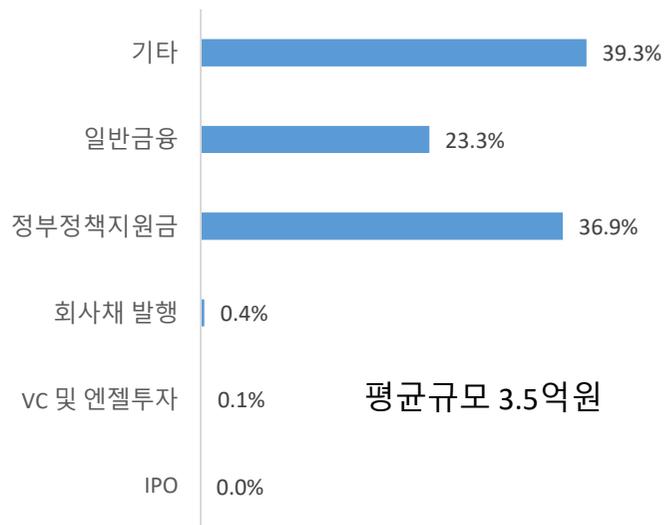


자료: 벤처인

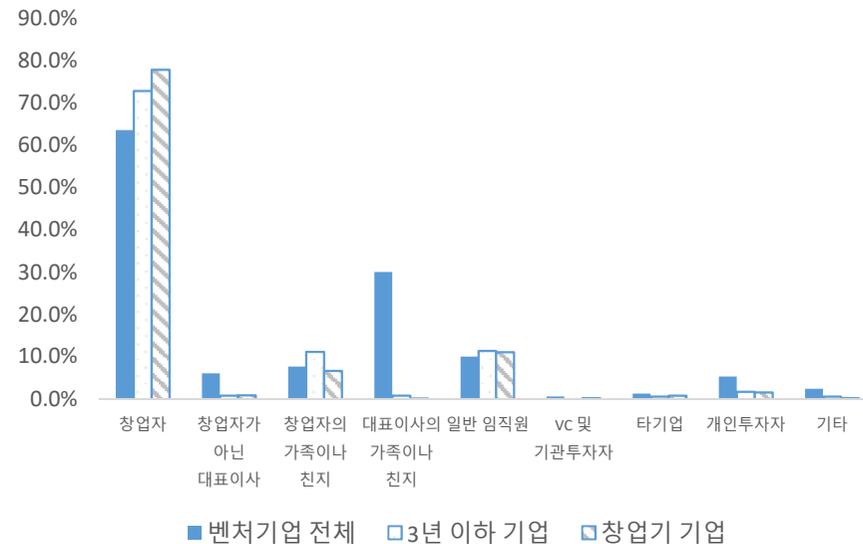
# 벤처기업: 보증·대출 정책금융의 높은 비중 (2)

- 모험자본을 활용한 자금조달 수준은 매우 미미한 수준
  - › VC 및 엔젤투자 0.1%, 회사채 발행 0.4% 수준
  - › 반면, 정부 정책지원금 37%, 일반금융 23%, 기타 39% 등 정부의 정책금융 또는 보증·대출 방식의 비중이 높음

신규 자금조달 방법 (2015년 기준)



지분구조 분포 (2015년 기준)

