

자본시장 혁신과제 ③
(BDC제도 도입)

‘기업성장투자기구(BDC)’ 제도 도입방안

2019. 10. 7.

금 융 위 원 회

목 차

I. 추진 배경	1
II. 혁신기업에 대한 투자의 현황과 평가	2
III. ‘기업성장투자기구(BDC)’ 도입방안	6
1. 정의 및 기능	7
2. 설립형태 및 운용주체	8
3. 자산운용, 추가 자금조달 및 성과보수	9
4. 투자자 보호 장치	10
IV. 기대 효과	11
V. 향후 추진계획	12

I. 추진 배경

- 우리 경제의 **활력 제고 및 일자리 창출**을 위해서는 **혁신적인 사업모델의 창업과 성장**을 지원하는 **모험자본의 원활한 공급**이 **긴요**
 - 아이디어·기술 등 무형자산 중심의 혁신기업은 창업 초기 단계부터 **리스크를 공유하는 장기·안정적 자금**이 필요
- 반면, 금융회사는 재무건전성 확보 등을 위해 **리스크가 낮고 조기 회수** 가능한 투자대상을 선호하는 경향
 - 모험자본 공급의 중심적 역할을 담당해야 할 자본시장도 유동성이 높고 시장평가가 가능한 **上場시장** 중심으로 운영되어 **非상장기업의 접근성이 제한**
 - 투자자들도 **환금성이 높은 단기투자**를 선호하여 장기투자가 필요한 **비상장 혁신기업**에 대한 투자수요가 부족
- 그 결과, **중소·벤처기업**에 대한 자금공급은 투자보다는 **대출**을 중심으로 이루어지는 상황이 지속
 - 중소·벤처기업에 대한 투자자금규모는 증가하고 있으나, **대출 및 정책자금비중이 96.8%**를 차지하여 **매우 높은 수준**
 - * '17년, 중소기업 자금조달비중(%) : (대출)73.4 (정책)23.4 (직접금융)2.2 (기타)1.0
 - 한편, 벤처기업 등에 대한 투자수익률은 상대적으로 양호하여 매력적인 투자처로 주목받을 수 있는 가능성을 보유
 - * 벤처투자조합 수익률(%) : ('14)5.5 ('15)7.6 ('16)1.1 ('17)3.4 ('18)7.3

➡ 자본시장에서 **일반투자자들이 보다 용이하게 유망한 비상장 기업에 투자하고 회수**할 수 있는 제도적 기반 및 환경을 조성하여 혁신기업에 대한 **모험자본 공급**을 활성화

※ '자본시장 혁신과제' 발표('18.11.1일) 이후, TF 운영(금투협회 : '18.11~'19.2월, 금융위 : '19.2~6월) 등 업계 의견수렴과 중기부 등 관계기관 협의를 거쳐 방안 마련

II. 혁신기업에 대한 투자의 현황과 평가

1. 현 황

① **(투자 주체)** 자금원천 측면에서 정책자금의 비중이 높고 민간 자금의 참여가 낮은 특징을 보임

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

○ 높은 최소투자금액(예: PEF 3억원)이나 장기간의 환매제한이 일반투자자의 비상장기업 투자기구 참여를 제약

② **(투자 규모)** 정책자금의 적극적 역할로 벤처기업 등에 대한 투자 규모가 증가하고 있으나 기업의 투자자금수요 충족에는 한계

○ '15년 이후 연평균 2조원 수준의 투자가 유지되다가 정책노력에 힘입어 '18년에는 역대 최고수준인 3.4조원을 기록

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

- 그러나 해외 주요국과 비교할 경우 GDP 대비 벤처투자 비중은 크게 낮은 수준 (미국의 58.3%, 중국의 33.3%)

