

정책금융 재정지출 효율성
제고방안:
중소·벤처기업 지원을 중심으로

2014. 12.

이 상 엽·이 창 민

서 언

국민경제에서 중소기업의 중요성은 더욱 커지고 있어 중소기업 지원 정책에 대한 관심이 높다. 경제성장과 고용의 핵심 역할을 담당하고 있는 중소기업의 중요성은 지속적으로 확대되고 있으나, 시장실패, 정보의 비대칭성 등으로 인하여 중소기업들은 창업과 성장단계에 있어 자금 조달의 어려움을 겪기도 한다. 이에 정부는 중소기업의 경제성장과 고용에 있어 중요한 역할을 잘 수행할 수 있도록 보증, 대출, 투자 등의 다양한 금융지원을 하고 있다. 한편, 중소기업 지원 정책금융의 효과성 및 효율성에 대한 지속적인 문제 제기가 이루어지고 있는 것도 사실이다.

본 보고서는 중소기업 지원 정책금융의 문제점을 정리하고 정책금융의 효과성 및 효율성 등을 평가하고 해외사례를 바탕으로 정책 개선방안을 모색하였다. 향후 중소기업 지원 정책금융의 실효성을 제고하기 위해서 어떤 방식으로, 어떤 대상에 지원하는 것이 바람직하며, 운영 체계를 어떻게 변화시켜야 재정의 효율성을 제고할 수 있는지에 대한 시사점을 찾고자 했다는 점에서 중요한 의미를 지닌다.

본 보고서는 우리 연구원의 이상엽 연구위원과 한양대의 이창민 교수가 공동으로 저술하였다. 이상엽 연구위원이 연구를 총괄하고 중소기업 정책금융의 현황 및 문제점 등을 분석하였고, 이창민 교수가 해외사례, 정책금융의 효과성 분석을 수행하였다. 저자들은 연구 초기단계부터 자문을 해주신 한양대 강형구 교수와 전문가 인터뷰에 응해 주신 여러 전문가들께 진심으로 감사드린다. 중간보고 단계에서 좋은 코멘트를 주신 명지대의 우석진 교수, 서강대의 주하연 교수께 감사드린다. 그리고 최종 보고 단계에서 코멘트를 주신 서울대의 이철인 교수, 가천대 윤태화 교수, 홍익대 김유찬 교수와 우리 연구원의 홍승현 박사, 임소영 박사께 감사드린다. 최종보고서의 평가 단계에서 좋은 코멘트를 주신 익명의 심사자 두 분께도 감사드린다. 저자들은

또한 보고서의 작성과정에서 자료 수집 및 분석을 도와준 김혜련 연구원에게 감사하며, 보고서 편집을 도와준 최미영 주임연구행정원과 장정순 주임연구행정원에게도 감사의 뜻을 전하고 있다. 아울러 기본과제의 전체 진행 과정 및 출판단계에서 행정적으로 도움을 주고 있는 기획조정팀 직원들과 연구출판팀 직원들에게도 감사하고 있다.

끝으로 본 연구의 내용은 전적으로 저자들의 견해이며, 한국조세재정연구원의 공식적인 견해가 아님을 밝혀둔다.

2014년 12월

한국조세재정연구원

원장 옥 동 석

요약 및 정책시사점

1. 요약

중소기업은 우리나라 경제의 근간으로 경제성장 및 고용 창출에 있어 그 역할이 강조되고 있다. 글로벌 금융위기 이후 고용 없는 성장이 지속되는 가운데 중소기업의 고용 창출 역할이 더욱 부각되고 있다. 한편 중소기업은 정보의 비대칭성 문제 등으로 인하여 담보나 신용이 부족한 경우 민간금융 시장에서 자금을 조달하는 데 어려움이 있다. 특히, 신생기업이나 혁신형 기업이 성공할 경우에 경제성장에 크게 기여할 수 있으나 신용리스크가 크기 때문에 민간금융을 통해 자금을 조달하는 것이 어렵다. 이에 따라 정부는 보증, 대출, 투자 등 다양한 형태로 중소기업을 위한 금융지원을 지속적으로 수행해 왔다. 중소기업의 창업과 성장을 지원하기 위한 정책금융의 필요성을 인식하면서도 정책금융의 실효성에 대한 의문, 정책금융의 규모가 지나치게 크고 운영의 효율성도 높지 않다는 지적 등 다양한 문제점이 제기되고 있다. 따라서 현행 중소기업 지원 정책금융의 문제점을 검토하고 재정지출의 효율성 제고라는 관점에서 정책금융의 개선방안을 모색해 볼 필요가 있다. 뿐만 아니라 중소기업이 창업해서 성공할 수 있도록 정책금융이 어떤 역할을 해야 하는지에 대해 검토할 필요가 있다.

본 연구는 먼저 현행 정책금융의 현황을 살펴보고, 전문가 인터뷰, 선행연구, 설문조사 자료를 이용한 정량적 분석 등을 통해 현행 정책금융을 평가하고 문제점을 정리하였다. 다음으로 해외 주요 국가들의 중소기업 지원을 위한 정책금융 및 민간금융 제도를 투자대상, 투자방식, 사후관리 측면에서 분석하였다. 마지막으로 현행 정책금융의 비효율적인 운영을 극복할 수 있는 정책 개선방안을 모색하였다.

전문가 인터뷰와 문헌연구 등을 통한 현행 중소기업 지원을 위한 정책금

용의 문제점들은 요약하면 다음과 같다. 첫째, 지원대상의 선별능력의 부족, 초기 유망기업에 대한 투자기회 발굴능력의 부족, 장기적인 안목 결여 등으로 인하여 정책금융의 자원이 비효율적으로 배분되고 있다는 점이다. 둘째, 투자 계약 방식의 다양성 부족, 자금 지원 이후 사후 관리 부실, 자금 회수 방법의 다양성 부족 등의 지배구조 측면의 문제점이다. 셋째, 정부의 지원 규모가 과도하다는 점과 정부부처 간 업무 중복 문제이다. 넷째, 이미 정부의 금융지원은 충분히 많은데 수요자 쪽에서 정보가 부족하다는 점이다.