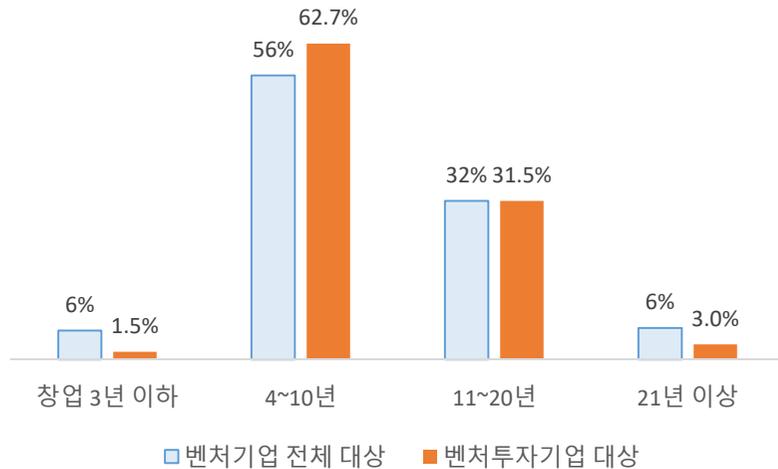


주: 예비벤처기업은 조사대상에서 제외  
 자료: 2016년 벤처기업정밀실태조사

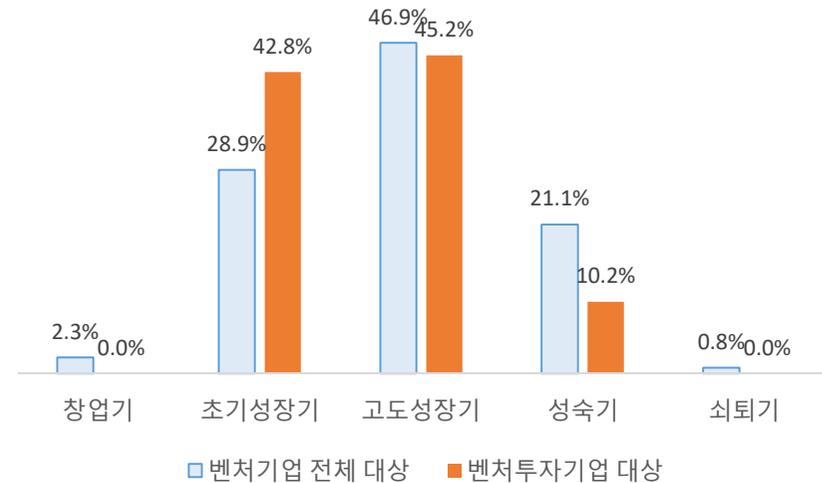
# 벤처기업: 창업기업의 낮은 비중 (1)

- 벤처기업 중 창업기 또는 업력 3년 이하인 기업의 비중이 매우 낮음
  - › (성장단계) 초기성장 및 고도성장기에 속한 기업이 대부분
  - › (업력) 창업 후 4~10년의 비중이 63%(벤처투자기업)로 가장 높음
    - 창업기 기업(705개사)은 3년 이하(43.2%) 또는 4~10년(56.8%)로 구성
  - › 즉, 어느 정도 성장을 시작한 기업이 벤처기업으로 확인되고 정부의 보증이나 대출 등의 자금지원을 받고 있음

업력분포 (2015년 기준)



성장단계 분포(2015년 기준)



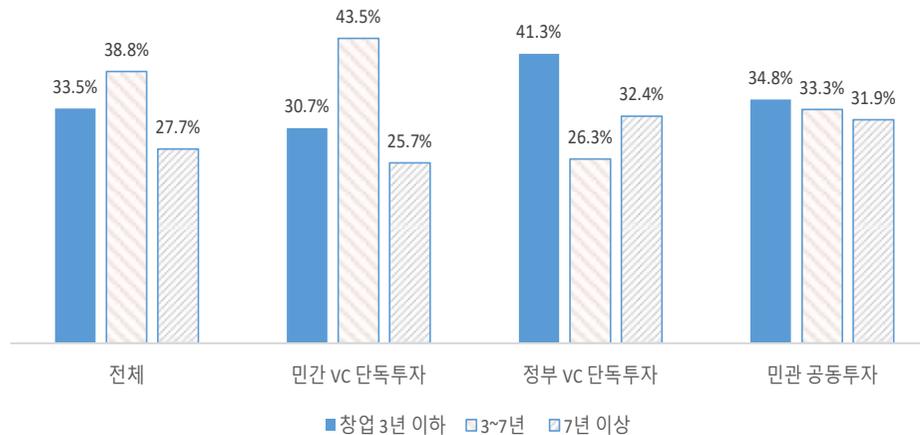
주: 예비벤처기업은 조사대상에서 제외  
 자료: 2016년 벤처기업정밀실태조사

# 벤처기업: 창업기업의 낮은 비중 (2)

## ○ 벤처투자기업의 업력 분포

- › 창업 3년 이하 비중이 30% 이상으로 전체 벤처기업 대상의 경우보다 높음
- › 또한, 민간 벤처캐피탈 단독투자보다 정부 벤처캐피탈의 단독투자 또는 민관 공동투자 시 창업 3년 이하 기업 비중이 높음
  - 정부 VC 단독투자 41.3%, 민관 공동투자 34.8%, 민간 단독투자 20.7%
  - 다만, 금액을 기준으로 보면, 초기(31.1%)보다는 후기(41.0%)의 비중이 높음
- › 창업기업의 투자위험이 높은 만큼 지분투자 방식이 더 효율적임을 시사

