



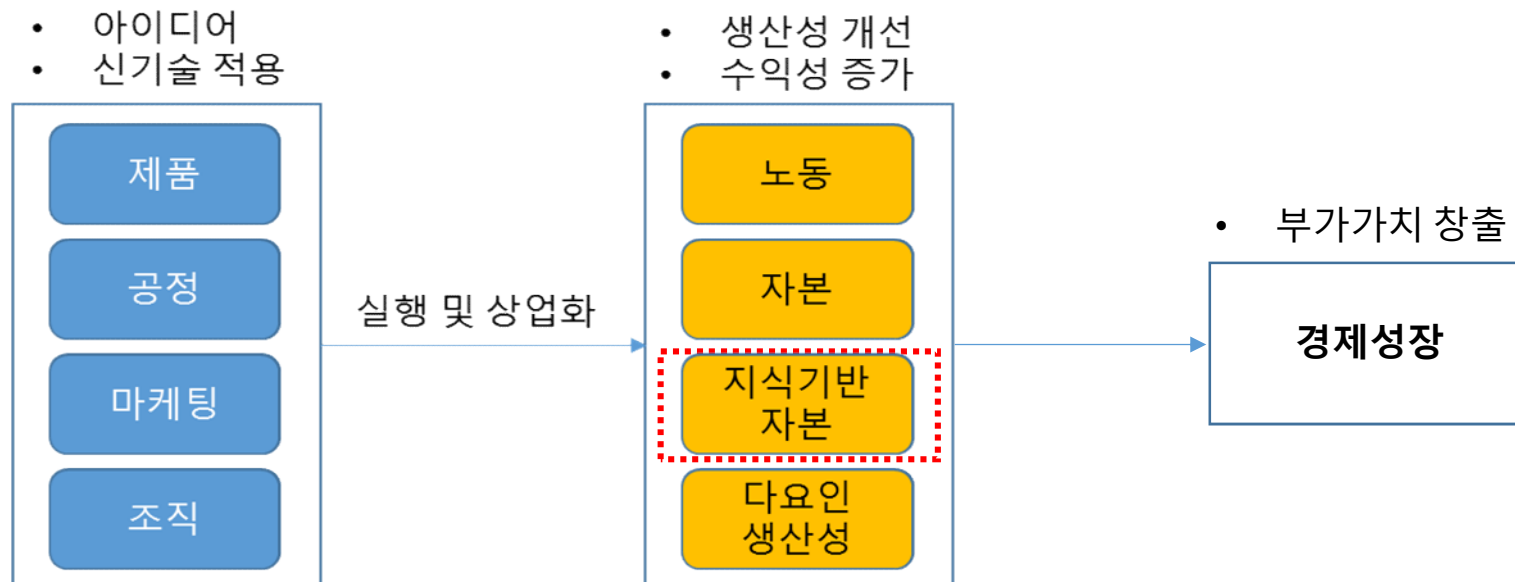
혁신성장을 위한 금융의 역할

펀드·연금실장 김종민

혁신과 경제성장 (1)

