



개인투자자의 대체투자 접근성 제고 방안 - 벤처투자를 중심으로

2023. 5. 30

자본시장연구원

선임연구위원

박용린

목 차

1

벤처투자자와 개인투자자 접근성 확대 필요성

2

상장 벤처투자기구: 기업성장집합투자기구(BDC)

3

기업성장집합투자기구 제도의 쟁점과 과제

1

벤처투자자와 개인투자자
접근성 확대 필요성

혁신성장과 모험자본의 역할

- 2000년대 이후 저성장·고령화가 고착화되고 있는 가운데 새로운 경제성장 동력을 확충하고 경제구조 내 지속적인 혁신 역량의 체계화가 필요
 - GDP 성장률 (%) : ('90s) 7.32 → ('00s) 4.92 → ('10s) 3.33 → ('20s) 1.70
 - 65세이상인구(%): ('90s) 5.88 → ('00s) 8.82 → ('10s) 12.66 → ('20s) 16.15
 - 특히 총생산성의 성장 기여도가 글로벌 금융위기 이후 급감
- 경제성장 동력의 확충과 지속적인 경제 내 혁신 역량 제고를 위해서 모험자본의 역할이 중요하며 모험자본의 지속가능한 공급체계 구축이 긴요
- 이러한 가운데 최근 급격한 금리인상 등으로 벤처투자가 급감하며 벤처기업 자금난이 심화
 - 연간 신규투자(조원): ('21) 15.9 → ('22) 12.5 (▼21.8%)
 - 창투: 7.7 → 6.8 (▼11.9%), 신기: 8.3 → 5.7 (▼30.9%)
 - 분기 신규투자(창투, 조원): ('22. Q1) 2.1 → ('23. Q1) 0.9 (▼57.7%)

요소별 GDP 성장 기여도 (%)

구 분	'80년대	'90년대	'01~'05	'06~'11	'12~'16	'17~'21
노 동	1.7	0.6	0.3	△0.3	0.7	0.0
자 본	4.6	3.9	2.2	1.8	1.4	1.4
생산성	3.5	2.5	2.2	2.6	0.8	1.4
계	9.8	7.0	4.7	4.1	2.9	2.8

자료: 국회예산정책처

참고: 벤처펀드 결성 및 벤처투자 실적('23.1Q)

- '23.1분기 벤처펀드 결성 및 신규투자는 전년 동기 대비 각각 $\Delta 78.6\%$, $\Delta 60.3\%$ 감소한 0.6조원, 0.9조원

- › 정책자금 축소로 모태자펀드 결성액($\Delta 2,579$ 억원, $\Delta 55.2\%$)이 크게 감소
 - 모태조합 출자 사업 예산(억원) : ('21) 10,700 \rightarrow ('22) 5,200 \rightarrow ('23) 3,135
 - 민간자금 유입 위축으로 비모태펀드 결성액($\Delta 18,393$ 억원, $\Delta 83.6\%$)도 큰 폭으로 감소
 - › 분기별 벤처투자는 '22.3분기 이후 빠르게 감소
 - 업력별로 모든 단계에서 감소 및 투자 회수가 어려운 창업 중기가 가장 크게 감소

분기별 벤처펀드 결성 및 벤처투자 현황(억원)

	'21년		'22년		'23년		전년 동기 대비		증가율	
분기	벤처펀드 결성	벤처투자	벤처펀드 결성	벤처투자	벤처펀드 결성	벤처투자	벤처펀드 결성	벤처투자	벤처펀드 결성	벤처투자
1분기	15,864	13,187	26,668	22,116	5,696	8,815	$\Delta 20,972$	$\Delta 13,399$	$\Delta 78.6\%$	$\Delta 60.3\%$
2분기	12,699	19,053	18,610	19,111	-	-	+5,911	+58	+46.5%	+0.3%
3분기	25,840	20,913	26,701	12,843	-	-	+861	$\Delta 8,070$	+3.3%	$\Delta 38.6\%$
4분기	40,575	23,649	35,307	13,268	-	-	$\Delta 5,268$	$\Delta 10,381$	$\Delta 13.0\%$	$\Delta 43.9\%$

최근 4년간 1분기 벤처펀드 결성 현황(억원)

구분	'20.1Q	'21.1Q	'22.1Q	'23.1Q
결성금액 합계 (전년동기대비)	5,078 ($\Delta 23.1\%$)	15,865 (+212.4%)	26,668 (+68.1%)	5,696 ($\Delta 78.6\%$)
모태자펀드(비중)	2,327(45.8)	8,894(56.1)	4,676(17.5)	2,097(36.8)
비모태펀드(비중)	2,751(54.2)	6,971(43.9)	21,992(82.5)	3,599(63.2)