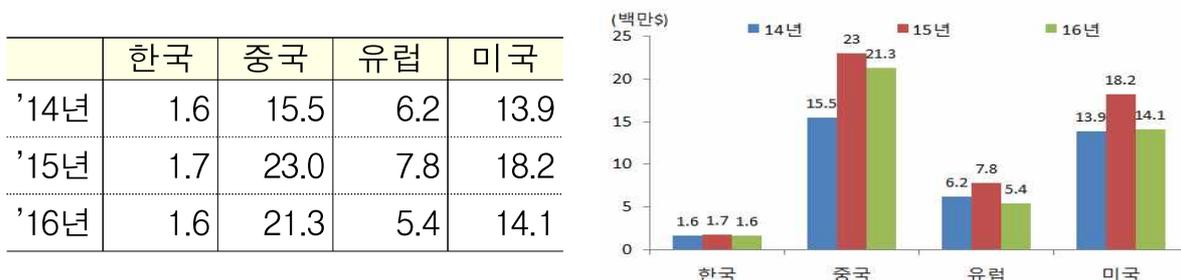
* GDP 대비 벤처투자(% , '18년, CB Insight) : (美)0.48 (中)0.84 (韓)0.28

○ '18년 기업당 평균투자금액은 25억원 수준으로 50억원 이상 투자건수는 전체의 1.3%에 불과

- 주요국과 비교시 기업당 평균투자금액이 매우 적은 수준

* 미국의 11.3%, 중국의 7.5% 수준 ('16년 기준)

< 벤처캐피탈 건당 투자금액(백만\$, KVCA Year Book·NVCA) >



③ (투자 시기) 국내 혁신기업 투자자금은 초기단계투자자에 집중되고, 이후 후속투자가 활발하게 이루어지지 않는 상황

○ 초기단계(시드·엔젤+시리즈A) 비중이 전체투자의 85%수준이며, 중기이후 투자는 15% 수준에 머물러 있음

- 주요국의 경우, 초기와 중·후기 투자비중이 약 7:3 수준

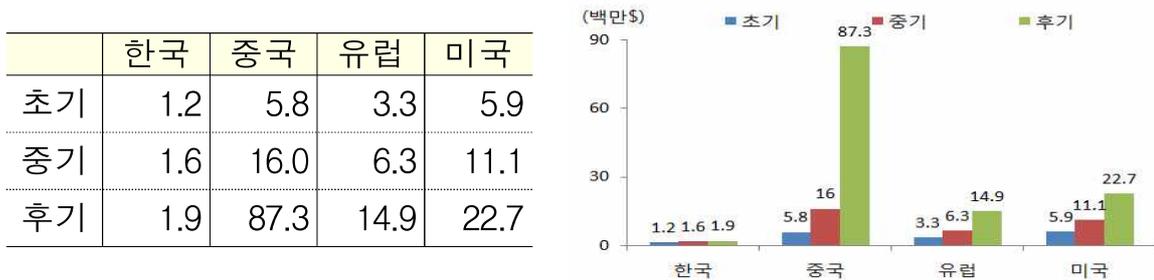
< '18년 기준 성장단계별 투자비중 (% , 한국무역협회 CB Insight 활용) >

	시드·엔젤	초기(시리즈A)	중기(시리즈B·C)	후기(시리즈D·E+)
한국	65	20	14	1
미국	49	23	21	7
중국	43	34	21	2

○ 기업 성장단계에 따른 투자규모가 창업초기단계 투자규모에서 크게 늘어나지 않는 모습

- 주요국의 경우 초기단계에서 중기·후기 단계로 갈수록 투자금액이 현저하게 증가하는 모습

< 벤처캐피탈 성장단계별 투자금액(백만\$, KVCA Year Book·NVCA) >



○ 시드·엔젤투자 유치기업의 후속투자도 시리즈 A·B단계까지는 어느 정도 유지되지만, 중기이후부터는 급격히 위축되는 모습

< '13~'15년중 시드·엔젤투자 유치기업의 후속투자 (무역협회 CB Insight) >

	시리즈A	시리즈B	시리즈C	시리즈D	시리즈E+	유니콘	회수
한국	68개	48개	7개	2개	-	2개	8개
138개	49.3%	70.6%	14.6%	28.6%	0.0%	1.4%	5.8%
미국	2,300개	958개	316개	81개	17개	30개	1,064개
8,667개	26.5%	41.7%	33.0%	25.6%	21.0%	0.3%	12.3%
중국	380개	241개	95개	27개	6개	41개	25개
600개	63.3%	63.4%	39.7%	28.4%	22.2%	6.8%	4.2%

