

(붙임)

모험자본 활성화를 위한
자본시장 간담회 안건

자본시장을 통한 혁신기업의 자금조달체계 개선방안[案]

2019. 9. 26.

금 융 위 원 회

목 차

I. 추진 배경	1
II. 현황과 평가	2
III. 혁신기업의 자금조달체계 개선방안(案)	4
1. '기업성장투자기구(BDC)' 제도 도입방안	4
2. 사모 및 소액공모 활성화 방안	7
IV. 기대효과	10
V. 향후 계획	10

I. 추진 배경

- 혁신성장과 일자리 창출을 위해서는 혁신기업이 적기에 충분한 자금을 공급받아 성장할 수 있는 환경조성이 필수적
 - 아이디어·기술 등 무형자산 중심의 혁신기업은 미래 성장가능성을 보고 과감하게 자금을 공급하는 모험자본의 역할이 중요
- 국내 중소기업의 자금조달은 은행·정책금융 등 간접금융에 과도하게 의존하고 있으며, 직접금융 활용은 미흡
 - * 중기 자금조달 비중('17년) : (은행)73% (정책금융)23% (증권 등)2%
 - 자본시장은 유동성이 높고 시장평가가 가능한 上場기업 중심으로 운영되어 비상장기업의 접근성이 제한
 - 투자자들도 환금성 높은 단기투자를 선호하여 장기투자가 필요한 비상장 혁신기업에 대한 투자수요가 부족
 - 발행시장을 통한 자금조달 과정에서 규제준수 비용이 높아 초기·혁신기업의 접근성이 낮고,
 - 현행 규제체계가 새로운 자금조달 수요, 조달방식 출현 등 환경변화를 충분히 반영하지 못한다는 지적이 제기
- 美·EU 등은 혁신기업의 원활한 자금조달을 지원하기 위한 제도개선*을 통해 경제성장과 일자리 창출을 도모
 - * 사모 모집경로 다양화, 소액공모 한도 확대 등 발행시장 관련 규제 완화(미국 : Jobs Act, 2012 / EU : Prospectus Regulation, 2017)

⇒ 국내 자본시장에서 생산적 분야로의 자금중개기능이 원활하게 작동되도록 중소·벤처기업 등의 성장(scale-up)을 효과적으로 지원할 수 있는 자금조달체계 마련 필요

II. 현황과 평가

1 투자주체 · 규모 · 시기 측면

① (투자주체) 정책자금 비중*이 높고 민간자금 참여가 낮은 특징

* 벤처펀드의 정책자금 비중(%) (美)12('15년), (유럽)21('15년), (韓)45.1('18년)

