

## 보도자료

보도일시	2014년 10월 15일(수) 조간
담당자	남창우 KDI 금융경제연구부 연구위원 (044-550-4158, cnam@kdi.re.kr)
배포일시	2014년 10월 14일(화) 09:00
배포부서	KDI 홍보팀(044-550-4030, press@kdi.re.kr)

# 창업활성화를 위한 금융정책과제

강동수 KDI 선임연구위원 · 남창우 KDI 연구위원  
구자현 KDI 연구위원 · 김종훈 KDI 초빙연구위원

- 본 보도자료는 KDI 연구보고서(2014-01) 『창업활성화를 위한 금융정책과제』 내용을 요약한 것입니다.

## 1. 연구 배경 및 의의

- 인구구조가 변화하고 요소투입 위주의 양적 성장이 한계에 부딪히는 등 기존의 추격경제 패러다임이 더 이상 유효하지 않은 환경에서 정부는 경제 역동성을 제고하고 성장잠재력을 견인하기 위한 창조경제정책을 추진하고 있으며, 그 일환으로 창업생태계 조성을 지원하고 있음.
- 본 연구에서는 창업생태계의 선순환 구조 구축을 위한 금융지원정책의 현황 및 문제점을 투자-회수-평가 단계에 따라 진단하고 정책과제를 도출함.

- 벤처캐피탈산업의 구조, 정책펀드의 운용체계, 벤처생태계 관련 규제환경에 대한 이해와 문제의식에서 출발해,
- 기업공개시장과 M&A 시장 측면에서 벤처투자자금 회수시장이 부진한 이유를 분석하고,
- 창업활성화에 기여할 수 있는 평가체계 및 절차의 필요조건에 관해 논의함.

□ 본 연구결과는 창조경제 정책의 주요 목표 중 하나인 일자리 창출을 위한 유인부합적 금융지원정책 설계 및 시행에 대한 시사점 제시

## 2. 주요 연구 내용

- 현행 벤처캐피탈제도는 다양한 투자조합 및 투자회사를 각기 다른 법령에 의해 정의하고 규제함에 따라 법률 간 상충과 규제차익 발생 여지가 상존
- ‘벤처투자’라는 동일한 금융기능을 중소기업지원법, 여신전문금융업법, 벤처기업특별법이 서로 다른 방식으로 규율
  - 동일한 금융기능을 수행하는 벤처캐피탈, 창업투자회사, 신기술금융사에 대한 규제수준이 상이
  - 한국모태펀드와 성장사다리펀드는 창업활성화라는 공동의 정책적 목적을 공유함에도 불구하고 각기 다른 법령에 의해 규제되고 있어 법률의 상충에 따른 규제차익 발생

□ 벤처투자자금 회수를 위한 기업공개시장과 M&A 시장이 부진함.

- 기업공개를 통한 자금회수가 어려운 주요 원인으로 자본시장 거시구조의 불균형이 거론되는 가운데 지난해 개장된 코넥스 시장의 성공 가능성에 관한 우려 또한 존재
  - 투자자 보호를 위한 코스닥 시장 규제강화는 벤처기업의 신규상장을 어렵게 하고 상장유지비용을 상승시켜 코스닥 시장의 벤처투자자금 회수 기능을 약화시킴.
  - 코넥스시장은 상장기업의 외형요건을 일정 규모 이상으로 제한하기 때문에 성장 잠재력이 있는 중소·벤처 기업 시장이라기보다는 성숙한 기업들의 시장으로 고착할 우려
- M&A 시장의 부진은 중소·벤처 기업을 M&A할 수 있는 유효 수요가 크게 부족한데다 중소·벤처 기업의 해외진출도 부진하여 해외에서 자금을 회수할 수 있는 기회가 거의 없기 때문임.