본 연구에서는 설문조사 자료를 이용한 실증분석을 통해 투자 방식, 지배 구조 및 자금회수에 관한 여러 문제점들을 정량적으로 분석하였으며 그 결과는 다음과 같이 요약할 수 있다. 우선 정책금융에 있어서 벤처투자의 형태로 지원을 받은 기업의 자산규모, 매출액, 고용이 대출보증 형태의 기업보다 모두 유의미하게 큰 것으로 나타났다. 이는 투자 형태의 지원이 규모가 큰 기업 위주, 영업이익이 많이 발생하는 기업에 집중되고 있다고 해석할 수 있으며, 반대로 투자형태의 지원이 훨씬 효과를 나타내고 있다고 볼 수도 있다. 둘 중 어느 쪽이든 문제인데 전자인 경우 정책금융이 비효율적으로 배분되고 있다는 것이고, 후자일 경우 투자형태의 지원이 효과가 좋음에도 불구하고 여전히 대출(보증) 중심의 정책금융이 문제일 수 있다. 매출액 성장률, 고용 성장률, 영업이익 성장률(2013년 기준) 측면에서 이러한 현상은 동일하게 나타났다. 최근 투자 또는 대출(보증)을 받은 이후 2013년까지 연평균 매출액, 고용, 영업이익 성장률을 살펴보면 투자를 받은 기업의 경우 각각 49%, 6%, 454%로 나타났다. 대출(보증)을 받은 기업의 경우 21%, 12%, 80%로 나타났으며, 고용을 제외하고는 투자를 받은 기업의 성장률이 유의미하게 높았다. 회귀분석을 통해서도 매출액 성장률이 일부 지지되고 있다. 즉, 대출 형태로 지원을 받은 기업의 실적이 낮게 나타났다.

II. 정책적 시사점

정책금융의 규모의 문제보다는 자원의 비효율적 배분, 지분구조 문제 등

의 비효율적인 운영이 우선적으로 해결되어야 할 과제로 보인다. 먼저 자원의 비효율적인 배분 문제에 대한 개선방안들을 요약하면 다음과 같다. 첫째, 과도한 대출(보증) 위주의 정책금융보다는 투자 위주로 전환해야 한다. 고위험 고수익을 추구해야 하는 중소기업 특성상 대출보다는 투자가 적절한 형태이고 이는 미국 금융시장을 통해 확인할 수 있다. 둘째, 투자 대상 선정과 같은 정책금융의 심사단계에서 경쟁 원칙이 필요하다. 창업단계에서부터 상품 경쟁력을 키우고 글로벌 기업으로 가는 단계까지 경쟁을 통해 살아남는 기업에 대한 선택과 집중이 필요한데 현재 그런 형태의 지원정책은 거의 없다. 셋째, 정책금융 제공자에 대한 적절한 인센티브가 제공되어야 한다. 정책금융 제공자에 대한 잘못된 평가기준과 보상은 자원 배분의 왜곡을 초래할 수 있기 때문에 합리적으로 개선하는 것이 필요하다. 만약 정책금융기관에 대한 평가기준을 부도율 또는 단기간의 투자 회수로 할 경우 투자 행동이 왜곡될 수밖에 없기 때문이다. 넷째, 정책금융 지원 대상 기업 선별 능력 제고를 위한 기초연구 및 제도 도입이 필요하다. 기초연구로는 다양한 선택 방식 모델의 개발이 절실하다. 정보의 비대칭성이 심하고 정성적 정보해석의 중요성이 큰 중소기업의 특성상 더욱 필요한 부분이다. 이를 위해서는 기업벤처캐피탈, 이스라엘의 요즈마펀드 등과 같이 경험이 많은 민간 비금융기업 및 해외 벤처캐피탈의 참여를 유도하는 제도를 활성화해야 한다. 기본적으로 투자대상 선정은 민간에 위임하되 민간 참여를 유인할 수 있는 인센티브 설계 및 부수적으로 발생할 수 있는 부작용을 해결하기 위한 정부의 부분적인 참여가 필요한 부분이다.

정부의 중소기업에 대한 투자 성과를 제고하기 위해서는 정보의 비대칭성으로 인한 도덕적 해이와 대리인 문제를 해결하는 것이 가장 중요한 과제이다. 투자 및 계약방식, 사후관리 등을 통해 중소·벤처기업 경영진의 도덕적 해이 문제를 해결하여 중소기업의 성공률을 높일 필요가 있다. 중소·벤처기업의 성공률이 높아질수록, 민간자본의 투자가 증가하게 될 것이며, 이에 따라 정부의 역할도 점차 축소될 수 있을 것으로 보인다. 광의의 지배구조(투자 또는 계약방식, 투자 후 사후관리, 자금회수 등)의 혁신을 위한 정책 개선방안들은 다음과 같다. 첫째, 지배구조의 전반적인 문제를 개선할 수 있

는 민관 협조를 통한 투자방식의 활성화가 필요하다. 민관 주도 기업벤처캐피탈, 요즈마펀드, 중소기업 투자회사 등이 대표적인 사례이다. 정부가 직접 출자하여 신생기업에 대해 투자하는 민관 주도 기업벤처캐피탈은 순수 민간 기업벤처캐피탈이 가져올 수 있는 부작용(대기업에 대한 종속성 심화, 기술 정보 유출 위험 등)을 최소화 할 수 가능성이 크다. 또한 신생기업과 수요 대기업 간 전략적 협력체계를 강화하고, 국가혁신시스템을 강화할 수 있는 효율적인 방법이다. 정부는 각 참여자들에 대한 적절한 유인체계를 제공하고 이해 조정 역할을 해야 한다. 또한 기업벤처캐피탈은 그 자체만으로도 투자 후 관리 및 투자회수에 장점이 있다. 요즈마펀드는 정부가 직접 운영하는 펀드와 민간벤처캐피탈에 운영하도록 하는 간접펀드로 구성되어 있다. 정부담당자가 간접투자방식으로 운영되는 민간벤처캐피탈의 이사회에 참여하여 감시, 경영 노하우 습득, 정보 교환의 역할을 수행했는데, 이와 같은 운영방식은 지배구조 측면에서 중요한 시사점을 제공한다. 미국의 SBIC 같은 형태의 중소기업 투자회사의 설립도 고려해 볼 만하다. SBIC의 경우에는 정부의 자금과 민간 자금이 복합되어 있는 형태이다. 미국의 경우도 은행, 민간벤처캐피탈 등 민간금융시장을 통해 자금조달이 어려운 중소기업을 위해 1960년대에 이 제도를 도입하였다. 아직까지도 시장실패의 영역을 대 출(보증)의 형태로 매우고 있고, 민간벤처캐피탈이 활성화되지 않는 국내에 SBIC와 같은 제도적 선례는 정책적 함의가 있다고 볼 수 있다. 둘째, 계약 방식 및 투자방식을 상환우선주 형태의 자금투자, 단계별 투자방식, 신디케 이션 방식 등으로 다양화할 필요가 있다. 예를 들어, 미국의 경우 대부분의 투자가 상환우선주 형태로 이루어지고 있다. 단계별 투자과정에서 상환우선주는 사전에 설정된 목표를 달성하지 못할 경우, 기업가의 지분을 약화시키는 강력한 포지션을 취할 수 있기 때문에 투자기업의 도덕적 해이를 줄일 수 있는 장점이 있다. 다음으로 단계별 투자방식을 도입할 필요가 있다. 미국의 경우, 단계별 투자방식과 조건부 투자방식을 혼합하여 사용하고 있다. 정보의 비대칭성으로 인한 역선택의 가능성이 높은 중소기업 투자에 있어 주요 단계마다 재무적, 비재무적인 목표치를 설정하고 일정 조건을 달성한 경우에만 지속적으로 투자하는 방식이 필요하다. 마지막으로 2개 또는 그