자료: 한국벤처캐피탈협회

모험자본시장 과제: 민간자본 확대

- 국내 모험자본시장의 성장에도 불구하고 모태펀드·성장금융 등 정책금융이 여전히 핵심출자자
 - › 국내 벤처투자 규모(조원, 벤투조합 기준): ('16) 2.2 → ('22) 6.8
 - › 정책금융 비중(% , 벤투조합 기준): ('16) 40.2 → ('22) 25.3
 - 해외와 비교하여 재정·공공자금의 시장 참여도가 높음
 - › 연기금·공제회 비중이 낮고 대학기금, 재단, 국부펀드, 패밀리오피스 등 다양한 장기 출자자 군의 적극적 참여가 부족
- 공공재원의 지속가능성을 고려할 때 민간 중심의 모험자본 생태계 구축이 필요하며 이를 위해 민간자본 확대가 긴급
 - › 최근 모험자본 시장 위축이 가시화되고 있는 상황에서 모태펀드 예산 감축 등 재정의 역할이 축소되며 민간자본 확대의 시급성이 증가
- 민간자본 확대의 또 다른 중요한 의의는 **창업·벤처기업 성장 과실의 민간(개인투자자) 환류**를 통한 국민재산 형성임
 - › 주요국 정책당국도 개인투자자가 모험자본 시장 성장의 과실에서 배제되는 것에 대한 보완책 고심
 - 예: 미국 SEC, Final Report and Recommendations for Private Investors, Asset Management Advisory Committee('21. 9. 27)

모험자본시장 과제: 스케일업

- 국내 창업·벤처기업 투자자금의 증가에도 불구하고 스케일업 자금 지원의 한계는 여전
 - › 다수 소규모 벤처펀드로 인한 낮은 후속투자 비중
 - '15-'21년 벤투조합 평균 규모(억원): (미) 1,898, (중) 1,147, (한) 279
 - '21년 벤투조합 후속투자 비중(%): (미) 92.6, (한) 71.2
- 스케일업을 위해서는 자금과 투자자 다양성이 필요
 - › (1) 스케일업 자금의 다양화(부채성 자금, 즉 벤처대출)
 - › (2) 성장단계 별 스케일업 과정 전반을 지원할 수 있는 장기 인내자본
 - › (3) 각 성장단계에 특화된 다양한 투자자 군의 시장 참여가 필요
- (벤처대출) 지분투자에 추가하여 스케일업 기업의 자금수요 보완
- (장기자본) 스케일업 투자수익 창출 기간이 장기화되며 장기자본 수요가 증가
 - › 장기자본은 상장펀드, 영구펀드, 장기폐쇄형펀드 등 만기가 없거나 장기인 투자기구
 - 영구펀드는 펀드 만기가 없이 수시·정기 출자와 환매가 이루어지는 개방형펀드
 - 장기폐쇄형펀드는 통상 최대 20년 만기 구조를 가진 VC·PE 펀드
- (다양한 투자자군) 성장단계 별로 특화된 투자자를 통한 성장사다리 구축과 시너지 창출
 - › PE, BDC, 자산운용사, CVC, IB, 뮤추얼펀드, 헤지펀드, 국부펀드 등

벤처투자 집합투자기구의 필요성

- 우리나라 벤처시장은 사모 또는 직접투자 중심으로 형성되어 시중 유동성(공모자금)이 벤처기업에 투자하는 데 한계
 - › 일반투자자는 자본시장법·금소법이 적용되지 않는 개인투자조합·비상장주식 플랫폼 등을 통해 투자
 - 개인투자조합 결성 규모(억원) : ('20) 3,324 → ('21) 6,278 → ('22) 6,800
 - 비상장주식 거래 플랫폼 : 2개사(증권플러스·서울거래) 운용 중으로 누적 가입 고객 80만명, 누적 거래대금 7,000억원('21말)
 - › 공모 벤처투자 시장이 미발달했던 미국·영국도 동일한 이유로 안전한 벤처투자 기구로 각각 BDC(美, '80)·VCT(英, '95)를 도입
- 그간 벤처기업 등에 투자하는 다양한 국내 투자기구들이 모험자본 생태계 구성에 기여해 왔으나 각각 일정한 한계가 존재
 - › VC는 주력 벤처투자기구이지만 높은 정책금융 의존도, 스케일업 및 투자 환금성 부족, 일반투자자 참여 부족
 - › 기관전용사모펀드(PEF)는 모험자본 투자기구이지만 일반투자자 참여 금지·배제 및 환금성 부족
 - › 기존 공모펀드는 수시 환매로 유동성이 낮은 비상장 벤처기업 투자에 한계
- 혁신성장 기반을 마련하고 시중 유동성의 생산적 분야 유입을 유도하기 위해 성장기업 투자에 특화한 벤처투자기구 제도화가 필요
 - › 혁신성장 성과의 개인투자자 공유를 위해 공모펀드(자본시장법) 및 소비자 보호(금소법) 규율을 받으면서 기존 벤처투자기구의 한계를 보완한 차별화된 투자기구