벤처투자기업의 업력 분포 (2004~2013.3)



주: 2004년부터 2013년 3월까지 업력이 확인된 벤처투자기업 2,661개사를 대상으로 작성  
자료: 박용린 외(2017)

# 증권형 크라우드펀딩 시장

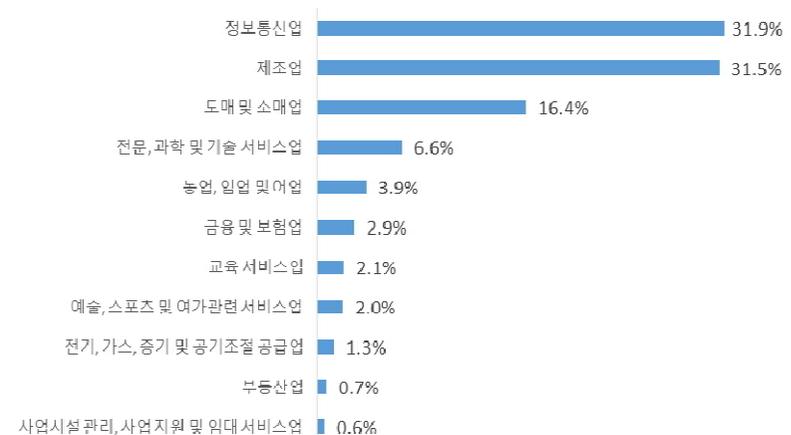
## ○ 국내 증권형 크라우드펀딩 시장 현황

- > 2016년 1월 시행 이후 올해 9월까지 241개사의 펀딩성공금액은 372억원
  - 전업 중개업자 9개사, 겸업중개업자 6개사 등 14개 중개업자 등록 중('17년 6월 기준)
- > (투자자) 일반투자자의 비중이 수 기준으로는 94.8%, 금액은 59.4%
  - 성장사다리펀드의 크라우드펀딩 관련 투자금액은 91억원('17년 8월 기준)
- > (업력) 3년 미만 창업기업의 비중은 64.1%(금액 기준), 65.1%(기업 수)
- > (업종) 정보통신, 제조, 도소매, 과학기술 등(합계 86.4%)의 비중이 높음

업력별 증권형 크라우드펀딩 현황(2017년 10월 기준)

업력	발행금액(억원)	발행건수(건)	발행회사 수	금액 비중
1년 미만	98.1	63	62	26.4%
1 ~ 2년 미만	63.5	55	52	17.1%
2 ~ 3년 미만	77.0	47	43	20.7%
3 ~ 4년 미만	36.8	25	24	9.9%
4 ~ 5년 미만	18.0	15	14	4.8%
5 ~ 6년 미만	21.1	14	14	5.7%
6 ~ 7년 미만	19.2	12	11	5.2%
7년 이상	38.5	22	21	10.3%
합계	372.2	253	241	100.0%

업종별 증권형 크라우드펀딩 현황(2017년 10월 기준)



자료: 크라우드넷

# 엑셀러레이터 시장

## ○ 국내 엑셀러레이터 현황

- › 2010년 최초 엑셀러레이터인 '프라이머' 설립 이후 약 20여개사 운영 중
- › 2013년 TIPS 프로그램 신설, 2016년 법제화(창업지원법) 등을 통해 제도화
  - 세제혜택 및 개인투자조합 결성 권한 부여하되, 투자 및 보고의무 준수
- › 2016년 법제화(11월 시행) 이후 55개('18년 1월) 등록 엑셀러레이터가 활동 중

## ○ 한편, 정부 창업지원사업의 상당수가 엑셀러레이터 역할과 관련

- › (직접지원) 멘토링, 사업화, R&D 사업 중 약 17개 사업(2,640억원 규모)
  - 멘토링(6개) 288억원, 사업화(8개) 1,571억원, R&D(2개) 780억원 등
- › (정부 VC) 창업활성화 목적의 모태펀드 투자 또한 이와 관련된 것으로 추정
  - 2016년 결성 자펀드 중 '창업' 출자분야의 결성금액은 약 1,163억원