○ 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

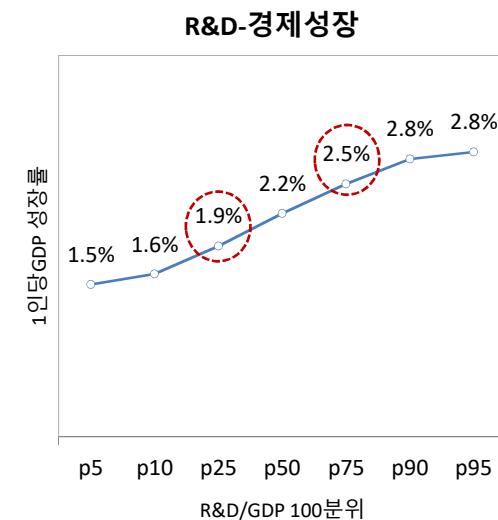
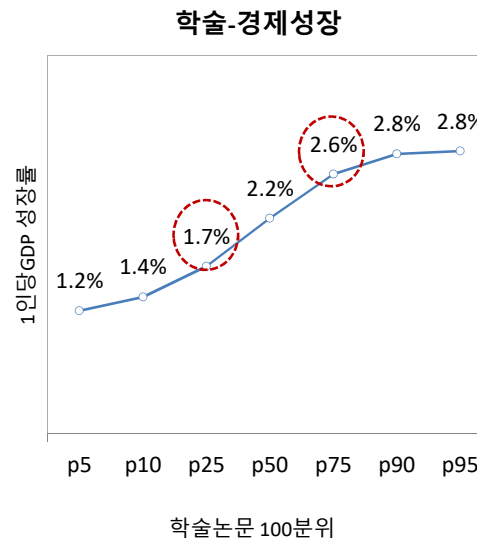
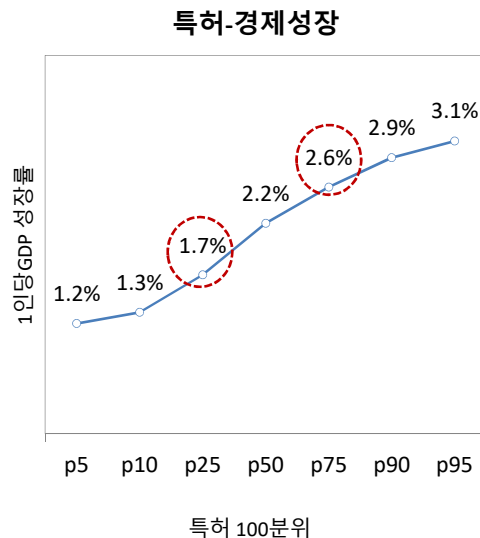


주: OECD(2013) 및 OECD(2015)의 내용을 바탕으로 작성

혁신과 경제성장 (2)

○ 혁신활동이 활발할수록 경제성장률이 높음

- ▶ R&D투자, 특허출원, 과학기술관련 학술논문 출판 등의 혁신활동이 증가하면 경제성장률은 유의하게 증가(김준석·권민경, 2017)
 - 예) GDP대비 R&D 비중이 상위 25%인 국가는 하위 25%인 국가에 비해 1인당 GDP성장률이 0.6% 더 높게 나타남

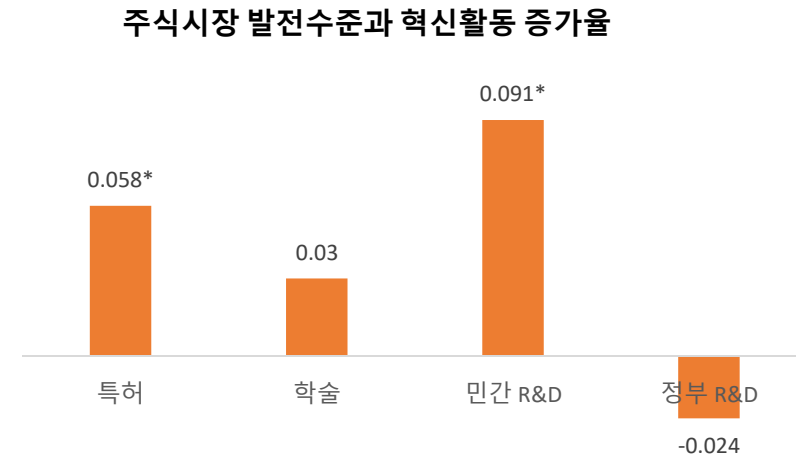
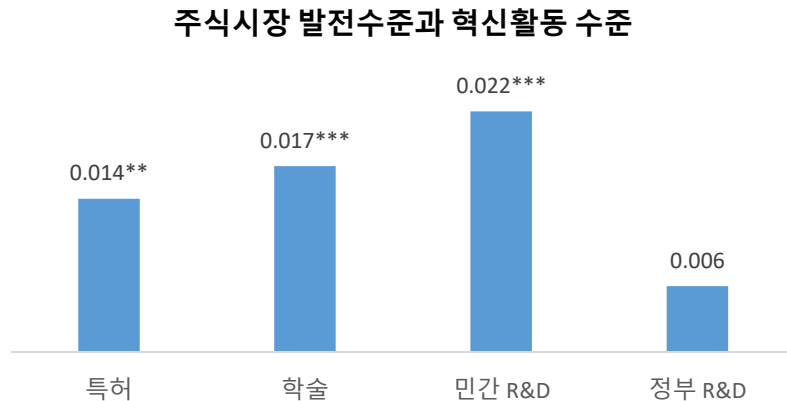