벤처투자 집합투자기구 제도의 고려사항

- 일반투자자의 접근성, 투자자보호 필요성, 벤처투자의 낮은 환금성, 스케일업 필요성이라는 제도 설계의 목적을 고려할 때 벤처투자 집합투자기구는 원칙적으로 **공모·상장·폐쇄형** 구조가 정합적
 - › (조달자금 원천) 민간자본 및 대규모 자금조달 가능성 → 공모형 투자기구
 - 기존 벤처투자기구의 사각지대 보완을 통해 '**민간자본 중심 모험자본 생태계 선순환**' 구축
 - › (투자 접근성) 일반투자자 보호 및 비상장기업 투자 환금성 제고 → 상장 투자기구
 - 투자자 보호장치 및 환금성(상장거래)이 확보된 '**제도화된 벤처투자 접근 경로**' 확보
 - › (비상장 투자) 창업초기 · 성장기업 투자의 비유동성 → 폐쇄형 투자기구
 - 환매가 아닌 상장거래를 통한 투자회수로 '**운용 안정성 확보를 통한 투자수익**' 창출
 - › (스케일업) 초기 창업 뿐만 아니라 성장기업 투자 · 후속투자 필요성 → 중장기 투자기구
 - 창업 중 · 후기 기업 투자 및 최소 5년 이상 유지되는 '**인내하는 안정적인 모험자본**' 공급

2

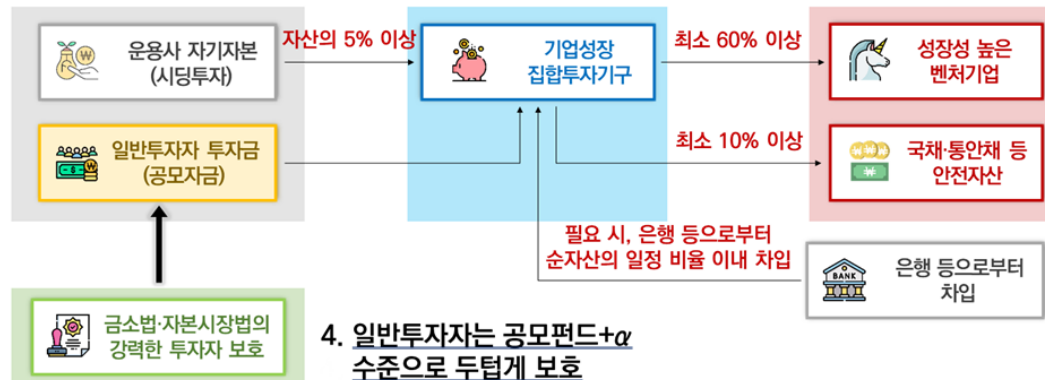
**상장 벤처투자기구:
기업성장집합투자기구(BDC)**

기업성장집합투자기구 제도 개요

- 기업성장집합투자기구는 민간자본 · 스케일업 · 일반투자자 접근성을 고려한 상장 벤처투자기구
 - › (자금조달) 일반투자자(공모)의 펀드 투자금 및 운용사의 자기자본 투자금(최소 5%)으로 펀드 결성
 - › (운용) 인가를 얻은 자산운용사 · VC · 증권사가 운용
 - 펀드 자산의 60% 이상을 지분투자 및 대출 방식으로 벤처기업 등 성장기업과 벤처투자기구에 투자
 - 최소 10% 이상은 국채 등 안전자산 투자 의무화 및 동일기업 투자한도(20%)
 - 후속 투자 등을 위해 필요 시 엄격한 여신심사 기능을 갖춘 은행 등 금융기관 차입으로 추가 자금조달
 - › (투자자 보호) 공모펀드에 적용되는 자본시장법 · 금소법 보호장치 이상의 두터운 보호 장치 마련
 - (자본시장법) 이해상충 방지, 선관의무, 불건전영업 금지, 운용보고서 교부 및 수시공시 등
 - (금소법) 설명의무 · 적합성원칙 · 부당권유금지 등 판매규제
 - 추가적으로 안전자산 투자 의무, 운용사의 자기자본 투자 의무 등