이상의 벤처캐피탈이 신디케이션을 구성하여 투자하는 것을 활성화할 필요가 있다. 여러 투자회사가 중소기업의 기술 등을 동시에 평가함으로써 효율적인 정밀실사가 가능하고, 투자위험을 감소시킬 수 있는 장점이 있다. 또한 중소기업 입장에서도 대규모 자금조달이 가능하다.

투자 후 사후관리 방안으로는 우선 투자 계약서에 경영진 교체 권한이나 급여제한 등의 내용을 포함시킴으로써 중소기업 경영자의 행동을 통제하는 수단으로서 활용하는 방안을 고려할 필요가 있다. 다음으로 벤처캐피탈리스트의 보수체계를 중소기업 성과에 민감하도록 설계할 필요가 있다. 특히 정책금융에 있어 정부가 투자자이지만 투자자로서 관리 및 감독을 할 만한 능력, 인센티브, 시간 등이 부족한 것이 현실이다. 결국 중간 대리인인 벤처캐피탈리스트의 인센티브가 중요한데 벤처캐피탈리스트의 보수체계를 운영 성과와 연동되게 만드는 것이다. 그 다음으로 벤처캐피탈의 이사회 참여를 보장해 주는 것을 적극적으로 고려할 필요가 있다. 즉 벤처캐피탈이 중소기업 경영에 대한 멘토링뿐만 아니라 사후관리를 할 수 있도록 중소기업들도 이사회를 갖추어야 하고, 벤처캐피탈 관련자가 이사회에 참여할 수 있도록 보장해야 한다. 마지막으로 투자 이후의 사후관리를 위해 정책금융의 지원을 받은 중소기업에 민간 전문가를 감사 형태로 파견하는 것을 검토해 볼 필요가 있다.

목 차

I. 서론	19
II. 우리나라 중소기업 정책금융 현황	31
1. 중소기업 정책금융의 현황	31
가. 신용보증	32
나. 중소기업청의 정책자금	38
다. 정책금융공사	41
라. 한국벤처투자	46
2. 국제비교	51
III. 중소기업 정책금융에 대한 평가	54
1. 자원의 비효율적인 배분	54
가. 정성적 분석(전문가 인터뷰)	54
나. 문헌 연구	62
2. 지배구조의 미비	67
가. 정성적 분석(전문가 인터뷰)	67
나. 문헌 연구	69
3. 과도한 정부 주도 및 업무 중복	72
가. 정성적 분석(전문가 인터뷰)	72
나. 문헌 연구	74
4. 시장조성 기능의 미비	78
가. 정성적 분석(전문가 인터뷰)	78

5. 정량적 분석을 통한 중소기업 정책금융 평가	79
가. 설문조사 표본	79
나. 설문조사의 기초통계량	80
다. 통계분석	93
라. 중소기업 정책금융 지원의 효과 분석	131
IV. 해외사례	137
1. 미국 벤처캐피탈 사례	137
가. 현황	137
나. 미국 벤처캐피탈의 투자대상 선정방식	142
다. 미국 벤처캐피탈의 투자방식	152
라. 미국 벤처캐피탈의 인센티브 구조	157
2. 영국의 벤처캐피탈 사례	160
가. 영국의 벤처캐피탈 현황	160
나. 영국의 하이브리드 벤처캐피탈	161
다. 주요 하이브리드펀드	163
라. 엔젤투자자의(business angel) 지원 확대	164
마. 소결	165
3. 이스라엘 벤처캐피탈 사례(요즈마펀드)	165
가. 한국형 요즈마펀드 도입계획	165
나. 이스라엘의 요즈마펀드	166
4. 코칭 및 액셀러레이터 자격 요건 및 성과보상 관련 사례	177
가. 독일 High-Tech Grunderfonds(HTGF)	177
나. 핀란드 VIGO 액셀러레이터 프로그램	180
다. 마루 180(국내 오픈소스 플랫폼)	182

5. 해외 기업벤처캐피탈 사례	185
가. 해외 사례: 구글	190
나. 해외 사례: 인텔(Intel)	191
다. 해외 사례: 시스코(Cisco)	192
라. 국내 사례: 삼성	193
V. 정책 개선방안	195
1. 비효율적인 자원 배분 문제의 개선방안	196
가. 지원대상은 시장 실패 영역에 있는 기업으로 한정	196
나. 투자(지원) 대상 선정 시 경쟁원리 도입 및 투명성 제고	197
다. 정책금융 제공자에 대한 평가 기준 마련	197
라. 지원 대상 선별 능력제고	198
2. 지배구조 강화	200
가. 전반적인 지배구조 개선 방안	200
나. 투자방식의 다양화	202
다. 투자 후 사후관리 강화	203
참고문헌	206