주: 104개국에 대해, 1996-2005년과 2006-2015년 1인당 GDP성장률을 1996년과 2006년의 혁신활동수준, 교육수준, 소득수준, 경제개방도로 회귀분석한 결과를 이용. 혁신활동수준 변수는 특허출원수(15-64세 인구 100만명당), 과학기술관련 SSCI 학술논문수(15-64세 인구 100만명당), R&D집행액/GDP(%).
 자료: 김준석·권민경, 2017, 한국 자본시장의 위험·수익 관계, 자본시장연구원 개원 20주년 기념 컨퍼런스 발표자료.

혁신과 자본시장 (1)

○ 금융시장은 혁신을 촉진하여 경제성장에 기여

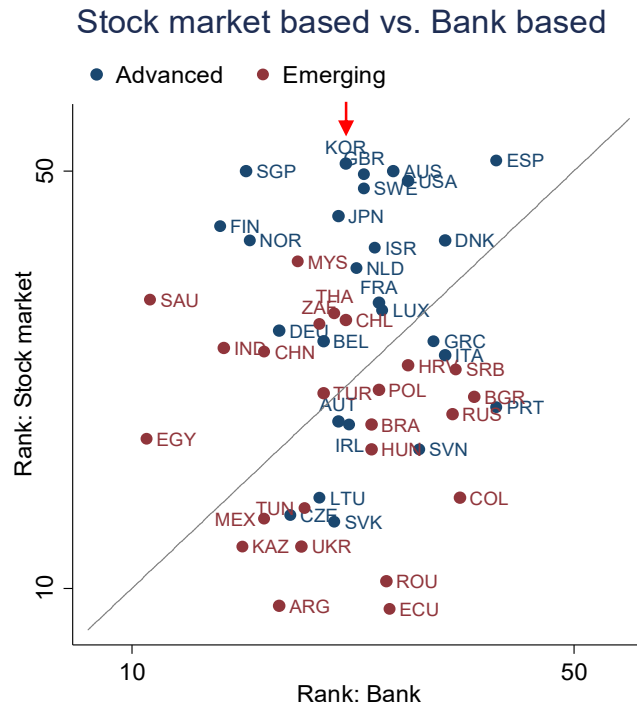
- › 특히, 혁신활동에 수반되는 위험을 감수할 수 있는 자본시장의 역할이 중요
- › 주식시장의 발전한 국가일수록 혁신활동이 활발(김준석·권민경, 2017)
 - 주식을 통한 자금조달은 성장기회(이익)를 공유하고, 담보를 요구하지 않으며, 추가적 자금조달이 재무위험에 영향을 주지 않음
 - 주식시장의 가격발견기능, 분산투자기회, 투자자금 순환체계는 혁신투자를 촉진하며, 기업가의 창업 진입장벽을 낮춰 대기업의 기술 독과점화를 완화



주: 102개국에 대해, 혁신활동 수준을 주식시장발전 순위, 교육수준, 소득수준, 경제개방도로 회귀분석한 결과. 혁신활동 수준 변수는 특허출원수(15-64세 인구 100만명당), 과학기술관련 SSCI 학술논문수(15-64세 인구 100만명당), 민간R&D집행액/GDP(%), 정부R&D집행액/GDP(%). 1996-2015년 자료 이용
자료: 김준석·권민경, 2017, 한국 자본시장의 위험-수익 관계, 자본시장연구원 개원 20주년 기념 컨퍼런스 발표자료.