기업성장집합투자기구 제도 개요

1. 공모자금 등을 조달하여... 2. 인가 받은 자산운용사 등이... 3. 벤처기업 등에 주로 투자하고...



기업성장집합투자기구의 투자자보호 장치

- 기업성장집합기구는 공모펀드로서 사모펀드 사태 이후 도입된 공모펀드의 투자자 보호 장치가 모두 반영되며 비상장기업 투자에 맞는 신규 보호 장치가 추가
- (금소법) 개인투자조합 투자자와 달리 기업성장집합투자기구 투자자는 금소법상 판매규제의 보호 대상
 - › (적합성 원칙) 판매사는 투자자의 위험 성향을 평가하여, 위험 성향에 부합하는 경우에 한해 투자권유 · 판매 가능
 - › (설명의무) 판매사는 계약 체결 권유 또는 투자자 요청 시, 상품의 내용, 투자 위험, 수수료, 환매방법 등에 대해 상세히 설명할 의무
- (자본시장법) 공모펀드 투자자 보호 장치를 모두 적용하고, 기업성장집합투자기구 만의 보호 장치를 추가
 - › (공모펀드 상 투자자 보호) 기존 공모펀드 투자자 보호 장치 및 사모펀드 사태 이후 제도 개선 사항 모두 적용
 - 기존 공모펀드 투자자 보호 장치: 이해상충방지, 선관 · 충실의무, 불건전영업 금지, 운용보고서 · 영업보고서 교부 및 수시공시 등
 - 사모펀드 사태 이후 제도개선 사항: 운용사의 자산운용보고서 기재 항목 내실화, 수탁사의 자산대사 절차 의무화(최소 분기 1회)
 - › (추가 보호 장치) 벤처 투자의 특성을 반영한 추가보호 장치 도입
 - 안전자산 10% 이상 투자 의무
 - 운용사의 자기자본 투자(시딩투자) 의무

기업성장집합투자기구의 운용주체

- 일반투자자가 투자하는 공모펀드로서 현행 공모 집합투자업 원칙을 적용한 인가 요건을 설정 (동일기능-동일규제)
 - › 자산운용사·VC·증권사가 인가 요건을 갖춘 경우, 기업성장집합투자업자 인가 부여
- 기업성장집합투자업자 주요 인가요건
 - › (물적요건) 현재 미정
 - › (업력) 운용 기간 3년 이상, 3년 평균 수탁고 1,500억원 이상
 - 공모펀드 인가시, 법령상 요건인 '사업계획의 적정성'을 평가할 때 적용해 온 기준
 - 일반사모, PEF GP, 투자일임 등 자본시장법 상 투자기구 운용 업력을 업력으로 인정
 - › (대출관리 체계) 건전한 대출 심사를 위한 적정 수준 여신심사시스템 구축 여부 심사
 - › (기타 요건) 사업계획의 적정성, 임원 적격성, 재무상태 및 사회적 신용 요건, 이해상충방지 체계 구축 요건 등
- VC의 원활한 진입을 위해 대주주 요건의 변경인가 기준 적용
 - › 변경인가 기준은 최대주주가 최근 5년간 5억원 이상 벌금형 이상 처벌 시 부적격
 - 반면 신규인가 기준은 대주주가 최근 5년간 벌금형 이상 처벌 시 부적격
 - › VC는 업무단위 추가에 준하는 것으로 인가하되 인가 심사 시 이해상충방지체계 등의 심사 필요
 - 자산운용사·증권사는 금투업 인가가 있는 상황에서 업무단위를 추가하는 것으로서 현행법 상 이미 변경인가 기준 적용 대상