표목차

〈표 II-1〉 중소기업정책금융의 지원제도 및 지원기관 31

〈표 II-2〉 중소기업 신용보증 규모 32

〈표 II-3〉 기술보증기금의 창업벤처기업 보증잔액 현황 33

〈표 II-4〉 신용보증기금 정책금융 사업 현황 34

〈표 II-5〉 기술보증기금 정책금융 사업 현황 35

〈표 II-6〉 중소기업청 중소기업 금융지원 현황 38

〈표 II-7〉 2014년도 중소기업청 소관 중소기업 정책자금 융자계획 39

〈표 II-8〉 중소기업진흥공단 중소기업 정책금융 단계별 현황 40

〈표 II-9〉 On-lending 사용현도 41

〈표 II-10〉 On-lending 지원 현황 42

〈표 II-11〉 연도별 출자금액(1년차: 0.6조원, 3년간: 1.85조원) 43

〈표 II-12〉 한국정책금융공사 중소기업 정책금융 사업 현황 44

〈표 II-13〉 모태펀드 재원조성 현황 47

〈표 II-14〉 모태조합 출자대상 투자조합 47

〈표 II-15〉 일자리창출펀드 현황 48

〈표 II-16〉 성장단계별 정책금융 지원사업 현황 50

〈표 II-17〉 OECD 국가들의 중소기업 자금 지원을 위한 주요 정책 51

〈표 III-1〉 정책금융 형태 80

〈표 III-2〉 창업연도 80

〈표 III-3〉 기업 성장단계 81

〈표 III-4〉 제조 및 비제조기업 83

〈표 III-5〉 수출 여부 84

〈표 Ⅲ-6〉 본사나 공장, 연구소 위치(복수응답 가능)	85
〈표 Ⅲ-7〉 기업 재무 특성(2012년 12월 말 기준)	88
〈표 Ⅲ-8〉 기업 재무 특성(2013년 12월 말 기준)	89
〈표 Ⅲ-9〉 고용현황(2012년 12월 말 기준)	91
〈표 Ⅲ-10〉 고용현황(2013년 12월 말 기준)	92
〈표 Ⅲ-11〉 2013년 기업집단별 매출액, 고용, 영업이익 성장률	93
〈표 Ⅲ-12〉 최근 투자 및 대출/보증 후 매출액, 고용, 영업이익 성장률	94
〈표 Ⅲ-13〉 기업집단별 회사경영 전망	94
〈표 Ⅲ-14〉 소유구조	95
〈표 Ⅲ-15〉 정책자금 수혜 현황	97
〈표 Ⅲ-16〉 모태펀드 투자(벤처캐피탈 포함) 유치 연도	99
〈표 Ⅲ-17〉 투자 전년도에 재무 및 인력 현황	100
〈표 Ⅲ-18〉 대출/보증 전년도에 재무 및 인력현황	103
〈표 Ⅲ-19〉 최근 자금조달방법	105
〈표 Ⅲ-20〉 신규자금 조달방법(계획)	106
〈표 Ⅲ-21〉 엔젤투자 경험 여부	108
〈표 Ⅲ-22〉 벤처캐피탈 투자경험	109
〈표 Ⅲ-23〉 벤처캐피탈의 피투자기업 지분 매입가격의 적정성	110
〈표 Ⅲ-24〉 벤처캐피탈의 피투자기업 지분 매입 시 적용된 할인율	110
〈표 Ⅲ-25〉 피투자기업에 대한 벤처캐피탈의 경영참여 여부	111
〈표 Ⅲ-26〉 벤처캐피탈의 분야별 경영참여	111
〈표 Ⅲ-27〉 벤처캐피탈의 분야별 경영참여의 효과정도	113
〈표 Ⅲ-28〉 벤처캐피탈의 회차별 투자방식 사용 여부	115
〈표 Ⅲ-29〉 피투자기업의 경영관련 보고서 제출 빈도	116
〈표 Ⅲ-30〉 2013년에 이사회 개최 횟수	116

〈표 IV-8〉 요즈마펀드와 민간참여비율	169
〈표 IV-9〉 요즈마펀드 설립현황 및 외국 LP의 참여	170
〈표 IV-10〉 이스라엘 요즈마펀드 투자기업의 IPO 현황	171
〈표 IV-11〉 요즈마펀드 회수 현황	172
〈표 IV-12〉 요즈마펀드 민영화 추이	175
〈표 IV-13〉 HTGF 코칭 스태프의 인센티브 체계	179
〈표 IV-14〉 The Vigo Programme의 엑셀러레이터 선정 기준	181
〈표 IV-15〉 Vigo 프로그램의 엑셀러레이터 인센티브 체계	181

그림목차

[그림 II-1] 모태펀드 운용체계도	46
[그림 II-2] 1인당 GDP 대 GDP 대비 정책금융(대출과 보증)	52
[그림 II-3] 1인당 GDP 대 GDP 대비 벤처캐피탈 규모(2012년)	53
[그림 IV-1] 영국의 기업성장 단계별 벤처캐피탈 평균 투자규모	161

I. 서론

현재 중소기업¹⁾ 지원을 위한 광의의 정책금융은 크게 대출(용자)과 투자(출자)로 구분할 수 있다. 먼저, 대출은 중소기업진흥공단, 정책금융공사, 기술보증기금(보증), 신용보증기금(보증) 등이 담당하고 있으며 투자는 정부 각 부처, 중소기업진흥공단, 정책금융공사 등이 수행하고 있다. 투자는 정부가 창업투자조합, 벤처투자조합 같은 중간 에이전트를 통하여 중소기업에 지원하는 형식이며, 중간 에이전트인 창업투자조합, 벤처투자조합 등은 정부 자금과 민간자금이 혼재되어 있는 형태이다.

중소기업 지원을 위한 정책금융은 시장실패를 극복하기 위해 필요하지만, 중소기업에 대한 과도한 지원은 여러 문제점을 초래한다(OECD, 2014b)²⁾. 첫째, 공공부분의 지원은 민간금융기관의 신용평가나 리스크 관리 기법을 개발하기 위한 유인을 약화시켜 금융시장의 발전을 저해할 수 있으며, 민간은행이 신용보증에 의존하려는 경향이 증가하게 된다. 둘째, 중소기업에 대한 과도한 지원은 중소기업의 구조조정을 지연시키고 좀비기업을 양산할 수 있다. 셋째, 모든 성장단계의 중소벤처기업에 지원을 해주면, 중소기업은 중소기업에 머물려고 하는 유인이 발생하여 성장에 따른 효율성 제고 및 규모의 경제 실현 등을 포기하게 되면서 비효율이 발생하게 된다.

현재 중소기업 정책금융 지원에 대해 업계에서는 지원이 더 필요하며 추가적으로 확대해야 한다는 입장이다. 하지만 기업의 초과수요로 인해 지원 규모를 더 늘려야 한다는 주장은 맞지 않는 것으로 보인다. 손상호(2013)³⁾

1) 본 보고서에서는 중소기업, 벤처기업 용어를 혼재해서 사용하고 있다. 중소기업과 벤처기업을 엄밀히 구분하고 있지 않고 정부의 지원을 직·간접적으로 받는 중소기업으로 광의의 정의를 사용하고 있다. 본문의 해외의 벤처캐피탈 사례도 협의의 start-up 기업에 대한 투자만을 말하는 것이 아니라 전반적인 중소기업에 대한 투자사례이다.

2) OECD(2014b), p. 52-53.