※ 아이디어-(엔젤·시드)-시제품 제작-(시리즈A)-정식제품출시-(시리즈B·C)-대규모 고용·성장-(시리즈D·E+)-해외진출 등

2. 평 가

① 정책자금의 성격상 정책지원 필요성이 큰 초기단계에 집중하고 상대적으로 큰 자금이 필요한 **Scale-Up** 지원에는 한계를 노정

⇒ 성장단계에 있는 기업에 대한 충분한 자금 공급을 위해서는 민간자금의 활발한 참여를 유도할 필요

② 투자금액의 지속적 증가와 함께, 혁신기업의 성장단계별 자금 수요에 맞게 자금지원이 이루어질 필요

○ 국내시장의 회수수단이 **IPO 의존도가 높고*** IPO 소요기간도 긴 점**을 감안할 때, 후속투자의 중요성이 상대적으로 큼

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

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

⇒ 기업당 투자규모를 현재보다 크게 확대하고, 중기·후기 성장단계의 자금수요에 적극 대응

③ 혁신기업의 지속적·안정적 성장을 위해서는 자금공급과 함께 컨설팅, 경영지원 등이 함께 제공되는 것이 중요

○ 성공한 혁신기업의 노하우를 제공하여 스타트업의 성장을 전략적으로 지원하는 투자문화가 부족

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

⇒ 기업가치 제고노력에 상응하는 인센티브구조를 효과적으로 활용

➔ 민간 투자수요에 맞는 새로운 투자기구를 도입하여 민간 자금을 혁신기업 투자로 유도하는 벤처자본시장 생태계를 조성
- 미국의 BDC(Business Development Company) 제도를 우리 현실에 맞게 도입

1. 배경

- 미국의 Business Development Company(이하 'BDC')는 중소기업, 성장기업에 투자하는 폐쇄형 투자회사의 일종
 - 1970년대의 신용위기로 소규모 성장기업으로의 자본유입이 감소하여 일반인들의 벤처기업 투자수단을 제공
 - ⇒ '80년 소기업투자촉진법*을 제정하여 사모증권에 투자할 수 있는 공모형 투자기구로서 폐쇄형 투자회사인 BDC를 도입

* Small Business Investment Incentive Act of 1980

2. 개요

- BDC는 벤처투자 등에 전문성이 있는 금융회사 등이 자금지원 및 전문경영능력을 필요로 하는 기업에 대한 경영지원 및 자금 공급을 목적으로 설립한 명목상 주식회사로,
 - 공모(IPO)·거래소상장으로 자금을 마련하여 비상장 기업 등 투자기업을 발굴·확정
 - 자금공급 및 경영지원 등을 통해 해당 기업의 가치증대 이익을 투자수익으로 향유
- * 투자자금을 예치·신탁한 상태에서 약정 기간내 투자대상기업 확정 실패시 BDC를 청산하고 투자자금 반환

3. 운용

- BDC는 총자산의 70% 이상을 적격자산에 투자해야 하고, 해당 비율을 유지하지 못한 경우에는 적격자산 외 투자 금지
 - 비상장회사와 상장회사(시총 2.5억\$미만)의 증권* 또는 대출
 - * 어음, 주식, 채권, 채무증서, 이익참가부 증권 등을 모두 포함하는 광의개념
- 200% 레버리지(총자산/총부채) 한도로 차입을 허용
- 스톡옵션·이익배분제·성과보수 등 성과연동형 보수를 허용

III. '기업성장투자기구(BDC)' 도입방안

< 기본 방향 >

- ◆ 투자자로부터 자금을 모집하고 거래소에 上場하여 비상장 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

1. 정의 및 기능

- **(정의)** 비상장기업 등의 성장에 필요한 자금제공 및 경영지원 활동을 주목적으로 설립되고 거래소에 상장된 투자기구

< 주된 투자대상 >

① 비상장기업 또는 코스닥상장기업

② 시가총액 2천억원 이하의 코스닥상장기업

* 전체 코스닥상장기업의 약 78.5% (미국은 시총 2.5억\$ 미만 상장사 투자 허용)