기업성장집합투자기구의 자금조달

- 기업성장집합투자기구의 자금조달원은 공모자금(equity)과 차입금(debt)
 - › 해외 유사 투자기구인 미국 BDC와 영국 VCT의 경우도 유사
- (운용사 의무투자) 일반투자자 공모자금과 함께 운용사 자기자본 투자 의무화로 책임 운용을 강화
 - › 기업성장집합투자증권 총수의 최대 10%, 최소 3년 이상 보유를 의무화
 - › 기업성장집합투자기구 운용 성과에 운용사 손익을 연계시킴으로써 책임 운용을 유도
 - VC·PE 등 사모 모험자본 투자기구 운용과 유사한 구조
- (차입) 벤처기업에 충분한 자금을 공급하기 위해 제한적 범위 내 차입을 허용
 - › 순자산의 최대 100%를 한도로 일정 비율까지 차입을 허용

펀드 차입 한도 관련 국내외 사례 비교

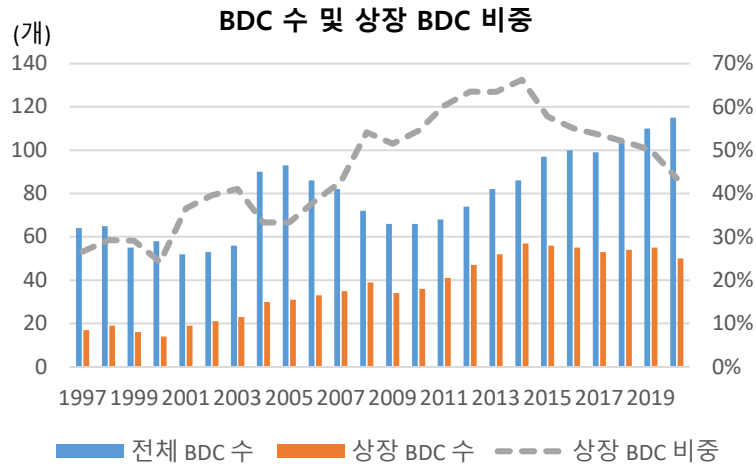
구 분	한 국				미 국		영 국
	공 모			사 모	공모(폐쇄)	BDC	VCT
	증 권	부동산	기업성장				
차입 한도	불가능 (단, ETF 등은 레버리지 2배까지)	200%	100%	400%	50~100% 대출로만 운용 → 50% 대출·증권 병행 → 100%	200 %	규제 없음

기업성장집합투자기구의 자산운용: 운용규제

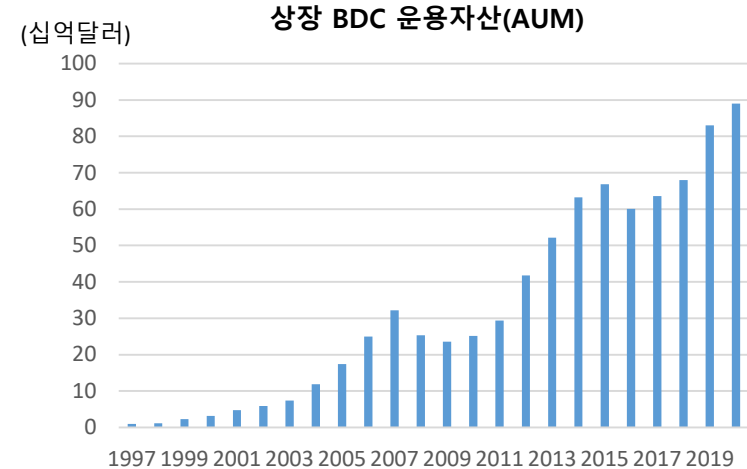
- (안전자산) 펀드 재산의 10% 이상을 저위험 금투 · 비금투상품에 투자 의무화
- (분산투자) 벤처기업의 수요에 부합하는 충분한 규모의 자금 공급이 가능하도록 공모펀드의 분산투자 규제 일부를 합리적으로 조정
 - › 동일 기업에 펀드 재산의 최대 20%까지, 피투자기업 지분증권 총수의 최대 50%까지 투자 허용
 - 참고로 공모펀드는 동일 기업 투자 한도가 지분증권 10%+비지분증권 10% 까지, 피투자기업 지분증권 총수는 20%까지 허용
- (대출) 투자자에게 안정적인 투자수익을 제공하는 한편 벤처기업의 대출 수요에 대한 지원을 위해 대출 허용
 - › 일반투자자가 투자하는 공모펀드 특성 상 배당 등을 통한 안정적 수익 제공이 중요
 - › 미국 BDC (및 영국 VCT)는 꾸준한 배당 지급을 통하여 주가 안정 및 배당투자 매력도 제고
 - 지분투자는 IPO 등 투자금 회수 전 배당 재원 확보가 곤란
 - 대출은 이자수입이 꾸준히 발생하므로 투자자에게 안정적인 배당 지급 가능