에 따르면 최근 정책금융 증가율은 감소하는 추세였으나 여전히 명목GDP의 증가율보다 높은 증가율을 보이고 있고 명목GDP에서 차지하는 정책금융의 비중도 계속 상승하였다. 이는 실물부문의 성장을 상회하는 수준에서 정책금융의 공급 확대가 이루어지고 있음을 의미한다. 명목GDP 증가율을 정책금융 공급의 가이드라인으로 설정한다면, 향후 정책금융의 증가율은 하향 조정되는 것이 맞다.

중소기업 정책금융에 있어 지원 목적, 필요성 및 지원 체계 또한 많이 지적되고 있으며 이에 따라 지속적인 개선작업도 이루어지고 있는 상황이다. 정부부처 및 산하기관의 정책 중 정책의 목적 및 필요성이 중복되는 경우는 기획재정부 및 국회의 감사 시 지적되는 주요 사항이다. 또한 정부가 정책을 입안할 때 가정 먼저 하는 작업은 입안할 정책과 중복된 사업이 있는지 찾는 일이다. 실제로 중복된 과제의 중복지원을 방지하기 위한 노력도 지속적으로 이루어지고 있다. 일례로, 국가과학기술지식정보 서비스의 경우 정부 지원을 받은 연구개발사업 과제를 기관에서 필수로 입력하게 되어 있어 유사과제 여부를 판단하는 데 사용하고 있으며, 과학기술인 번호의 발급을 통한 과제 수행자의 정보를 확인하고 있다.

그럼에도 불구하고 정책금융에 있어 정책의 핵심 테마가 되는 분야 및 단계에 중복 투자되는 현상은 여전히 발생하고 있다. 이를 해결하기 위해 각 부처별로 운영이 되었던 재정출자 정책펀드는 운영을 일원화함으로써 상당 부분 비효율 문제를 개선하고 있다. 실제로 각 부처 및 산하기관별로 투자펀드를 운영함으로써 인해 일부분 중복투자나 비효율이 초래된 경우가 있었다. 신성장동력 분야(중소기업청, 지식경제부, 정책금융공사 등) 또는 수익성이 높은 성장단계 기업(성장단계 투자펀드 210개 조성, 창업 27개, 회수 41개, 2010년 말 기준)에 중복, 집중 투자가 발생한 경우와 최근 창업초기펀드 1,000억원, 엔젤매칭펀드 300억원(중기청, 2014a)⁴⁾이 집중 조성으로 중복 투자가 발생한 것이다. 이런 비효율의 문제 해결을 위하여 중소기업의 모태

3) 손상호(2013), p. 17-24

4) 중소기업청(2014a), p. 2.

펀드 관리기관을 통해 정책펀드 운용을 단계적으로 일원화하여 한국벤처투자가 정부 정책 정책펀드를 위탁 운용할 수 있도록 벤처특별법을 개정(2013년 2월)하였다. 또한 정책기관별 성장단계에 따른 역할 분담에 대한 논의⁵⁾도 이루어졌는데(관계부처 합동, 2011)⁶⁾ 이는 업무 중복 해소뿐만 아니라 정책금융기관의 전문성 확보를 위해서도 필요한 조치로 보인다.

현재 정책금융의 핵심 문제는 규모보다는 과도한 대출(보증) 위주의 구조와 비효율적인 운영⁷⁾에 있다. 국가경제의 성장 동력으로 신생기업에 대한 정부지원이 필요하다는 것과 신생기업이 성장하고 Death Valley를 넘어서기 위해서는 기업의 자체적인 노력뿐만 아니라 정부의 지원이 필요하다는 데에는 모두가 동의한다. 현 정책금융이 직면한 문제는 정부 주도의 직접적인 지원방식의 문제와 비효율적인 운영의 문제이다. 특히 비효율적 운영으로 인해 초기단계의 기업(Start up, 이하 스타트업)에 대한 장기적 전략적 투자가 이뤄지지 않고 있으며, 나아가 운영체계의 문제는 오히려 부실한 좀비기업의 발생 원인이 되고 있다.

현재의 정부 정책금융은 과도하게 대출에 치우쳐 있다.⁸⁾ 국내 중소기업 자금조달은 은행대출 466조원, 벤처투자 5조원, 주식 및 회사채 0.7조원

5) 창업단계(3년 이내)는 모태펀드, 초기성장단계(3~7년)는 모태펀드, 정책금융공사, 성장단계(7~10년)는 정책금융공사와 연기금이 담당하는 구조이다.

6) 관계부처합동(2011), p. 5.

7) 본 보고서는 정부 재정지출상의 비효율성 문제를 유의한 수치 등으로 제시하지는 못하였다. 다만 이론적으로 중소기업 자금지원방식으로는 대출보다는 투자가 우월한데, 대출중심의 지원구조가 결국 재정에 부담이 될 것이라는 논지이다. 실증분석 일부에서 대출을 받는 중소기업 실적이 좋지 않은 것이 간접 증거가 될 수 있을 것이다.

8) 본 보고서는 정책금융이 대출 위주로 진행되는 원인에 대한 심도 깊은 분석은 수행하지 못하였고 추후 연구과제이기도 하다. 다만 자금 공급자(정부) 입장에서는 기존 대출 위주 정책의 관성, 국민 세금을 투자형태로 지원하는 것에 대한 부담감과 위험회피 성향, 자금 수요자(기업) 입장에서는 지분희석과 경영간섭에 대한 거부감 등이 주원인으로 꼽힐 수 있을 것이다. 이런 것들은 제도 보완을 통해 해결 가능한 것들도 있으나 전반적인 사회적 합의(예를 들어, 중소기업에 대한 지원은 대학생들에게 대한 학자금 지원 정책과 유사한 미래 성장동력에 대한 투자이다), 정부 재정운용에 있어서의 포트폴리오 구성(안전자산과 위험자산 혼합) 등의 논리로 정책기조 전환이 필요한 부분이기도 하다. 실제로 중소기업들이 투자에 대한 거부감이 존재하나 정책대출자금 규모가 줄어들 경우 받아들일 수밖에 없기도 하다. 공급의 변화가 수요의 변화를 주도하는 것이다.

(2012년 말 기준)⁹⁾ 등으로 은행대출에 매우 편중적인 자본구조(Capital Structure)를 보이고 있다. 이 중 정책금융 대출이 421조원(2012년 기준)에 달하고 있는데 이는 중소기업의 정부대출 의존도를 단적으로 보여준다. 손상호(2013)¹⁰⁾에 따르면 정책금융 중 융자, 보증의 비중은 87.4%, 투자는 12.6% 정도(2012년 기준)를 차지하고 있다. 무엇보다도 성장가능성이 있는 스타트업 기업을 위해서 모험적인 장기투자 자본이 필요한 데 반해, 중소기업의 대출시장이 정부 대출위주로 유지되고 있다는 것 자체가 근본적인 문제점일 가능성이 높다.