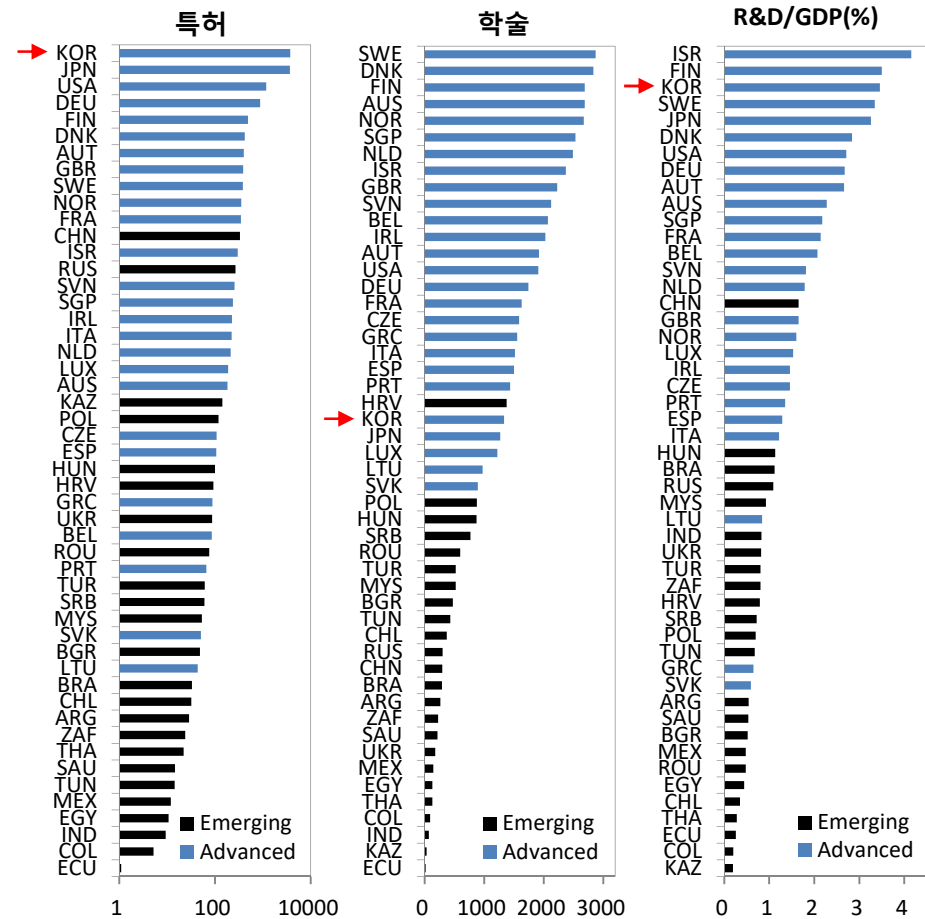
혁신성장과 자본시장 (2)

주식시장이 발달한 선진국에서 혁신활동이 활발



주1): 주식시장 순위는 시가총액/GDP, 거래회전율, 상장기업수(인구 100만명당)의 평균순위이며, 은행산업 순위는 국내신용(domestic credit to private sector)/GDP, 간접비(overhead costs)/은행자산, 은행지점수(인구 100만명당)의 평균순위. 1996-2015년 자료 이용.

주2): 선진국과 신흥국의 분류는 IMF의 분류를 따름
자료: 김준석·권민경, 2017, 한국 자본시장의 위험·수익 관계, 자본시장연구원 개원 20주년 기념 컨퍼런스 발표자료.