③ 벤처기업 등에 既투자집행한 창업투자조합·벤처투자조합·신기술 투자조합 및 창업벤처PEF의 지분

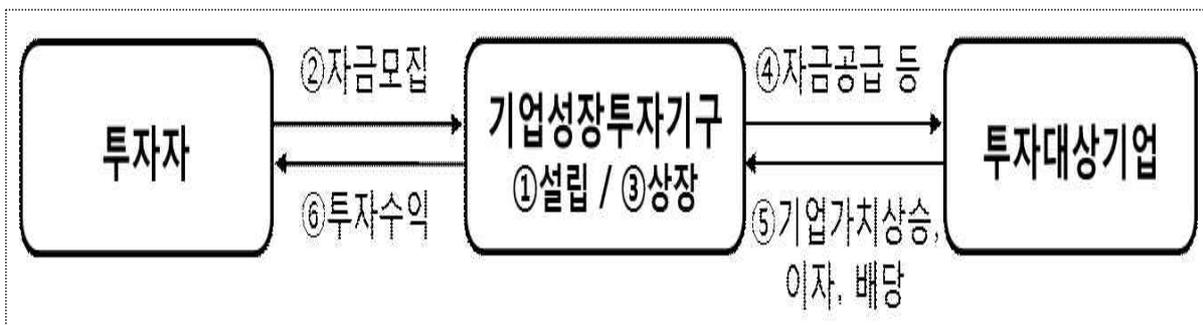
* 벤처투자조합의 투자금 회수를 지원하는 Secondary 투자자로서 역할도 수행하여 초기 벤처투자자금의 재투자를 유도

※ ②·③의 경우는 투자비중을 제한 (☞ 3. 자산운용 등)

- **(Value-Up)**컨설팅, 경영지원 등을 제공하여 적극적으로 기업 가치를 제고할 수 있도록 금투업자에 액셀러레이터 겸업을 허용

- **(상장, 존속기한)** 원칙적으로 설정 후 90일 이내 상장하며, 안정적 장기자금 공급을 위해 존속기한은 未설정

- 최초 설정시 운용사 및 전문투자자 자금으로만 설정한 경우 운용실적(Track Record) 축적을 위한 상장 유예기간(3년)을 인정



2. 설립형태 및 운용주체

- **(설립형태 및 최소규모)** 자본시장법상 대표적 투자기구인 투자회사와 투자신탁 형태로 허용
 - 투자자 보호 및 소형 BDC 난립방지를 위해 **최소설립규모를 200억원으로 설정** (단, 상장 유예기간에는 적용 제외)
 - * 기존의 건당 평균 투자규모(25억원), 투자포트폴리오 개수 등을 감안

- **(운용주체)** 일정수준의 자산운용경력, 자기자본, 내부통제역량 등을 갖춘 **증권사, 자산운용사 및 벤처캐피탈**(창투자, 신기사 등)에 BDC 운용을 인가
 - **운용경력 3년* 이상, 연평균 수탁고 1,500억원** 이상**
 - * 일임업 포함 시, 운용업 1년 이상 / 리츠업 포함 시, 운용업 2년 이상
 - ** 일임계약고 또는 리츠수탁고 포함시, 펀드수탁고는 1,000억원 이상
 - **증권사 운용경력으로는 전문투자형사모펀드 운용, PEF GP, 신기술조합 운용 및 투자일임을 인정하되, 중기특화증권사*의 경우에는 운용경력요건을 배제**
 - * 중소·벤처기업 기업금융 관련 실적, 전문성, 내부통제 장치, 이해상충 방지 장치 등을 평가받아 2년 단위로 지정
 - **자기자본 40억원* 이상, 증권운용전문인력 2인 이상 등**
 - * 자본시장법 시행령 상 ‘증권형 공모펀드’ 운용주체 요건 적용
 - **금융투자업자 변경인가 심사기준상 본인(운용주체) 및 최대 주주의 준법(위규경력) 요건을 심사**
 - * 금융관련법령, 공정거래법, 조세범처벌법 위반으로 (본인)형사처벌 또는 업무 일부정지 이상 제재 (최대주주)5억원 이상 벌금형 이상의 형사처벌이 없을 것