## ○ 즉, 정부 주도로 엑셀러레이터 지원 및 시장 형성이 진행 중인 상황

- › 그런데 상당수의 자금이 모험자본이 아닌 정부 보조금 형태로 공급
- › 민간 투자규모는 관련 정부지원의 약 1/3~1/5 수준으로 추정

# 엔젤 및 VC 시장

- 창업초기 기업 또는 액셀러레이터와 연관된 엔젤 및 VC 투자
  - ▶ (엔젤투자) 모태펀드의 엔젤모펀드와 엔젤투자매칭펀드가 이에 해당
    - 결성된 펀드규모는 약 2,804억원
  - ▶ (벤처투자) 모태펀드의 청년창업(중진 계정) 분야와 성장사다리펀드의 창업벤처단계 투자가 창업초기 기업과 연관된 투자
    - 펀드규모는 모태펀드 5,520억원, 성장사다리펀드 6,650억원

창업초기 투자 관련 엔젤 및 VC 규모

(단위: 억원)

구분	펀드/분야	펀드 수	결성(예정) 규모	출자 규모	비고
엔젤투자	엔젤모펀드	8	163.7	-	• 결성규모는 펀드규모를 의미(약정총액은 409.5억원)
	엔젤투자매칭펀드	16	1,920	-	• '17년 4월 기준 투자집행 611억원, 투자건수 509건
모태펀드	청년창업	21	5,520	3,300	
성장사다리펀드	스타트업	11	3,629	1,695	
	초기기업 follow-on	4	1,440	790	
	창조경제 혁신	6	1,581	725	
합계		-	14,253.7	-	

주: 1)모태펀드(청년창업)의 펀드 수는 VC의 수를 지칭, 2) 출자규모는 모태펀드 또는 성장사다리펀드의 출자규모를 지칭  
 자료: 한국벤처투자, 한국성장금융

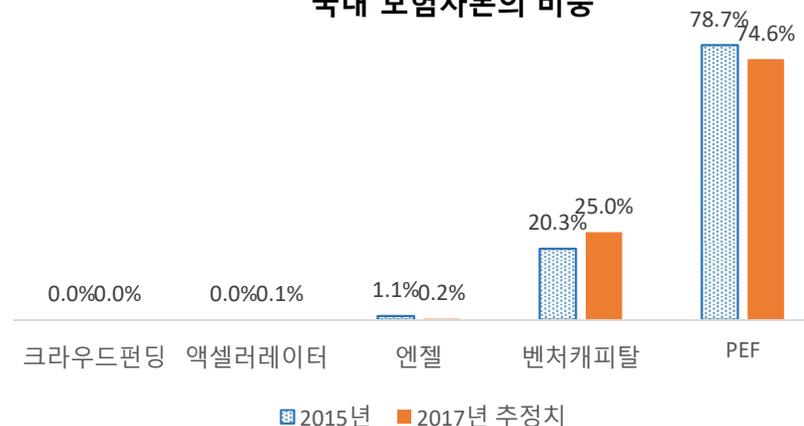
# 창업초기 모험자본시장

- 창업초기 기업투자는 정부지원 및 지분투자 비중이 높음
  - ▶ 창업초기 기업 관련 투자는 정부지원 및 정책금융, 엔젤, VC 등으로 분산
    - 액셀러레이터 시장규모는 전체의 0.1~0.4% 수준으로 추정
    - 이에 따라 창업초기 모험자본시장 규모는 여전히 매우 낮은 수준
  - ▶ 최근 들어 정부 주도로 창업초기 관련 모험자본시장이 형성·발전 중
    - 증권형 크라우드펀딩 시행, TIPS 등 정부지원·지분투자, 액셀러레이터의 제도화
    - 엔젤투자매칭펀드, 혁신성장 관련 모태펀드 투자 확대 등

모험자본 시장규모 추정치

구분	규모(억원)
크라우드펀딩	372
액셀러레이터	500
엔젤	2,804
벤처캐피탈	217,906
PEF	649,855
<b>합계</b>	<b>871,437</b>

국내 모험자본의 비중



주: 1) 크라우드펀딩은 '17년 10월말 기준, 2)액셀러레이터는 관련 정부 지원의 1/5 수준으로 가정한 최소 추정치, 3) 벤처캐피탈은 '17년 8월말 기준 결성금액에 최근 신규 출자금액을 포함한 연말 추정치, 4) PEF는 '17년 6월말 기준 출자약정금액  
 자료: 크라우드넷, 한국벤처투자, 중소벤처기업부 보도자료, 금융감독원, 박용린 외(2017)