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 Starup 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)

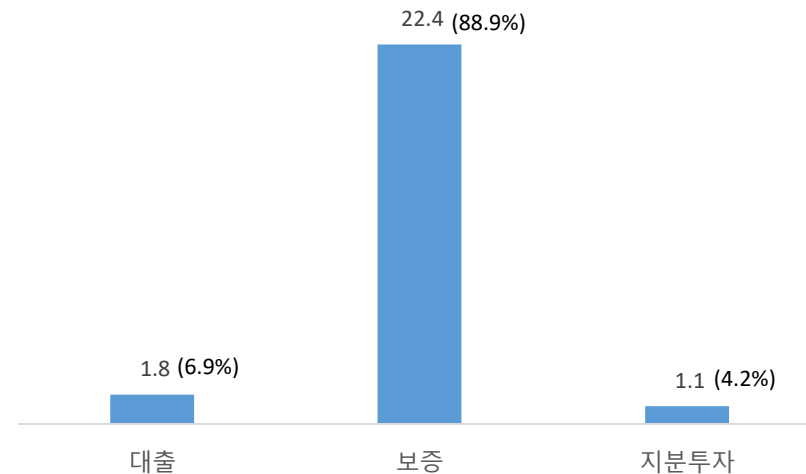
정부의 창업지원사업

- 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) |

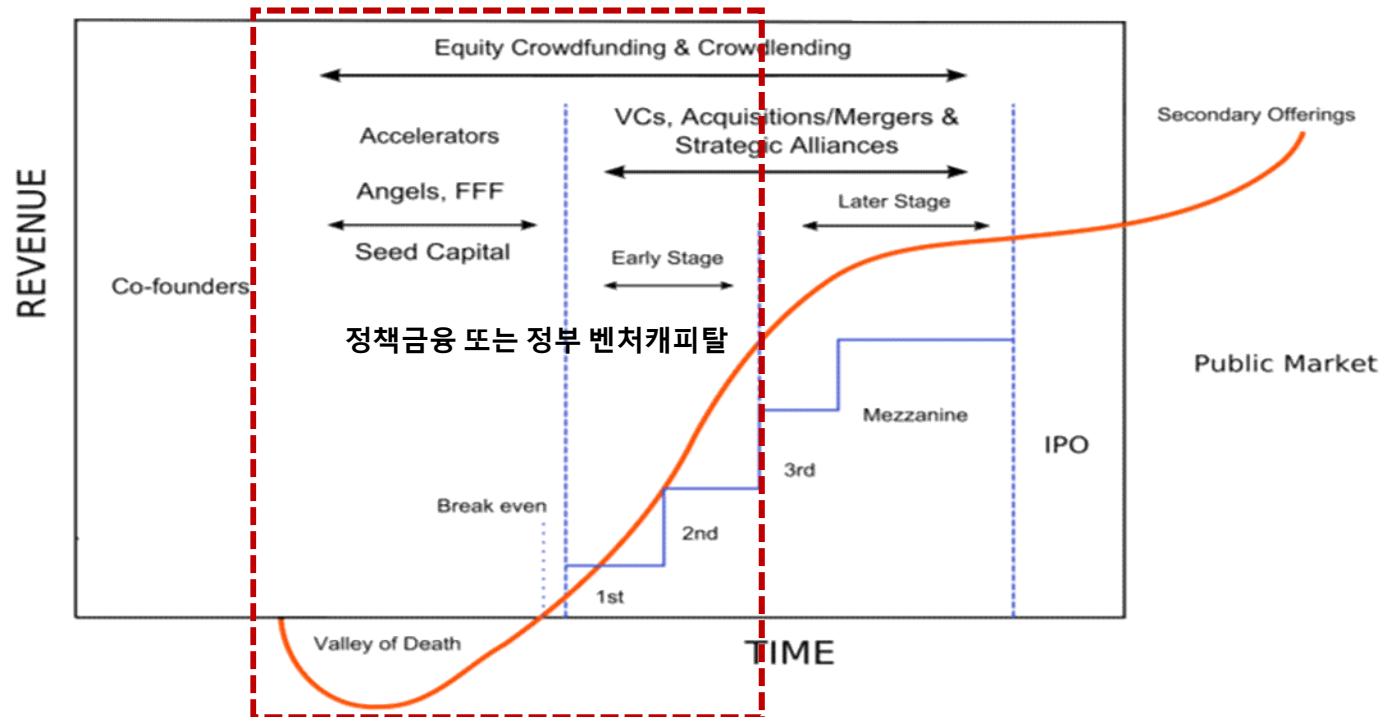
정책자금의 유형 (단위: 조원, %)