- BDC·벤처캐피탈·액셀러레이터 간 전략적 협력관계 구축을 허용
 - ① BDC 인가를 받은 금융투자업자와 벤처캐피탈의 **공동운용**, ② 벤처캐피탈·액셀러레이터에 **투자기업 발굴기능(딜소싱) 위탁** 등

- **증권사가 운용주체인 경우 자신이 설립한 BDC*와 BDC가 투자한 기업의 상장 주관업무를 공동주관 등의 형태로 허용**
 - * 상장 유예기간 없이 설정 후 90일 이내 상장하는 경우에는 단독 상장주관 허용

3. 자산운용, 추가 자금조달 및 성과보수

- **(주목적 투자)** 비상장기업 등 주된 투자대상에 BDC 재산의 60% 이상을 의무적으로 투자 (설정 후 1년간 유예기간 부여)
 - 주식, 채권, 이익참가부증권, 대출 등 기업에 신규자금을 공급* 하는 다양한 행위를 주목적 투자로 인정
 - * 美 BDC는 기업주식을 60%이상 보유한 경우 등 일정조건 하에서 구주매입도 가능한 점 등을 고려하여 합리적 범위 내에서 주목적 투자방법으로 인정
 - 단, 주목적 투자로 인정되는 코스닥상장기업에 대한 투자 및 중소·벤처기업 관련 조합지분(구주) 매입은 각각 BDC 재산의 30% 이내로 제한
- **(분산투자)** 동일기업에 BDC재산의 20%*까지 투자할 수 있도록 허용
 - * 현행 공모 주식형펀드의 경우 동일기업에 대해 펀드재산의 20%까지 (주식 10%, 채권 10%) 투자가 가능한 점을 감안
- **(여유자산 운용)** 국·공채 등 안전자산에 10%이상 투자를 의무화 하고 여타 자금은 자유롭게 운용(부동산 제외)
 - 안전자산은 분산투자의무를 부여하지 않고, 여타 여유자산은 동일종목 투자비율을 전체자금의 10% 이하로 제한
- **(차입 및 증자)** BDC의 원활한 자금조달과 혁신기업에 대한 효율적 자금지원을 위하여 차입 및 증자를 허용
 - BDC의 보유자산 등을 담보로 순자산의 100%까지 차입할 수 있도록 허용
 - 증자의 경우 현행 환매금지형펀드 증자절차와 요건*을 준용
 - * 기존 투자자의 이익을 해칠 염려가 없는 경우, 기존 투자자 전원의 동의를 받은 경우, 기존 투자자의 보유비율 대로 우선 매수기회를 부여하는 경우 등
- **(성과보수)** 현행 환매금지형 공모펀드 성과보수 요건* 및 지급 시점(반기)을 BDC에도 준용
 - * 운용사 임의로 조작할 수 없는 객관적 지표 활용할 것, 펀드에 손실 발생시에는 낮은 운용보수를 수취할 것 등

4. 투자자 보호 장치

- **(운용주체의 출자의무)** 운용주체가 펀드 전체지분의 5%이상을 출자하도록 하여 투자자와 이해관계를 일치시키고 책임있는 운용을 유도

출자의무	회수절차
<ul style="list-style-type: none"> • 최초 설립 시, 설립금액의 5%이상 출자 • 증자 시, 증자금액의 5%이상 출자 • 5년 이상 출자 유지 • 출자사항은 자산운용보고서 기재 및 공시 	<ul style="list-style-type: none"> • 상장 후 5년 경과 이후, 2회 이상 분할환매 • 환매 개시 2개월 전, 환매계획 공시

- **(가치평가 및 공시)** 기본적으로 현행 공모펀드의 체계를 따르되 비상장기업에 투자하는 점을 고려하여 추가적인 의무를 부과

- BDC 보유자산의 가치평가는 펀드재산과 동일하게 시가평가를 원칙으로 하되 시가가 없는 경우 공정가액으로 평가(분기당 1회 이상, 투자기업 이벤트 발생시)