참고: 미국 BDC 현황

- 1980년 도입된 미국 BDC는 금융위기 전후 운용자산 규모가 크게 증가하기 시작하여 현재는 미국 모험자본시장의 중요한 투자기구의 하나로 성장
 - › 신생 혁신기업 자금수요 증가와 금융위기 이후 금융기관 자본규제로 인한 private debt 시장 성장
 - › 2020년 말 기준 BDC는 총 115개이며 이 중 50개 상장 BDC의 운용자산 규모는 890억달러로 성장



자료: Warburton(2021), FS Investment



자료: Warburton(2021), FS Investment

미국 BDC 운용사 유형 및 운용규모

	시가총액 (\$bn)	총자산 (\$bn)	레버리지 (D/E)	채권 비중	Price/ NAV	배당 수익률	3년 NAV 수익률	3년 가격 수익률
평균	1.25	2.54	95.4%	82.2%	-1.8%	7.7%	19.1%	29.2%
중간값	0.53	0.87	102.7%	87.3%	-6.5%	8.5%	27.0%	28.3%
표준편차	1.93	4.12	42.2%	18.3%	26.9%	3.2%	32.5%	41.7%

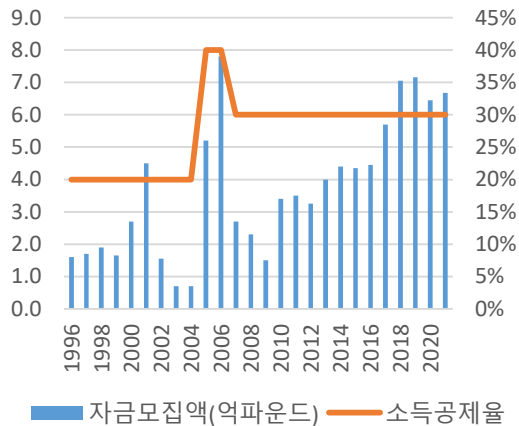
주: 상장 BDC 중 CEFdata가 자료를 제공하는 48개 BDC를 집계

자료: CEFdata, 저자 추산

참고: 영국 VCT 현황

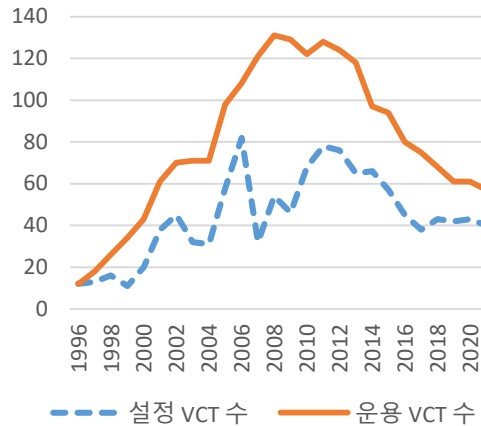
- 1995년 도입된 영국 VCT는 2021년 6.7억파운드, 도입 이후 누적 96.9억 파운드의 자금을 모집하였으며 2021년 기준 57여개의 VCT가 상장 운용 중
 - VCT는 위험감수 여력을 가진 고액소득자의 절세 투자수단으로 활용되는 것으로 평가

VCT 자금모집과 소득공제율



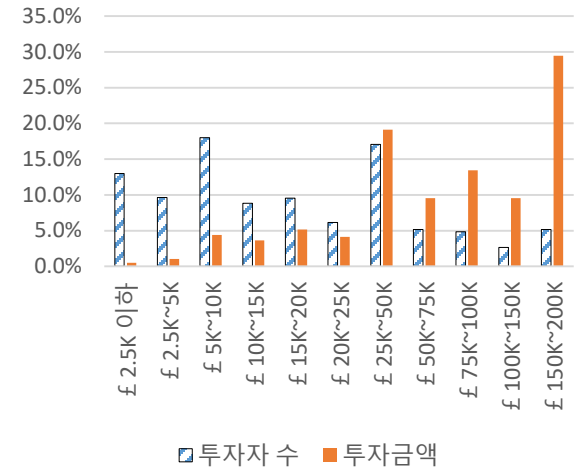
자료: HM Revenue & Customs(2022)

설립 및 운용 VCT 수



자료: HM Revenue & Customs(2022)

금액별 VCT 투자자 수 및 금액 비중



주: 2018~2020년간 3년 평균 수치의 비중
자료: HM Revenue & Customs(2022)