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

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
 - › (정부) 시장실패를 보완하기 위한 정책금융 또는 정부 벤처캐피탈의 참여



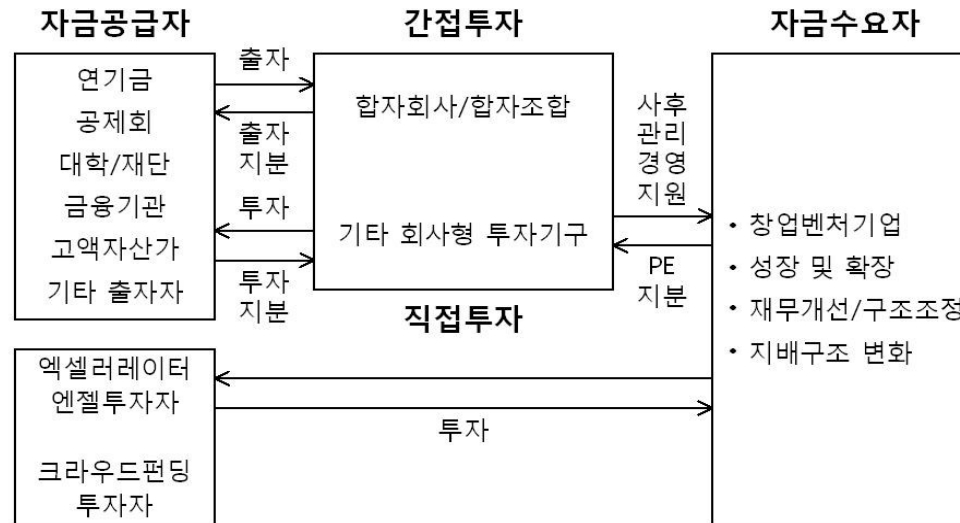
자료: wikipedia.org

모험자본시장

기업의 성장단계별 특성과 위험을 반영한 모험자본의 공급

- ▶ 모험자본(entrepreneurial capital)은 '창업-성장-성숙-구조조정'으로 이어지는 기업 성장단계별 시장구조에 따른 투자자본을 지칭
 - (창업 및 창업초기) 액셀러레이터, 크라우드펀딩, 엔젤투자, VC
 - (창업 중후기) VC, PE, 주식시장(IPO)
 - (창업 후기 및 구조조정) PE

모험자본시장의 구조



자료: 박용린 외(2017)

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 | <ul style="list-style-type: none"> Increased GDP growth Increased competition within industries | ■ | □ | |
| | Innovation | <ul style="list-style-type: none"> Funds the technologies that will change the world tomorrow | ■ | □ | |
| | Employment | <ul style="list-style-type: none"> VC creates new employment PE slightly decreases employment | ■ | □ ● | |
| | Corporate governance ¹ | <ul style="list-style-type: none"> Strengthens governance structures Reduces principal-agent issues | ■ | ■ | □ ● |
| | Firm productivity | <ul style="list-style-type: none"> Improves the productivity of firms Invests in new research | □ | ■ | |

