



자본시장연구원
Korea Capital Market Institute

보도자료

기재일	2011. 6. 2. (목) 조간
페이지수	표지포함 총 6매
자료문의	자본시장연구원
담당자	정책·제도실장 박용린
연락처	02)3771-0830
E-mail	yrpark@kcmi.re.kr

※ 통신은 6월 1일(수) 12시, 일간지는 6월 2일(목) 조간부터 보도바랍니다.

제 목 : 자본시장연구원(KCMI)-한미재무학회(KAFA) 공동학술대회 및 특별심포지엄 개최

주요내용

- 자본시장연구원(원장 김형태)은 한미재무학회 창립 20주년을 기념하여 “기업금융 및 재무의 신조류: 이론과 정책”을 주제로 6월 1일 조선히텔 그랜드볼룸에서 공동학술대회 및 특별심포지엄을 개최
 - 본 국제컨퍼런스에서는 헤지펀드를 비롯한 자본시장 전반에 대한 심도 있는 연구의 발표, 그리고 국내 중소기업 자금조달 활성화에 대한 활발한 논의가 이루어졌음
 - 오전 세션에서는 기초연설자 **로널드 마술리스 미국 벤더빌트대학 및 호주 뉴사우스웨일즈 대학 석좌교수**가 가족 지배기업의 세계 현황에 관한 심층적인 연구 내용을 발표하였으며, 중소기업의 자금조달과 자본시장의 역할이란 제목의 특별심포지엄에서는 **박용린 자본시장연구원 정책제도실장**이 중소기업 자금조달과 자본시장 및 정책방향에 대해 발표하였으며, **서승원 중소기업청 창업벤처국장**이 중소기업에 대한 벤처투자 정책에 대해 발표하였음
- 오후 세션에 열린 학술연구발표회 제1분과에서는 자본구조 및 자본조달에 관한 학술논문이, 제2분과에서는 헤지펀드 및 주택금융에 관한 학술논문이 발표 토론되었으며, 제3분과에서는 기업지배구조 및 규제에 관한 학술논문이, 제4분과에서는 애널리스트 및 주가정보에 관한 학술논문이 발표 토론되었음

주요내용

- 한미재무학회 (회장: 강준구)는 1991년에 설립되어 현재 국내외 재무관리 교수진을 주축으로 약 250여명의 회원이 활동하고 있음
- － 본 학회는 정기적으로 금융시장 현안에 대한 컨퍼런스를 개최하고 박사 과정 지원 및 다양한 학술 진흥 발전 사업을 통해 국내외 학자들의 연구 활동을 지원하고 있음
- － 한미재무학회를 거쳐 간 많은 학자들이 현재 국내외 우수 교육기관과 연구기관, 중앙은행을 비롯한 주요 정책 결정 기관에서 중추적인 역할을 맡고 있음

※ 유첨: “기업금융 및 재무의 신조류 : 이론과 정책” 발표 요약문 각 1부. 끝.

기조연설. 세계의 가족지배기업: 자금조달의 장점, 지배구조 및 조직형태

로널드 마솔리스 (미국 벤더빌트대학 및 호주 뉴사우스웨일즈 대학 석좌교수)