영국 VCT 규모 및 운용 현황

	시가총액 (£ mil)	총자산 (£ mil)	레버리지 (D/E)	Price/ NAV	배당 수익률	3년 NAV 수익률	3년 가격 수익률
평균	99.3	108.0	0%	-10.1%	5.4%	24.8%	34.1%
중간값	74.8	79.1	0%	-5.6%	5.0%	25.8%	27.6%
표준편차	170.6	187.5	0%	14.0%	2.4%	44.7%	56.2%

주: 배당수익률은 자료가 존재하는 시가총액 천만파운드 이상 20개 VCT를 대상으로 산출
자료: Association of Investment Companies, 저자 추산

참고: 미 BDC, 영 VCT, 기업성장집합투자기구 비교

미국 BDC, 영국 VCT와 국내 기업성장집합투자기구 비교

기준		미국 BDC	영국 VCT	기업성장집합투자기구
도입연도		1980	1995	2023년 예상
정책목표		VC 투자 확대	자본갭(equity gap) 축소	민간 모험자본 확대
투자기구	구조	등록 투자회사 (registered investment company)	투자회사 (investment trust)	투자신탁 또는 투자회사
	형태	환매금지형	환매금지형	환매금지형
	상장의무	비상장 및 사모 허용	상장(LSE Main)	상장
운용방식	명칭	eligible portfolio company	qualified investment	주투자대상기업
	주목적투자 비중	70%	80%	60% 이상 일정 비율
	대상기업	비상장기업 또는 시가총액 2,500만달러 미만 상장기업	비상장기업 또는 AIM/PLUS 상장기업, 업력 7년 미만, 자산 1500만파운드, 종업원 250인 이하	벤처기업, 코넥스 상장기업, 벤처펀드
	투자방식	신주 또는 대출	신주 투자(70% 이상 보통주) 또는 대출. 보통주와 대출 동시 투자 시 보통주 비중 최소 10%	지분투자 또는 대출
	경영지원	필요	의무 아님	의무 아님
	운용사 출자의무	없음	없음	5% 이상
	동일기업 최대 투자 비중	자산의 25%	자산의 15%	자산의 20%
운용규제	개별기업 최대 투자한도	N/A	과거 1년간 500만 파운드, 전체 기간 총 1,200만 파운드	기업 지분증권의 50% 이상의 일정 비율 미만
	유동성자산 비중	70% 주목적투자 비중에 포함	자산의 최대 20%	자산의 최소 10%
	레버리지	자산커버리지비율 150% (즉, 레버리지는 200%)	투자회사 정관으로 정함 통상 매우 낮음	순자산의 100%
	조건	세법상 RIC 지정	청약 후 5년 보유	미정
세제혜택	내용	법인: 법인세 면제	법인: 법인세 및 양도소득세 면제 투자자: 30% 소득공제, 배당세 및 양도소득세 면제	미정
	투자기구 종류('22.3월 기준)	채권형(91.6%), 주식형(8.4%)	주식형(100%)	미정
시장구조	위탁운용 비중('22.3월 기준)	85.4%	91.7%	N/A
	보수체계	경상비용 + 관리보수(운용자산) + 성과보수(자본이익 및 이자배당소득)	경상비용 + 관리보수(운용자산) + 성과보수(NAV증가)	미정

3

기업성장집합투자기구의 쟁점과 과제

기업성장집합투자기구의 투자 안정성

- 벤처기업 투자에 따른 주가 및 순자산(NAV) 변동성에 대한 우려에도 불구하고 기업성장집합투자기구의 변동성은 기존 유사 투자기구의 변동성과 유사한 수준
 - › 기업성장집합투자기구는 대출 허용으로 美 주식형 BDC 및 코스닥 벤처지수보다 낮은 변동성 예상
 - 4대 미국 주식형 BDC의 주가 변동성 평균은 코스닥 벤처지수 변동성과 유사 수준
 - 코스닥벤처지수 수익률은 '상장' 벤처기업에 대한 '포트폴리오' 수익률
 - 기업성장집합투자기구의 순자산(NAV) 변동성은 주가 변동성보다 낮을 것으로 예상