- 정책자금의 성격상 정책지원 필요성이 큰 초기단계에 집중하고 상대적으로 큰 자금이 필요한 Scale-Up 지원에는 한계

⇒ 민간자금의 활발한 벤처투자 참여를 유도

- 민간의 성공한 혁신기업이 노하우를 제공하여 스타트업의 성장을 전략적으로 지원하는 투자문화가 부족

* 기업주도형 벤처캐피탈(CVC) 투자비중(%,'18년) : (韓)17 (美)40 (中)35

⇒ 컨설팅, 경영지원 제공 등 기업가치 제고노력에 상응하는 인센티브 구조를 효과적으로 활용

② (투자규모) 투자규모는 증가*하고 있으나 해외 주요국과 비교시 기업당 평균투자금액**은 매우 적은 수준

* 벤처캐피탈 신규투자금액 추이(조원) : ('15)2.1 ('16)2.2 ('17)2.4 ('18)3.4

** 건당 벤처투자 금액(백만\$, '16년, KVCA·NVCA) : (韓)1.6 (美)14.1 (中)21.3

⇒ 기업당 투자규모를 크게 확대하여 자금을 충분히 공급

③ (투자시기) 초기단계 투자비중*이 높고, 성장단계에 따른 투자금액**도 초기단계 규모에서 크게 늘어나지 않는 모습

* 초기 투자비중(%,'18년, CB Insight) : (韓)85 (美)72 (中)77

** 성장단계별 투자금액(백만\$, '16년, KVCA·NVCA, 초기→중기→후기)
: (韓)1.2 → 1.6 → 1.9 (美)5.9 → 11.1 → 22.7 (中)5.8 → 16.0 → 87.3

- 국내시장의 회수수단으로 IPO 의존도가 높고* IPO 소요기간도 긴 점**을 감안할 때 후속투자가 매우 중요

* '18년 벤처자금 회수의 IPO 의존도(%) : (韓)85.3 (美)58.8

** IPO 소요기간(%,'16년→'17년) : (韓)13.1 → 14.3 (美)7.6 → 6.8

⇒ 중기·후기 단계의 자금수요에 적극 대응

2 자금모집방법 측면

① **(일반공모)** 대규모 자금을 조달함에 있어 유리한 수단이나, 비상장기업의 공모 자금조달 실적은 상장기업에 비해 크게 부족

* '16~'18년중 상장기업은 연간 평균 162건, 건당 596억원의 주식을, 비상장기업은 연간 평균 6건, 건당 295억원의 주식을 공모로 발행

⇒ 중소·벤처기업에게 진입장벽이 있음을 감안하여 소액공모·사모 중심의 개선방안 검토

② **(소액공모)** 공시서류를 제출하면 감독당국 사전 심사없이 신속한 자금조달이 가능하나, 소액공모 발행실적*은 정체된 상황

* 소액공모 실적(억원) : ('13)578 ('15)612 ('17)621 ('18)620

○ 소액공모 자금조달 한도가 낮은 상황에서 각종 공시서류 제출 의무*가 있어 비용 대비 자금조달 효과성이 낮다는 평가

* 자금조달 방식별 제출서식 수 : (소액공모) 17종 (일반공모) 27종 (사모) 0종

⇒ 자금조달 효과성 제고를 위해 소액공모 한도를 상향하되, 투자자 보호방안 마련

③ **(사모)** 자금조달시 규제부담은 적으나, 국내 제도적으로 사모 활용의 제약이 큰 편

○ 청약권유자 수 50인 미만 제한으로 자금조달의 불확실성*이 있고, 규제준수 여부에 대한 입증도 부담**으로 작용

* (예) 일반투자자 49인에게 청약권유를 하였으나, 청약자 부족으로 목표액 미달

** 이에 따라 일반적으로 사모 추진시 청약권유대상을 30~35명으로 제한

○ 공개적 청약권유 불가능으로 인지도 낮은 초기기업에 불리

⇒ 청약권유자 수 제한없이 자금조달이 가능한 사모경로 모색

➔ 혁신기업에 대한 투자 및 자금모집 여건을 감안하여,

① 민간자금 중심의 벤처자본시장 생태계 구축을 위한 '기업성장투자기구(BDC)' 제도 도입

② 기업의 원활한 자금조달과 투자자보호 측면을 균형있게 고려한 사모·소액공모 제도개선 추진

Ⅲ. 혁신기업의 자금조달체계 개선방안

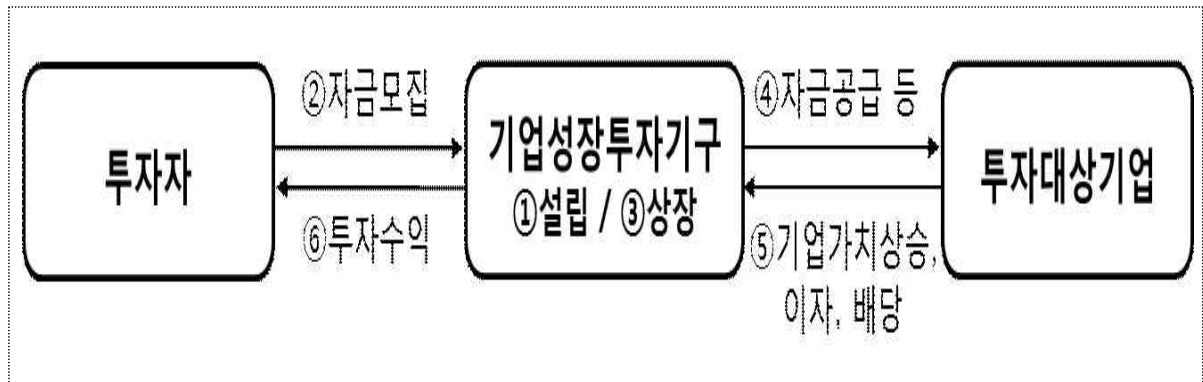
1 '기업성장투자기구(BDC)' 제도 도입방안(案)