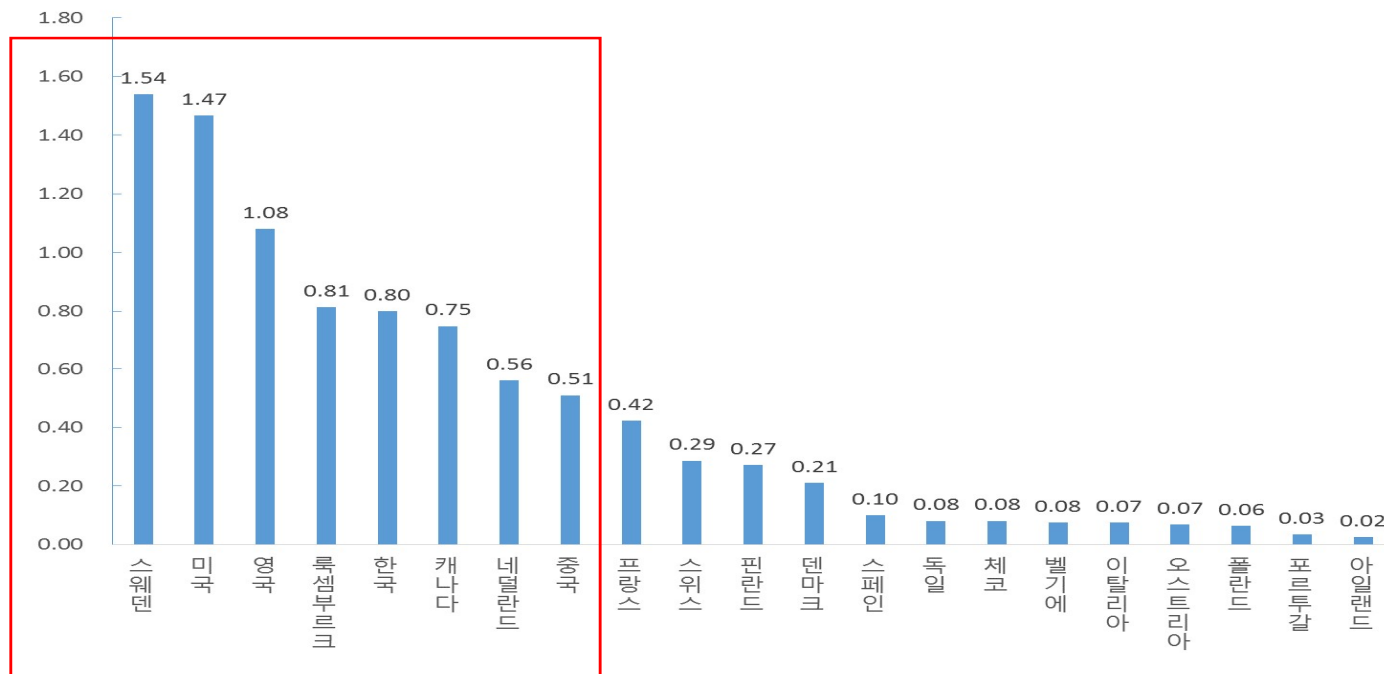
¹ Concerns have been raised that activist hedge funds may focus too much on short-term results

자료: WEF(2015)