미국 주식형 BDC와 국내 코스닥 기업 지수 변동성 비교

		SuRo Capital Corp (SSSS)	Firsthand Tech Value Fund (SVVC)	Rand Capital Corp (RAND)	Equus Total Return (EQS)
총자산(백만불, '22.4)		462	102	65	39
자산 비중(%)	주식	98.0	41.0	67.2	83.9
	워런트	0.2	0.9	11.5	
	대출/채권	1.9	57.4	21.3	
	현금		0.7		16.1
일간 변동성(%)	주가	3.2	2.8	1.9	2.6
	NAV	1.0	1.5	1.7	0.7
4개 미국 BDC 일간 변동성 평균(%)					2.63
코스닥 벤처투자기업(749개) 일간 주가 변동성 평균(%)					4.20
코스닥 기업(1615개) 일간 주가 변동성 평균(%)					3.81
코스닥 지수 일간 주가 변동성(%)					1.41
코스닥 벤처지수 일간 주가 변동성(%)					2.40

주: 표본기간은 주가수익률 2013년 1월~2023년 4월(123개월), NAV 변동성은 2013년 1월~2022년 3월(111개월)

자료: www.cefddata.com, 한국거래소

기업성장집합투자기구의 대출 · 차입 필요성

- 공모펀드에 금지된 대출과 차입을 기업성장집합투자기구에 허용하는 것에 대한 우려 상존
 - › 공모펀드이지만 투자대상인 벤처기업의 특성을 감안한 제도 설계가 필요한 만큼 대출 · 차입이 필요
- (대출) 투자자에게 대한 안정적 투자 수익 제공 및 벤처기업의 대출 수요를 고려할 필요
 - › (벤처기업) 벤처대출은 미국, EU 벤처기업의 주요 자금 공급원으로 은행과 BDC 등을 중심으로 공급
 - › (투자자) 배당을 위한 현금흐름(이자수입) 확보로 일반투자자에게 중위험 · 중수익 기회 제공
 - › 다만 제도의 모험자본 조성 취지를 감안하여 전체 투자금액의 일정 비율로 대출 한도를 설정할 필요(예: 영국 VCT)
 - › 아울러 이해관계인 거래 방지를 위해 이해관계인과의 직 · 간접 거래 금지, 정기적 회계감사를 고려
- (차입) 추가자금 모집이 어려운 폐쇄형 펀드의 특성 상 차입 없이는 벤처기업 자금 수요에 대한 유연한 대응에 한계
 - › (피투자기업) 후속투자 및 스케일업 자금 수요(지분투자+대출 필요)
 - › (운용사) 차입을 통해 후속투자 집행 후 보유 자산의 만기 도래 시 차입금을 상환하는 유연한 운용
 - › 다만 차입이 벤처기업 및 투자자 이익에 부합할 수 있도록 차입 한도를 설정할 필요
 - 주투자 대상 기업의 자금조달 필요성과 투자자 이익을 위한 적시성 있는 투자가 필요한 경우
 - 또한 차입 가능성, 최대 차입 한도 등을 집합투자규약에 반영(예: 영국 VCT)

기업성장집합투자기구의 세제지원

- 기업성장집합투자기구와 유사한 해외 제도는 각국 모험자본 발전도에 따라 일정 수준의 세제혜택을 부여
 - › 미국 BDC는 세법상 도관기구인 조합에 대한 이중과세 방지 관련 세제혜택을 부여
 - › 영국 VCT는 모험자본 확대라는 정책 목적 및 의무 지분투자 비율이 높은 만큼 VCT 법인세 면세, 개인투자자 출자액의 30% 소득공제, 양도소득세 및 배당소득세 면제 등 부여
- 기업성장집합투자기구는 투자위험이 높은 지분투자를 주목적 투자로 설정하고 있으므로 주목적 투자 비중과 정합적인 수준의 세제혜택에 대한 긍정적 검토가 필요
 - › 벤투조합·신기조합은 투·출자 소득공제율 10% 및 투·출자 양도소득세 면제 혜택 부여
 - › 일정 수준의 세제혜택 부여는 세제 형평성에도 부합하고 제도의 성공적인 정착 가능성을 높이는 수단일 것으로 예상
 - '18년 코스닥벤처펀드 세제혜택 부여의 긍정적 효과
 - › 국내 사모 VC 펀드의 세제혜택과 유사한 수준의 세제혜택을 부여하되 소득공제 중심의 세제지원이 가져올 수 있는 부정적 효과도 감안할 필요
 - 소득공제는 VC 시장의 구축효과로 이어질 가능성(Cummings, 2007)
 - 소득공제에 따르는 의무보유 기간은 상장주식의 유동성 저하로 나타날 가능성(Hayley, 2016).



Thank You!