< 기본 방향 >

- ◆ 투자자로부터 자금을 모집하고 거래소에 上場하여 非상장 기업을 중심으로 투자하는 집합투자기구 형태로 설계
 - 자산운용 경력이 풍부한 자산운용사, 증권사, 벤처캐피탈사 등에게 운용자격을 부여
 - 책임있는 운용을 위해 운용주체의 의무투자비율을 설정
 - 분산투자를 통한 포트폴리오 다변화, 투자자산 공시·재산 보호 등 투자자 보호를 위한 공모펀드 수준의 규제 도입
- ◆ 투자대상기업의 가치제고를 위해 자산운용방법 등에 대한 합리적인 규제와 적절한 인센티브 구조를 마련
 - 혁신기업의 다양한 자금수요에 유연하게 대응할 수 있도록 주식, 채권, 대출 등 다양한 방식의 자금공급을 허용
 - 차입 및 증자 등을 통해 혁신기업에 장기간 안정적으로 자금을 공급할 수 있는 구조 마련
 - 성과보수 인정, 경영컨설팅 제공 등을 통해 혁신지향형 관계금융을 활성화
- ◆ 혁신기업 발굴, 투자, 회수 및 재투자를 통한 벤처생태계의 선순환 구조를 지원
 - 벤처기업 등에 既집행된 투자조합의 지분도 주된 투자 대상에 포함

가. 정의 및 기능

- ① **(정의)** 비상장기업 등의 성장에 필요한 자금제공 및 경영지원 활동을 주목적으로 설립되고 거래소에 상장된 투자기구
 - (주된 투자대상) ①비상장기업 또는 코스닥상장기업(시총 2천억원 이하), ②중소·벤처기업 관련 조합지분(구주)
- ② **(상장)** 설정 후 90일 이내 상장(상장예비심사 면제)
 - 전문투자자 자금만으로 설정한 경우 상장 유예기간 3년 인정
- ③ **(Value-Up)** 컨설팅, 경영지원 등을 제공하여 적극적으로 기업 가치를 제고할 수 있도록 금투업자에 액셀러레이터 겸업을 허용



나. 설립형태 및 운용주체

- ① **(설립형태)** 자본시장법상 대표적 투자기구인 투자회사와 투자신탁 (최소 설립규모를 200억원으로 설정)
- ② **(운용주체)** 일정요건*을 갖춘 증권사, 자산운용사 및 벤처캐피탈을 BDC 운용주체로 인가
 - * ① 운용경력 3년이상, 연평균 수탁고 1,500억원 이상
 - ② 자기자본 40억원 이상, 운용전문인력 2인 이상 등
- BDC 운용인가를 받은 금투업자와 벤처캐피탈의 공동운용, 벤처캐피탈·액셀러레이터에 투자기업 발굴기능 위탁 허용

다. 자산운용, 추가 자금조달 및 성과보수

- ① **(주목적 투자)** 비상장 기업 등 주된 투자대상에 BDC 재산의 60% 이상을 의무적으로 투자
 - (투자방법) 주식, 채권, 이익참가부 증권, 대출 등 신규자금 공급
 - (투자비중) 코스닥상장기업 투자 및 중소·벤처기업 관련 조합지분(구주) 매입은 각각 BDC 재산의 30% 이내로 제한
 - (분산투자) 동일기업에 BDC재산의 20%까지 투자 가능
- ② **(여유자금 운용)** 국·공채 등 안전자산에 10%이상 의무적으로 투자하고 나머지 자금은 자유롭게 운용(부동산 제외)
 - 안전자산 이외에 운용하는 여유자산은 동일종목에 BDC 재산의 10%까지 투자 가능
- ③ **(차입·증자)** BDC 순자산의 100%까지 차입을 허용하고 증자는 환매금지형 펀드의 절차·요건을 준용
- ④ **(성과보수)** 환매금지형 공모펀드의 요건·지급시점을 준용