# 공급자 중심의 창업인프라

- 정부 주도 창업기업 지원 및 지분투자예 내재된 문제점
    - › 창업기업의 특성상 정부의 참여는 어느 정도 불가피하나, 자칫 정책목표 또는 제도에 부합하지 못하는 민간영역의 구축 가능성이 존재
    - › 잠재적인 문제점
      - 제도 또는 지원방향에 따른 기존 시장의 재구획
      - 전문성 부족으로 인한 자금공급의 비효율적 배분  
(예: 역선택·도덕적해이 문제)
      - 자금수요의 특성을 고려하지 않은 단기실적 위주의 평가 가능성
      - 민간투자 구축 가능성 등
- 수요자보다는 **공급자 중심의 창업인프라 형성 가능성** 존재

# 정책자금 운영 이슈 (1)

- 직접지원보다는 민간 모험자본의 역량을 활용한 지원방식이 바람직
  - ▶ 창업벤처생태계 육성을 통한 혁신성장은 산업정책의 문제이자 금융시장 특히, 자본시장의 효율적인 작동여부가 매우 중요
  - ▶ 실제로 국내외 연구에 따르면, 민간 모험자본의 기능을 최대한 활용하는 방식이 정책효과를 달성하는 데 보다 효과적인 방식임(박용린 외, 2017)
    - 예: 국내 정부 벤처캐피탈의 정책효과
    - (1) 더 많은 기업이 투자를 받았으며, (2) 평균적인 투자금액도 증가
    - (3) 투자자도 늘었고, (4) 민간 VC의 투자규모도 증대

국내 정부 벤처캐피탈(GVC)의 정책효과 평가 (2004~2013.3)

종속 변수	(1) 총투자금액	(2) 기업 수	(3) 평균 최초투자금액	(4) 평균 투자자 수	(5) 총 PVC 투자금액	(6) PVC 평균 투자금액
총 GVC 투자금액	0.205***	1.198**	0.074***	0.010***	0.365***	0.0221
고정효과	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
상수	7.582***	8.965*	6.216***	1.009***	8.103***	6.355***
표본수	113	113	113	113	113	113

주: 연도별 더미를 추가하여 시간효과를 통제하였고, 시장(업종)별 특성을 감안하여 클러스터링 기법을 통해 표준오차를 조정  
 자료: 박용린 외(2017)

# 정책자금 운영 이슈 (2)

- 민간과의 공동투자 방식을 활용할 경우 투자회수 성과도 우수
  - › 민간 VC와의 공동투자(GVC Mix)는 민간 단독투자에 준하는 투자성과
  - › 반면, 정부 단독투자(GVC Pure)는 민간에 비해 투자성과가 열위
  - › 이는 정책효과를 달성하는 데에는 자금공급의 양적인 확대보다 정책자금의 운영·운용 방식이 더 중요함을 시사

국내 정부 벤처캐피탈(GVC)의 투자회수 성과분석 (2004~2013.3)

종속변수	EXIT			EXIT(6M)			EXIT(1년)		
	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)
GVC Mix	0.070**	-0.023	-0.037	0.070**	-0.022	-0.038	0.081***	-0.008	-0.020
GVC Pure	-0.020	<b>-0.051**</b>	<b>-0.050**</b>	-0.008	<b>-0.039**</b>	<b>-0.038**</b>	0.001	<b>-0.030**</b>	<b>-0.029**</b>
총투자금액		0.085***	0.083***		0.085***	0.083***		0.082***	0.080***
투자자 수			0.025			0.027*			0.020
중기기업(3~7년)	0.073***	0.066***	0.067***	0.070***	0.064***	0.064***	0.060***	0.054***	0.054***
후기기업(7년~)	0.103***	0.096***	0.098***	0.090***	0.084***	0.086***	0.069***	0.063***	0.064***
업종 및 연도효과	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
표본 수	2,408	2,408	2,408	2,408	2,408	2,408	2,408	2,408	2,408
R <sup>2</sup>	0.065	0.118	0.118	0.058	0.113	0.114	0.049	0.104	0.105

주: 연도별 더미를 추가하여 시간효과를 통제하였고, 시장(업종)별 특성을 감안하여 클러스터링 기법을 통해 표준오차를 조정  
 자료: 박용린 외(2017)