현재의 대출(보증) 위주의 정책금융은 일반적으로 중소기업의 경영성과에 긍정적인 효과는 없는 것으로 분석되고 있다. 광수근 외(2004)¹¹⁾에 따르면 정책자금을 지원하는 것과 경영성과는 의미 있는 관련성을 보이지 않는다고 했다. 그 이유는 정책자금을 지원받은 중소벤처기업만의 고유 특성과 코스닥 기업들이 처한 악화된 시장 상황이라는 거시적 환경요인에서 기인한 것일 수도 있다. 하지만 정책자금을 운영하고 있는 정부와 금융기관으로부터 자금 지원을 받을 기업을 선별하는 작업이나 사후적 관리가 잘 이루어지지 않고 있다는 점에서 기인하였을 가능성도 고려하지 않을 수 없다. 김현욱(2004)¹²⁾은 창업 초기단계에 있는 중소기업에 대해 정책자금을 지원했을 때에 나타나는 효과가 긍정적인 경우도 있다고 했다. 그러나 위 연구는 정책자금을 통해 지원을 하는 경우에 기존의 기업들보다 창업 초기단계에 있는 중소기업들을 대상으로 지원하는 것이 더 바람직하다는 것일 뿐, 정책자금을 이용한 중소기업의 금융지원을 유지해야 할 필요성을 주장하는 것이 아니라라는 점을 명확히 하고 있다.

현재 대출(보증) 위주의 정책금융에 있어 혁신 중소기업과 신생기업으로 지원 대상을 집중하자라는 정책적 제안이 이루어진 상황이다. 강종구·정

9) 금융위원회 신성장금융팀(2013), p. 2.

10) 손상호(2013), p. 18.

11) 광수근, 송혁준, 엄철현(2004), pp. 90-91.

12) 김현욱(2004), pp. 63-67.

형권(2006)¹³⁾에 따르면 외환위기 이후 대출 규모를 확대하여 실행하는 금융지원은 혁신적인 중소기업들의 수익성 및 성장성을 제고하는 데에 큰 기여를 하였다. 혁신 중소기업 중에도 업력이 짧을수록 수익성 개선효과가 큰 것으로 나타났다. 반면에, 일반 중소기업을 대상으로 하는 금융지원이나 금리인하를 이용한 금융지원은 큰 효과가 나타나지 않았다. 조덕희·양현봉(2008)¹⁴⁾은 중소기업 정책자금의 지원성과를 직접적인 지원성과에 해당하는 1차 지원성과(보조금 효과의 일종)와 정책자금을 지원하는 것이 해당 중소기업의 경영성과를 개선하는 데에 도움을 주는 2차적 지원성과로 구분하였다. 1차 지원성과는 창업 초기단계의 기업을 지원하는 것이 일반 중소기업 지원에 비해 1.3배 정도 성과가 크고, 2차 지원성과는 중소기업의 규모가 작고 업력이 낮을수록 크게 나타났다. 동국대 산학협력단(2011)¹⁵⁾은 자금의 특성(신생기업, 신성장 자금, 긴급 경영자금, 사업전환 자금)별 분석에서도 정책자금은 신생기업에 지원되어야 한다는 결론이 유지되고 있다. 신상훈·박정희(2010)¹⁶⁾는 보증지원의 경우도 기업 경영성과에 부정적인 영향을 미치고 있다고 분석하였다. 보증지원의 경우 기업의 수익성과 성장성에 대체로 부정적이었지만, 내생성을 고려하였을 경우(안중범·우석진·정지운, 2011)¹⁷⁾ 수익성에 미치는 효과는 이견의 여지가 있는 것으로 분석되었다.

미국의 경우 모험적인 장기투자 자본의 주요 공급자로서 역할을 하는 것은 민간벤처캐피탈이다. 우리나라의 경우 최근 15년간 투자규모 면에서는 일정 정도 성과를 거두었지만, 정부 주도로 성장한 국내 벤처캐피탈의 규모와 자생력 면에서 아직 취약한 것으로 평가받고 있다. 투자규모의 외형적 성장은 우리나라 벤처캐피탈 산업의 자생력에 기초한 것이라기보다는 대부분은 정부 창업투자조합의 출자를 확대하는 것과 같이 직접적 자금지원의

13) 강중구·정형권(2006), pp. 24-30 참조함

14) 조덕희·양현봉(2008), pp. 47-125 참조함

15) 동국대 산학협력단(2011), p. 287.

16) 신상훈·박정희(2010), pp. 61-64.

17) 안중범·우석진·정지운(2011), pp. 146-147

도움을 받은 결과로 판단된다. 미국의 사례를 보면 민간벤처캐피탈의 능력은 투자자금의 효율적 배분에 중요한 역할을 한다. 전문화된 벤처캐피탈일수록 스타트업 기업에 대한 투자비중이 높는데(Gupta and Sapienza, 1992¹⁸); Norton and Tenenbaum, 1993¹⁹) 이는 특정 산업에 대한 전문지식과 그 산업에서 네트워크를 형성하고 경험이 많은 회사일수록 초기단계에서의 투자 비중이 높은 것을 의미한다. 경험이 많은(적은) 벤처캐피탈일수록 초기(후기)단계 투자를 선호하는 경향이 높는데(Gompers, 1996)²⁰) 경험이 적은 벤처캐피탈은 업계에서 평판을 쌓기 위해 가급적 단기간 내에 투자기업을 기업 공개(IPO)하려는 유인이 높기 때문에 후기단계의 기업에 투자하는 경향이 있는 것이다. 또한 경험이 적은 벤처캐피탈은 지식과 경험이 부족하여 상대적으로 위험이 작은, 후기단계 기업에 대한 투자 선호 성향을 보인다. Kaplan and Stromberg(2003)²¹)에 따르면 미국 벤처캐피탈은 일반적으로 투자기업과 조건부계약(Contingent Contracts)을 하여 일회적으로 투자하지 않고 기업이 일정한 조건(재무적 성과, 비재무적 성과 등)을 만족하였을 경우 후속투자를 진행하는 방식을 취한다. 그러나 우리나라의 벤처캐피탈은 미국과 같은 효율적인 투자를 하고 있지 않는 것으로 보인다. 특정한 산업에 전문화된 벤처캐피탈일수록 초기단계의 투자를 선호하는 경향(이인찬·윤충한, 2000)²²)을 보이기도 하나, 경험이 많은 벤처캐피탈일수록 초기 단계 기업에 대한 투자를 선호하는 경향(이인찬·윤충한, 2000)²³)과 반대의 경우(이경원 외 3명, 2002)²⁴)가 동시에 나타나는 등 시장의 움직임에 대한 증거가 혼재하고 있다. 또한 벤처캐피탈의 규모가 클수록 후기투자 비중이 높아지는 경향(이인찬·윤충한, 2000)²⁵)이 있다. 가용 운영자금의 규모가 커질수록

18) Gupta and Sapienza(1992), pp. 359-260.