라. 투자자 보호장치

- ① **(의무출자)** 운용주체가 펀드 전체지분의 5% 이상을 출자하도록 하여 투자자와 이해관계를 일치시키고 책임있는 운용을 유도
- ② **(가치평가)** 펀드와 같이 시가평가를 원칙으로 하고 시가가 없는 경우 공정가액*으로 평가(분기당 1회 이상, 투자기업 이벤트 발생 시)
 - * '비상장 주식 공정가치 평가 가이드라인'(19년 발표예정) 활용
- ③ **(공시)** 공모펀드의 공시의무에 추가하여 투자대상회사(회사 총자산의 10%이상의 자금공급)의 주요경영사항*에 대한 공시의무를 부과
 - * 코스닥시장 공시규정(제6조)의 거래소 신고사항을 준용
- ④ **(영업행위 등 규제)** 불건전 영업행위 금지, 이해관계인과 거래제한, 외부감사 등 공모펀드에 적용되는 규제를 적용
- ⑤ **(내부통제)** 공모펀드 운용사에 요구되는 수준의 내부통제기준을 마련
 - * 증권사의 경우 전문사모집합투자업 경영에 따른 내부통제기준을 보완

2 사모 및 소액공모 활성화 방안(案)

< 기본 방향 >

- ◆ 혁신기업이 자본시장을 통해 모험자본을 적극 조달할 수 있도록 사모 및 소액공모 채널을 확대하고 투자자 보호장치를 마련
 - 현행 청약권유자 기준의 사모제도와 별도로, 공개적 청약 권유가 가능한 전문투자자 전용 사모 자금조달 경로 신설
 - 소액공모 한도를 현행 10억원 미만에서 30억원 이하, 100억원 이하로 이원화하여 대폭 확대
- ◆ 기업의 자금조달수단으로 활용될 가능성이 낮은 파생결합증권 등의 발행시에는 신설·확대되는 자금조달경로 이용 금지

< 현 행 >	< 개 선 >	비 고
【 사 모 】 * 청약권유자 50인 미만	【사모 Track1】 * 청약권유자 50인 미만	현 행 유 지
	【사모 Track2】 * 실제 청약자가 전문투자자로 한정되는 경우(공개적 청약 권유 가능)	신 설
【소액공모】 * 모집금액 10억원 미만	【소액공모 Tier1】 * 모집금액 30억원 이하	제 도 개 선
	【소액공모 Tier2】 * 모집금액 100억원 이하	신 설

가. 사모 자금조달 경로 확대

- ① **(사모 Track2 신설)** 실제 청약자가 전문투자자*로만 구성된 경우에도 사모로 인정하고, 공개적 청약권유와 일반광고 허용

* 은행 등 금융기관, 투자경험 및 손실감내능력이 충분한 개인투자자 등

현행 : 사모 Track 1	신설 : 사모 Track 2
1:1방식(전화, 문자 등)으로 50인 미만 (전문가, 연고자 제외)에게 청약권유 가능	TV, 모바일 등을 통한 광고 등 불특정 다수에 대한 공개적 청약권유 가능

- ② **(발행 제한)** 기업의 자금조달수단으로 활용될 가능성이 낮은 증권*의 경우 신설된 사모경로 이용 제한

* 자본시장법상 '적정성 원칙'이 적용되는 파생결합증권 등

- ③ **(광고규제)** 투자자 혼란 방지를 위해 광고 관련 규율체계 마련

- 광고시 일반투자자는 청약이 불가능하고, 공시사항 등 투자 정보 획득이 어려울 수 있다는 내용 등을 필수적으로 명시
- 발행인과 금융투자회사간 광고방법 차등화

* (발행인) 홈페이지, 본점게시판 등(인수인·주선인 없이 직접 자금모집시) (금투회사) 광고방법 제한은 없으나, 금투협회 사전심사 의무화

- ④ **(보고의무)** 사모 발행前 및 발행後 2주내 보고의무 부과

* (발행前) 투자광고 방법, 전문투자자 확인방안 등
(발행後) 사모발행 실적(발행인 관련 사항, 자금조달 규모 등)