※ 시가가 없는 비상장기업 주식의 공정가치 평가는 '19년중 발표예정인 '비상장 주식 공정가치 평가 가이드라인'을 활용

- 공모펀드와 같은 공시의무(판매·정기·수시)를 부여

* 상장되어 투자자가 수시로 변경되는 점을 고려하여 홈페이지 게재를 통해 운용보고서 제공(환매금지형펀드와 동일)

- BDC에서 공급받은 자금이 투자대상회사 자산의 10%이상인 경우, 해당 회사의 주요경영사항* 공시의무를 BDC에 부과

* 코스닥시장 공시규정(제6조)의 거래소 신고사항을 준용

- 펀드재산의 수탁업무를 종합금융투자사업자에도 허용*하되 재산평가의 공정성 등 확인의무에 대한 지도·감독을 강화

* 단, 본인이 운용하는 BDC 재산의 수탁은 금지

- **(영업행위규제, 내부통제 등)** 불건전 영업행위 금지, 이해관계 인과의 거래 제한, 외부감사 등 공모펀드에 요구되는 수준의 내·외부 통제장치를 구축

- 대출업무 수행을 위한 여신심사시스템 등 리스크 관리체계 마련

* 증권사의 경우 전문사모집합투자업 경영에 따른 내부통제기준을 보완

IV. 기대효과

- **(기업)** 혁신기업의 성장단계에 맞는 모험투자자금을 안정적으로 공급
 - 기업의 수요에 맞는 자금 공급과 함께 인큐베이팅 등 非금융지원*을 제공
 - * (초기) 지분·액셀러레이팅 / (중기·성장) 지분·대출·M&A·인수금융 / (후기·성숙) 회사채·M&A·IPO주관
 - 펀드 존속기간을 정하지 않고* 투자자의 환매제약이 없기 때문에 혁신기업에 대한 대규모 자금의 장기간 공급이 가능
 - * 기존 벤처펀드 등은 통상 만기가 5~8년
- **(투자자)** 투자자의 접근이 어려웠던 비상장 혁신기업에 대한 환금성 높은 투자수단을 제공
 - 비상장기업 투자는 높은 수익률에도 리스크가 크고 장기간 환매제한(5~8년 이상)으로 민간투자자의 접근이 어려운 측면
 - 대규모 자금결집(Pooling)으로 위험이 분산되고 상장을 통해 환금성이 보장되는 투자기회를 제공
 - 특히, 보험사 등 기관투자자를 중심으로 참여 유인*이 높을 전망
 - * 금융회사는 BDC에 투자하는 경우, 그동안 비상장기업 투자에 따른 평가비용(분기1회), 급격한 가격변동 위험, 환매부담이 감소
- **(벤처생태계)** 민간자금 중심의 선순환 벤처생태계 구축이 가능
 - 기업 당 투자금액이 작고 후속투자 비중이 낮은 기존 벤처캐피탈을 보완하여 민간자금 주도로 혁신기업에 자금 공급
 - 既집행된 투자조합지분을 인수함으로써 벤처캐피탈 등의 초기투자금 회수 및 재투자 여건 조성
 - 자금공급 외에 경영컨설팅 등 적극적인 기업가치제고 활동을 통해 혁신지향형 관계금융을 활성화

V. 향후 추진계획

- '20년 하반기 중 기업성장투자기구(BDC)가 설립될 수 있도록 법령 개정 및 인프라 정비를 신속히 추진
 - 자본시장법 개정안 국회 제출 (11~12월)
 - 법 개정과 연계하여 시행령 등 하위규정안 마련과정에서 시장의견을 면밀히 청취하여 실효성 있는 제도개선을 추진
 - 펀드기준가격 산정을 위한 가치평가, 공시 등 투자자 보호 장치를 구체화 (내년 상반기)
 - 대출·채권 등 자산운용 관련 내부통제시스템 구축 방안에 대한 지도기준도 마련
- 제도 도입에 맞추어 모험자본 투자에 대한 세제혜택 등 인센티브 부여 방안에 대해 관계부처 협의