19) Norton and Tenenbaum(1993), pp. 440-441.

20) Gompers(1996), pp. 484-489.

21) Kaplan and Stromberg(2003), pp. 12-15

22) 이인찬·윤충한(2000), p. 21

23) 이인찬·윤충한(2000), p. 22

24) 이경원·이인찬·김성현·이경형(2002), pp. 113-114

건당 투자액수가 비교적 큰 후기투자 비중이 커지는데, 이는 펀드규모와 투자건수가 비례하여 증가하지 않고 오히려 투자규모가 큰 후기투자 증가로 인해 투자건수는 덜 증가하는 것을 의미한다.²⁶⁾ 마지막으로 국내 벤처캐피탈의 경우 투자금액은 피투자기업 규모에 따라 비례하는 경향을 보이고, 연구개발투자나 재무적 성과는 상대적으로 중요한 요소가 아니다(손동원·허원창, 2012)²⁷⁾. 이는 한국 벤처캐피탈이 근시안적 관점에서 가시적인 유형 자산에 중점을 많이 두고 있다는 것을 의미한다. 따라서 현행 정책금융의 문제점을 검토하고 재정지출의 효율성 제고라는 관점에서 정책금융의 개선방향을 모색해 볼 필요가 있다. 뿐만 아니라 중소·벤처기업이 창업해서 성공할 수 있도록 정책금융이 어떤 역할을 해야 하는지 검토해 볼 필요가 있다.

본 연구는 현행 정책금융의 현황을 살펴보고, 전문가 인터뷰, 선행연구²⁸⁾, 설문조사 등을 통하여 문제점을 정리하여 현행 정책금융의 개선방안을 도출하는 데 그 목적이 있다. 본 연구는 다섯 개의 장으로 구분되는데, 제 I 장 서론에 이어, 제 II 장에서는 우리나라의 다양한 정책금융기관과 정책금융의 현황에 대해서 살펴본다. 제 III 장에서는 전문가 인터뷰 및 문헌 연구, 설문 조사를 통한 정량적 분석 등을 통해 현행 정책금융을 평가하고 문제점을 정리한다. 특히, 대출 위주의 구조와 취약한 벤처캐피탈 산업으로 인하여 중소기업 지원과정에서 비효율적인 자금배분과 도덕적 해이가 나타날 가능성이 높고, 이는 결국 경제 전체의 비효율을 초래한다는 점에 주목하여 문제점들을 검토한다. 우리나라의 중소기업 정책금융은 고위험 기업에 대한 적극적이고 장기적인 투자를 할 유인을 제공하지 못하는 문제점을 지니고 있다. 설사 투자를 하였더라도 은행 및 벤처캐피탈이 중소기업의 경영을 감시하고

25) 이인찬·윤충환(2000), pp. 22-23

26) 이인찬·윤충환(2000), pp. 22-24.

27) 손동원·허원창(2012), pp. 98-104.

28) 본 보고서는 정성적 분석에 많은 분량을 할애하였다. 중소기업과 관련해서는 이용 가능한 공시자료 등이 풍부하지 못한 관계로 정성적 분석에 의존할 수밖에 없는 한계가 있다. 또한 이용 가능한 재무자료라 하더라도 대기업과는 성격이 달라 그것만으로 문제를 파악하는 데에는 한계가 있기도 하다.

조언을 할 유인도 없다. 구체적으로, 투자대상 기업 선정, 지원, 투자방식, 사후관리 및 자금회수에 있어서의 여러 문제점을 살펴본다. 정량적 분석을 통한 주요 발견은 다음과 같다. 설문조사를 통한 분석의 주목적은 투자방식, 지배구조(사후관리) 및 자금회수에 있어 여러 문제점을 수치적으로 파악하는 것이다. 우선 정책금융에 있어 벤처투자의 형태로 지원을 받는 기업(이하, 투자기업)의 자산규모(268.9억), 매출액(216.6억), 고용(77.3명)이 대출보증 형태의 기업(이하, 대출보증기업)의 자산규모(71.9억), 매출액(75.8억), 고용(29.8명)보다 유의미하게 크다. 영업이익의 경우에도 투자 형태로 지원받는 기업이 15.1억원, 대출보증 형태의 기업이 4.9억원으로 나타난다. 이는 투자형태의 지원이 규모가 큰 기업 위주, 영업이익이 많이 나는 기업으로 집중되고 있다고 해석될 수 있고, 반대로 투자형태의 지원이 훨씬 효과를 나타내고 있다고 볼 수도 있다. 둘 중 어느 쪽이든 문제인데 전자인 경우 정책금융이 비효율적으로 배분되고 있다는 것이고, 후자일 경우 투자형태의 지원이 효과가 좋음에도 불구하고 여전히 대출보증 형태를 고집하고 있는 정책금융 방향이 문제가 될 수 있다. 매출액, 고용, 영업이익 성장률(2013년 기준) 측면에서도 이러한 현상은 동일하게 나타난다. 벤처투자기업의 경우 각각 108%, 25%, 221%로 대출보증기업의 8%, 8%, 4%보다 높은 수치를 보이고 있다. 최근 투자 및 대출보증 후 2013년까지의 연평균 매출액, 고용, 영업이익 성장률을 살펴보면 투자받은 기업의 경우 각각 49%, 6%, 454%로 나타난다. 대출보증 기업은 21%, 12%, 80%로 나타났는데 고용을 제외하고 투자기업의 성장률이 유의미하게 높았다. 회귀분석을 통해서도 매출액 성장률에서 일부 지지되고 있다. 즉, 대출형태로 정책금융 지원을 받는 기업의 실적이 낮게 나타나고 있다.²⁹⁾³⁰⁾ 정책금융 지원 현황을 분석해 보면, 정책

29) 2013년 매출액 성장률과 2013년 이전 대출형태로 정책금융을 받았을 경우 부(-)의 상관관계가 나타난다. 고용 및 영업이익 성장률에서는 나타나지 않는다. 또한 투자의 형태로 정책금융을 받았을 경우 실적이 좋아진다고 지배구조가 좋을 경우 실적이 좋아진다고 등의 분석결과는 나오지 않았다. 그런 의미에서 우리의 가설은 일부 지지된다고 할 수 있다. 그러나 이러한 결과도 내생성 문제에서 자유롭지 못하다.