- 최종 청약자가 전문투자자인지 여부에 대해 감독·확인할 수 있도록 증빙서류 징구(발행인이 10년간 보관토록 의무화)

- ⑤ **(거래 제한)** 신설되는 사모 경로로 취득한 증권은 전문투자자간 거래만 허용

- 단, 해당 증권발행에 대해 증권신고서 제출 등 일반공모와 동일한 공시의무를 이행한 이후에는 일반투자자와 거래 가능

나. 소액공모제도 혁신

- ① **(소액공모 한도 확대)** 소액공모 한도를 현행 10억원 미만에서 30억원 이하, 100억원 이하로 이원화하여 대폭 확대
 - (소액공모 Tier1) 현행 소액공모 한도를 30억원으로 상향
 - (소액공모 Tier2) 최대 100억원까지 자금조달이 가능한 소액공모 신설
- ② **(발행 제한)** 중소·벤처기업 등을 위한 자금조달수단으로 활용될 수 있도록 이용기업 및 증권유형을 제한
 - 성숙기업의 일반공모 회피 수단으로 활용되지 않도록 코넥스 상장법인을 제외한 사업보고서 제출대상 법인*은 이용 금지
 - * ①상장법인 ②모집·매출 실적이 있는 법인 ③주주 수 500인 이상 외감법인 등
 - 단, 현행 한도(10억원) 내에서는 기존대로 소액공모 허용
 - 신설되는 사모 경로(Track2)와 동일하게 파생결합증권 등 발행 금지
- ③ **(투자자 보호)** 조달한도에 따라 단계별 투자자 보호장치 마련
 - (공통사항) 소액공모 공시서류에 대한 책임이 있는 발행인 등에 대해 손해배상책임 및 과징금 부과
 - (Tier2 추가적용) Tier2는 모집금액이 크고 다수의 투자자에게 영향을 미칠 수 있는 점을 감안하여 투자자 보호장치를 강화
 - i) 일반투자자의 연간 투자한도* 제한(전문투자자는 한도제한 無)
 - * (금융소득종합과세 대상자) 2천만원 (그외 일반투자자) 1천만원
 - ii) 소액공모 공시서류 사전 신고의무를 부과하고, 정기 공시서류에 외부감사보고서 첨부 의무화
 - iii) 자금모집시 인수인 또는 주선인을 통하도록 의무화
- ④ **(공시서류 간소화)** 중소·벤처기업의 규제준수 부담 완화를 위해 소액공모 공시서류의 간소화 방안을 검토

IV. 기대효과

- 중소기업의 자금조달 활성화 및 혁신성장 지원을 통한 일자리 창출
 - 혁신기업이 성장단계별로 자금수요에 맞는 자금을 원활히 조달할 수 있는 연속적인 자금공급체계 조성
 - 기업 당 투자금액이 작고 후속투자 비중이 낮은 기존 벤처캐피탈의 역할을 보완
 - 사모 및 소액공모를 통한 기업의 자금조달 선택지를 확대
 - 증권신고서 등 부담으로 자본시장을 통한 자금조달이 어려웠던 초기기업들의 자본시장 접근성을 제고
 - * 소액공모를 통해 연간 약 3,500억원의 추가 자금조달이 가능할 것으로 추정
- 중소기업 투자의 환금성과 안정성을 보완하여 민간자금이 활발하게 참여할 수 있는 환경을 조성
 - BDC를 통해 대규모 자금이 결집(pooling)되어 위험이 분산되고 상장을 통해 환금성이 보장되는 투자기회를 제공
 - 기업의 자금조달 경로별 특성을 감안한 투자자 보호장치를 마련하여 안심하고 투자할 수 있는 환경 조성
- 민간자금 중심의 선순환 벤처생태계를 구축
 - 既집행된 투자조합지분을 BDC에서 인수함으로써 벤처캐피탈 등의 초기투자금 회수 및 재투자 여건 조성

V. 향후 계획

- '20년 하반기 중 제도개선 사항이 시행될 수 있도록 법령 개정 및 인프라 정비를 신속히 추진
 - 자본시장법 개정안 마련 및 국회 제출 : '19.4분기
 - 법 개정과 연계하여 시행령 등 하위규정 개정도 차질없이 추진