글로벌 모험자본시장 비교

- 전 세계적으로 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

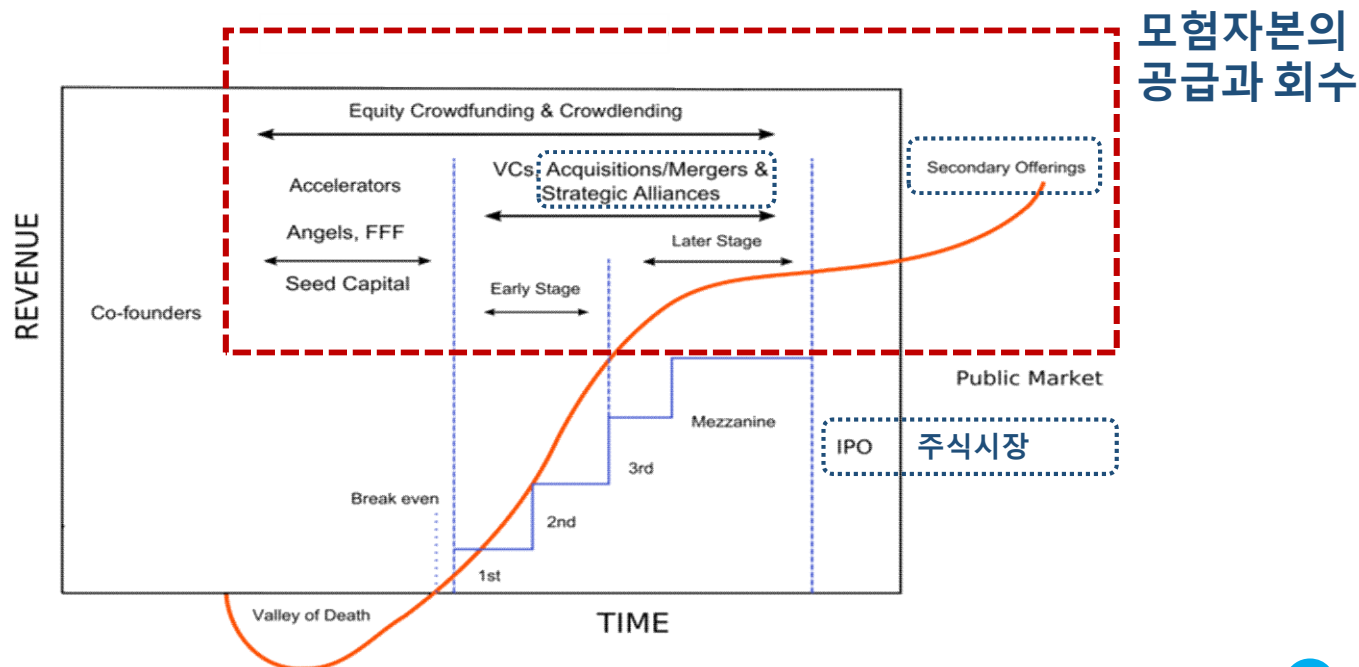
GDP 대비 모험자본시장 규모(2015년 기준, %)



자료: 박용린 외(2017)

혁신성장을 위한 과제

- 혁신성장을 위해서는 모험자본 선순환체계 구축이 필수 과제
 - › 혁신형 기업에 모험자본을 공급하는 전문투자자 또한 혁신성장의 주체
 - › 정부의 산업정책을 뒷받침하는 민간 중심의 모험자본시장 활용도 제고
 - 정부 주도의 지원 또는 자금공급만으로는 한계가 존재
 - › 따라서, **기업 성장단계별 모험자본의 선순환체계 구축**이 필수
 1. 혁신형 창업·벤처기업에 대한 모험자본 공급
 2. 기업 성장단계별 회수 관련 인프라 구축이 중요



혁신성장을 위한 금융의 역할

● 창업초기 모험자본 공급시장의 현황 및 과제

- › 글로벌 모험자본시장 개관 및 특징
- › 국내 창업초기 모험자본시장의 주요 특징
- › 향후 과제
 - 창업기업 특화 전문 투자자 육성
 - 정부지원 및 정책자금 운영의 효율성 증대

● 모험자본 회수시장의 현황 및 과제

- › 모험자본 회수시장의 개요
- › IPO, M&A, 세컨더리 시장 현황
- › 향후 과제
 - 코스닥-코넥스 연계구조 개선
 - 세컨더리 거래구조 개선