**4**

**향후 과제**

# 모험자본 선순환체계 구축

## ○ 혁신성장을 위한 모험자본 선순환체계 구축

- › 혁신형 기업에 모험자본을 공급하는 전문투자자 또한 혁신성장의 주체
- › 정부의 산업정책을 뒷받침하는 민간 중심의 모험자본시장 활용도 제고
- › **기업 성장단계별 모험자본의 선순환체계 구축**이 필수
  1. 혁신형 창업·벤처기업에 대한 모험자본 공급
  2. 기업 성장단계별 회수 관련 인프라 구축이 중요

## ○ 창업초기 모험자본시장 관련 과제

- › 전문 투자자의 육성: 플레이어의 다양화 및 자본시장의 연계 강화
- › 정책자금 운영의 효율성 증대
- › 회수시장 및 인프라 확충

# 전문투자자 육성

## ○ 혁신형 창업기업 선별 및 지원 능력을 구비한 전문투자자 육성

→ 전문투자자의 다양화 및 활용도 제고를 통한 민간 중심 생태계 형성

### 1. 민간 모험자본 내지 전문투자자를 활용한 간접지원 방식 강화

- 정부의 역할은 1) 창업관련 기초 인프라 조성 및 창업기업과 민간 전문투자자의 연계, 2) 전문투자자를 통한 직·간접 지분투자, 3) 산업정책상 R&D 지원이 필요한 기초과학 또는 기술을 가진 기업 등에 대한 지원 등으로 한정

### 2. 자본시장을 활용한 창업기업의 자금조달 활성화 방안 강구

- 크라우드펀딩 및 사모펀드 등을 통한 자금조달 활성화 방안
- 자본시장의 중개 및 회수 관련 인프라 확충 및 기능 확대
- 기존 금융투자업자(증권회사)의 유망기업 발굴 및 리서치 역량 강화

### 3. 공동투자 내지 위탁운용 등을 활용한 전문투자자의 역할 및 역량 강화

- 액셀러레이터, 전문엔젤, 벤처캐피탈 등의 기존 전문투자자의 역할 강화
- 자본시장법상의 사모펀드 내지 사모펀드 운용업자 등의 모험자본 관련 역할 확대

# 2018년 정책방향

## ○ 혁신성장을 위한 모험자본 활성화

- › 시장인프라 확대 및 전문투자자(모험자본) 육성이 기본 방향
- › 향후 혁신성장 관련 사모펀드 및 운용사의 역할 확대 가능성

### 코스닥 시장 경쟁력 강화

- 코스닥 시장에 대한 세제·금융지원 확대
- 코스닥 상장요건 전면 개편
- 코스닥 시장 자율성·독립성 제고
- 코스닥 시장 건전성·신뢰성 강화

### 인프라구축 및 시장규율 강화

- 모험자본 중간회수 시장으로서의 K-OTC 기능 강화
- 코넥스 상장기업의 코스닥 이전 인센티브 마련
- 투자정보 확충 및 상장유지비용 절감
- 기관투자자의 스튜어드십 코드 참여 활성화

### 모험자본 육성

- 사모중개 전문증권사 제도 신설
- 금융투자업자 역량 제고
- 창투사의 PEF 설립 허용을 포함한 PEF 진입·운용규제 개선
- 크라우드펀딩 규제 완화
- 성장사다리펀드 지원 강화 등

자료: 금융위원회, 관계부처 합동 코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신방안(2018.1.11)

# 정책자금 운영의 효율성 증대

## ○ 정책자금 운영의 효율성을 높이는 것 또한 혁신성장의 필수 과제

1. 지분투자 또는 지분투자와 연계된 복합지원 방식의 활용도 증대
  - 업력이나 성장단계에 따라 보증·대출 방식 지원과 지분투자 방식 차별화
  - 혁신형 창업기업은 직접지원보다는 지분투자 방식 확대
2. 민간 전문투자자를 활용한 간접 또는 위탁운용 방식을 활용한 자금지원
  - 한편, 간접 또는 위탁운용의 대리인문제는 정부와 위탁기관 간에 발생하므로 모니터링 및 평가를 비롯한 사후관리는 위탁기관을 통해 수행
3. 기업의 특성이나 정책목표에 따라 정부 지원방식을 차등화
  - 초기단계를 지난 중·후기 기업은 산업정책상 중요한 분야 내지 기술을 가진 기업으로 지원대상을 한정하고, 나머지는 민간 모험자본의 영역으로 전환