- 본 논문은 가족지배기업 (Family-controlled business groups)의 세계적 현황에 관한 심층적인 연구내용을 담고 있으며, 우리나라 가족지배기업의 태생과 행태를 이해하는 데 중요한 시사점을 제공하고 있음
 - 본 연구는 한국 포함 총 45개국의 가족지배기업을 연구대상으로 함. 한국의 경우, 총 1356개 기업 중 21%가 가족지배기업에 해당하며, 이들 기업은 전체 시가총액의 약57%를 차지하고 있음. 미국의 경우 7577개 기업 중 약 3% 정도가 가족지배기업 형태를 취하고 있으며, 이들 기업은 전체 시가총액의 3.5%를 차지함
- 가족 지배 기업 현황: 세계적으로 가족 지배기업은 전체 상장기업의 19%를 차지하며, 특히 신흥시장(emerging markets)에서 그 비중은 40%에 육박하고 있음. 가족지배기업의 1/3은 해당 오너가 그룹 계열사의 지분을 직접 소유하는 수평적 지배구조(horizontal structure)를 취하고 있으며, 나머지 2/3는 여러 개의 상장기업을 소유하는 다수의 가족 구성원을 통해 그룹을 지배하는 피라미드 지배구조(Pyramids)를 취하고 있음. 또한 이들 기업은 상호주식보유 (cross-holdings of shares)와 차등의결권제도 (dual-class shares) 등 다양한 방식을 통해 기업 지배력을 강화시키고 있음
- 가족지배기업은 투자자본 조달 기회가 풍부하고 , 그룹 내부거래 관련 세제 기준법과 기업인수 관련 규정이 엄격하게 적용되는 국가에서는 비교적 덜 일반적인 경향을 보임. 가족 지배기업은 그룹 내부간의 자금조달을 원활하게 도울 수 있다는 구조적인 장점 때문에, 외부 자본조달이 제한적이거나 비용이 높은 시장에서 보다 매력적인 기업 지배구조로 자리잡은 것으로 보여짐.
 - 가족지배기업은 일부 그룹계열사가 비경제적인 외부 자본 조달에 대한 의존도를 줄이고, 그룹 내부 자본 조달을 통해 기업 가치를 향상시킨다는 점에서 긍정적인 효과를 보임
 - 그러나, 기존 연구결과에서도 밝혀진 바와 같이 경제적인 자본 조달처로서의 수단보다 상호주식보유 (dual class shares)와 차등의결권제도 (cross shareholdings)라는 추가 장치를 통해 지배력 강화에 집중할 경우 기업가치는 저평가(valuation discount) 되는 경향을 보임
 - 그룹 계열사는 동종의 비그룹 계열사의 성과에 미치지 못하는 경향을 보임. 이러한 현상은, 일부 경쟁력이 낮은 회사가 단순히 그룹으로부터의 자금 지원을 받기 위해 가족 기업형태를 선택하는 사례를 설명 할 수 있음
- 연구결과의 시사점으로서는 보다 용이한 자본 조달처를 발전시킴으로써, 경제적인 내부자본 조달방식이라는 가족지배기업의 장점을 약화시킬 수 있으며, 신흥 시장 (emerging markets)의 경우, 해외 자본 개방과 벤처 캐피탈 산업 발전을 통해 차선의 자본 조달 방식을 제공함으로써, 가족지배기업의 폐해를 줄일 수 있음

특별심포지엄. 중소기업 자금조달과 자본시장 : 도전 및 정책

박용린 (자본시장연구원 정책·제도실장)

- 중소기업이 경제성장, 고용창출 및 혁신을 통한 생산성 향상에 끼치는 영향에 주목하여 주요 국가들은 중소기업으로의 투자 활성화에 많은 노력을 경주하고 있음
 - － 중소기업이 갖는 높은 위험, 투자자와 창업자 간 높은 정보 비대칭성, 담보 부족, 그리고 현금흐름의 패턴으로 인하여 기본적으로 사적 자본시장의 전문투자자(벤처캐피탈, 비즈니스엔젤)에 의한 직접금융 즉 주식지분의 투자가 최적
 - － 그러나, 중소기업의 자금조달은 은행을 통한 간접금융과 이를 보완하는 기술보증 또는 신용보증이 거의 대부분

- 이러한 중소기업의 중요 자금 조달원으로서의 국내 벤처캐피탈 시장은 “벤처기업육성에관한특별조치법” 제정 이후 15년간 양적 질적 발전을 이루었으나 현재 벤처생태계에 있어서 창업초기기업에의 투자와 벤처캐피탈 회수시장의 작동이 원활하지 않은 상황
 - － 벤처생태계의 원활한 작동을 위해서는 창업부터 주식시장 상장에 이르기까지의 각 성장 단계별 투자 시장과 성장 단계간 연결고리(즉 회수시장)가 원활하게 작동해야 함
 - － 벤처캐피탈의 창업초기기업 투자 비중은 추세적 하락세를 보이고 있으며, 엔젤투자가 미미한 국내 실정을 고려할 때 장기적으로 벤처캐피탈 시장이 성장하기 위해서는 비즈니스엔젤투자자에 의한 창업초기기업 투자가 원활해야 하는데, 타 국가와 비교하여 국내 비즈니스엔젤투자 시장은 매우 열악한 상황
 - － 또한, 최근의 벤처캐피탈의 투자 붐은 개선되고 있지 않은 코스닥 및 프리보드를 통한 회수시장을 고려할 때 향후 회수문제를 야기할 가능성이 높으며, 상장기준 완화, 유동성 확보 및 투자자 보호의 문제를 동시에 해결할 수 있는 회수시장의 근본 방안 마련이 시급

- 비즈니스엔젤투자자를 통한 창업초기기업 투자 촉진을 위해서 다양한 정책적 지원이 필요하며, 이러한 정책은 민간부문과의 위험분담, 민간투자자에 대한 인센티브 부여 및 프로그램 실행의 평가 및 이정표 설정이 중요
 - － 조세지원의 경우, 엔젤투자액의 소득공제율을 높이고(현행 10%), 양도소득세 면제를 위한 의무보유기간 (현행 5년)의 단축
 - － 엔젤투자 매칭펀드의 도입
 - － 비즈니스엔젤네트워크 설립의 장려로 엔젤투자 분위기 조성

특별심포지엄. 혁신형 중소기업에 대한 벤처투자 정책

서승원 (중소기업청 창업벤처국장)