□ 중소·벤처 기업 정책지원사업을 대상으로 하는 성과평가는 '평가체계에 대한 평가', 즉 사업목표를 기준으로 평가절차와 평가지표들의 유효성을 검증하는 데에는 무관심한 실정

- 기존의 도식적 성과평가들은 창업·벤처기업의 동태성을 충분히 반영하거나 기술의 적정가치 산정의 어려움을 해소하지 못한 채 대부분 절차상 요식행위에 그치고 있는 상황
- 책임성과 유인합치성(incentive compatibility)이 결여되고 전문성과 객관성만 강조된 평가체계는 정책목표 달성과 정책자원 배분의 효율성 여부를 판단하는데 도움이 되지 못하는 면책성 형식절차에 불과함.

- ‘선발-보육-평가-지원 및 육성’의 반복적 환류(feedback)가 없는 일회성 선별 방식은 유망창업기업의 체계적 성장과 발전을 막는 가장 큰 걸림돌

### 3. 정책적 시사점

- 창업생태계 선순환 구조를 구축하고 금융지원정책의 유효성을 확보하기 위해서는 (1)규제체계의 정비와 (2)코스닥시장의 정체성 회복 및 (3)유인부합적 평가체계 구축이 선결될 필요가 있음.

#### (1) 동일한 금융기능(벤처투자) 중심의 통합 규율체계(functional regulation)로 전환할 필요

- 벤처투자에 관한 법령 통일과 투자회사 설립요건 및 투자대상 완화를 통해 규제의 효율성을 높이고 민간모험자본의 벤처캐피탈시장진입을 유도
  - 금융기능 중심으로 규제체계를 정비하여 투자회사에서 발생할 수 있는 이해상충, 도덕적 해이, 역선택 문제를 해결
  - 민간출자투자조합과 정부출자투자조합의 관리 이원화를 추진, 민간모험자본의 벤처캐피탈시장 진입을 유도
- 벤처투자회사와 투자조합은 금융감독기관이 감독하고 정책펀드들(모태펀드와 성장사다리펀드 등)은 정책자금의 효율성을 위해 협업체계를 구축해야 함.
  - 중장기적으로 벤처투자관련 법령은 자본시장법의 사모펀드 규제와 통합할 필요

- 해외 벤처캐피탈의 국내 유치노력과 병행해 국내 벤처기업의 해외진출 및 투자회수를 통한 수익 확보를 도모하고 기업자금의 선순환 및 경험의 전수를 유도

**(2) 코스닥시장 정체성 회복과 벤처기업에 대한 국내외 M&A 매수기반 확대를 위한 노력이 필요**

- 모험자본시장으로서 코스닥의 정체성을 회복하고 거래소와 분리된 독자적인 시장 구조를 통해 보다 모험적인 자본과 벤처기업을 위한 자본시장으로서의 역할을 수행토록 해야 함.
  - 이를 위해 진입장벽을 낮추고, 시장 내 정보비대칭문제 완화, 코스닥시장의 별도 법인화 등의 노력이 필요
- 글로벌 기업의 R&D 센터를 유치하여 M&A 시장의 수요를 창출하고 징벌적 손해배상제도(punitive damage)를 확대하면 우수 중소기업·벤처 기업의 인력유지와 기술개발에 도움이 될 것으로 판단
  - 징벌적 손해배상제도(punitive damage)를 확대 시행해 대기업의 벤처기업 기술편취를 방지함으로써 벤처기업의 성장과 국내 벤처기업 M&A 시장 활성화 도모

**(3) 창업기업의 성장단계별·산업별 특성이 반영되고, 대상기업의 동태적 효율성이 고려되며, 시장의 유인구조에 합치(incentive aligned)되는 책임성과 유인체계(incentive scheme)가 보장되도록 평가제도 개선**

- 정책지원사업의 모(母)펀드화와 ‘기업선정-집행-성과평가’과정의 민간위탁을 통해 평가의 전문성과 실효성을 확보
- 기술신용정보기관(TCB), 기술거래소 등을 통한 정보교류를 확대해 정보비대칭성 해소와 기업가치평가의 시장화 유도
- 평가-보육-육성의 연계와 평가결과의 환류(feedback)가 상시적으로 이루어질 필요