- 중소기업 자금조달은 주로 융자형태의 간접금융으로 자금 조달이 이루어지고 있으며, 혁신형 중소기업 육성을 위한 직접투자 규모가 절대적으로 부족하며 융자위주의 자금지원이 투자시장을 구축(crowding-out)하는 부작용
 - － 신용보증 70.5조, 정책자금 15.8조 포함 간접금융은 443.5조인 반면, 직접금융은 회사채 3.7조, 벤처투자 3.7조 등 총 7.4조원 수준
 - － 국내 벤처투자 시장은 벤처버블 붕괴 이후 펀드결성 및 신규투자가 급감하였으나, 2005년 모태펀드 설립으로 벤처투자 기반이 크게 확충되어 금융위기 이전 수준을 회복
 - － 현재 12,691억 원인 모태펀드를 2012년까지 1.6조원으로 확대를 포함하여 향후 융자형태의 간접금융에서 벤처캐피탈을 통한 직접금융 활성화에 주력

- 현재 국내 벤처투자 시장은 다음과 같은 문제점 존재
 - － 첫째, 간접금융 대비 협소한 투자시장과 민간 참여의 저조로 정부 의존도가 심화되고 있으며, 보수화 경향 심화로 초기 투자보다 pre-IPO 단계에 대한 투자를 선호하고 있으며, 엔젤투자 감소로 투자의 저변이 취약
 - － 둘째, 코스닥의 활력 저하로 인한 회수수단으로서의 기능 약화, 프리보드의 침체, 취약한 M&A 시장 등 회수시장의 문제점 존재
 - － 셋째, 기관투자자의 벤처펀드 참여가 저조하며, 벤처캐피탈의 글로벌 역량 부족과 모태펀드 관리기관의 적극적인 시장창출 기능이 미흡

- 정부정책의 기본 목표는 엔젤투자자, 벤처캐피탈, 회수시장으로 이어지는 벤처투자시장의 선순환 체계의 정착이며, 이를 위한 투자인프라는 모태펀드의 역할 정립, 벤처캐피탈의 글로벌 네트워크 강화, 도전적인 창업가 양성시스템 구축임
 - － 엔젤투자자 등록 및 인센티브 제공, 엔젤투자네트워크 강화, 세제지원, 엔젤투자 전용 “멘토링 펀드” 조성, 인큐베이팅펀드, 창업초기기업 전문펀드 확대, 그리고 기관투자자 출자 확대, 그리고 모태펀드 규모 확대 등을 통해 벤처투자의 저변을 확충하며
 - － 코스닥, 프리보드 시장의 활력제고와 M&A 및 세컨더리 펀드의 확대를 통해 회수시장의 활성화를 도모하며
 - － 벤처캐피탈의 전문성과 투명성을 강화하며
 - － 모태펀드의 역할 정립과 벤처캐피탈의 글로벌네트워크 강화 및 투자환경 선진화하며
 - － 기업가정신의 고취·확산, 예비창업자 지원 강화, 실패 기업인 재기 지원 등 도전적인 창업가 양성시스템을 구축에 주력

학술연구발표회 주요 내용 요약

- 본 학술연구 발표회에서는 기업 재무관리 및 기업 지배구조 연구분야에서 세계적인 권위자들과 국내 저명한 학자들이 네 가지 국제 금융 시장 현안 (자본구조 및 자본조달, 헤지펀드 및 주택금융, 기업지배구조 및 규제, 애널리스트 및 주가정보) 에 대한 논문을 발표하고 토의할 예정임
 - 논문 발표자와 토론자들 중 다수가 금융 분야 최고의 학술지에 다수의 영향력 있는 논문을 게재하였고, 재무 관리 연구 분야에서 최고의 전문가로 꼽히고 있음
- 자본구조 및 자본조달, 헤지펀드 및 주택금융은 최근 글로벌 금융 위기 이후 학계와 산업계 뿐만 아니라, 정책결정자들이 주시하고 있는 분야임. 특히 해외 자본이 현지 기업의 성과에 미치는 영향과 역할에 대한 연구는 우리 사회에서 중요한 이슈로 남아있는 외국인 자본의 역할에 대해 균형잡힌 견해를 제시해 줄 것임
- 기업지배구조 및 규제는 그 동안 우리 사회에서 가장 활발하게 논의된 분야 중 하나로 꼽히고 있음. 이번 세미나에서 발표될 논문은 재벌 및 기업 규제에 대한 논의 보다는 자본 시장 발전에 필요한 규제 시스템이라는 큰 맥락에 초점을 맞추고 있음
- 애널리스트 및 주가정보는 최근 국제 금융 시장에서 최근 크게 주목받고 있는 분야 중의 하나임. 금융 시장에서의 가격 결정 메카니즘에서 정보의 역할과 정보를 둘러싼 시장 참여자 간의 상호작용에 대한 심도있는 논문이 발표될 예정임