30) 회귀분석 결과가 미흡한 이유로는 모형 설정(Model Specification)의 오류가 있을 수 있다. 중소기업 실적에 중요한 영향을 미치는 각종 재무자료 및 정성적 자료가 부재한 문

금융을 받은 경험이 있는 기업이 전체의 84.12%에 달한다. 또한, 대출 및 보증지원만을 받았던 경험이 있는 기업이 70.59%이다. 이는 국내 중소기업들의 과도한 정책금융 의존성 특히, 대출보증 의존성을 보여주는 것이다. 이는 신규 사업에 대한 자본구조에 그대로 반영되는데 투자비용의 34.2%를 대출 및 보증을 통해 조달하고 오직 3.76%만이 투자형태인 것으로 나타났다. 반면에 국내 중소기업들은 또한 엔젤투자를 받은 경험이 5.58%로 매우 적다. 사업 시작단계에서 투자형태의 자금 조달에 애로를 겪고 있다는 반증이다. 벤처캐피탈로부터 투자를 받은 경험도 17.52%에 그치고 있다. 지배구조 측면을 살펴보면, 우선 벤처캐피탈에 의한 경영참여 경험이 있는 기업이 전체 428개 기업 중 57개, 벤처캐피탈에 경영관련 보고서를 제출해 본 경험이 있는 기업이 39개에 그쳤다. 이는 대출 및 보증에 의존하고 있기 때문인 것으로 분석된다. 또한 2013년에 이사회를 개최한 기업이 39개인데 이는 주로 투자기업에 집중되어 있다. 이는 중소기업 지배구조에 있어 심각한 문제인데 창업자의 지분율이 무려 46.61%에 이르는 상황에 마땅한 견제장치가 존재하지 않는다는 것이다. 또한 우리나라 중소기업들은 스톡옵션 제도를 활용하지 않고 있다. 전체기업 중 8.08%만이 과거에 사용했고, 현재에는 4.81%만이 사용하고 있다. 더욱 문제인 것은 대출보증기업의 경우 오직 3.01%만이 과거에 사용했고, 현재에 1.89%만 사용하고 있다는 것이다. 마지막으로, 투자 회수부분에 있어 전체 기업의 92.99%가 기업 매각을 고려하지 않고 있다. 이는 중소기업 금융에 있어서 회수의 방법은 IPO밖에 없다는 것을 다시금 재확인한 것이다. 특히 대출보증기업의 경우 96.62%의 기업이 매각의사가 없어서 투자기업의 87.80%보다 높은 수치를 보이고 있다. 대출보증 중심의 정책금융이 만들어내는 또 다른 문제점이라고도 볼 수 있을 것이다. 인수합병(M&A) 환경 개선요건으로 “기업 가치에 대한 신뢰할 만한 평가시스템 구축”이 60.24%로 나타난 것으로 미루어 시장 내 인수자와 피인수자 상호간의 신뢰가 부족한 것으로 판단된다. 제Ⅳ장에서는 해외 주요 국가

체가 있다. 또한 데이터 자체가 장기 패널이 아니기 때문일 가능성도 존재한다. 대출 및 투자의 성과는 장기에 나타나기 때문이다.

의 중소기업 지원을 위한 정책금융 및 민간금융의 제도를 투자대상, 투자방식, 사후관리 등의 측면에서 정리한다. 마지막으로 제V장은 현행 정책금융의 비효율적인 운영을 극복할 수 있는 정책 개선방안에 대해 논의를 한다.

제V장에서 논의하는 정책 개선방안들을 요약하면 다음과 같다. 우선 과도한 용자(보증) 위주의 정책금융보다는 투자 위주로 전환해야 한다. 고위험 고수익을 추구해야 하는 중소기업의 특성상 Debt-financing보다는 Equity-financing이 적절한 형태이고 이는 미국 금융시장이 이미 보여주고 있다. 두 번째로, 정책금융의 심사단계(투자대상 기업 선정)에서의 경쟁원칙이 필요하다. Start-Up 단계에서부터 상품경쟁력을 키우고 글로벌 기업으로 가는 단계까지 경쟁을 통해 살아남는 기업에 대해 선택과 집중이 필요한데 현재 그런 형태의 지원정책이 거의 없다. 이는 중소기업 입장에서 Series A 단계(초기 단계)에서의 풍부한 자금지원과 Series B단계(도약 단계)에서의 자금유치의 어려움으로 이어진다. 정책자금의 투입이 불가피한 국내의 현실상 정책펀드들의 토너먼트식 단계별 투자도 고려할 필요성이 존재한다. 세 번째, 정책금융 제공자에게 적절한 인센티브가 제공되어야 한다. 정책금융 제공자(정부, 각종 연기금, 모태펀드 운용자 등)에 대한 잘못된 평가기준은 자원 배분의 왜곡을 초래할 수 있기 때문에 평가기준을 수정하는 것이 필요하다. 만약 정책금융기관에 대한 평가기준을 부도율 또는 단기간의 투자 회수로 할 경우 투자행동이 왜곡될 수밖에 없기 때문이다. 네 번째, 정책금융지원 대상 기업 선별 능력 제고를 위한 기초연구 및 제도 도입이 필요하다. 기초연구로는 투자 기업의 선택에 있어 다양한 선택방식 모델의 개발이 절실하다. 정보의 비대칭성이 심하고 정성적 정보 해석의 중요성이 큰 중소기업의 특성상 더욱 필요한 부분이다. 이를 위해서는 기업벤처캐피탈(Corporate Venture Capital), 이스라엘의 요즈마펀드 등과 같은 경험이 많은 민간 비금융기업 및 해외 벤처캐피탈의 참여를 유인하는 제도를 활성화할 필요가 있다. 기본적으로 투자대상 선정은 민간에 위임하되 민간 참여를 유인할 수 있는 인센티브 설계 및 부수적으로 발생할 수 있는 부작용의 해결을 위한 정부의 부분적 참여가 요구되는 제도이다.

광의의 지배구조(투자 또는 계약방식, 투자 후 사후관리, 자금회수 등) 혁신에 관련된 정책 개선방안은 다음과 같다. 첫 번째는 지배구조의 전반적 문제를 개선할 가능성이 있는 민관 협조를 통한 투자방식의 활성화가 필요하다. 민관 주도 기업벤처캐피탈(Public Corporate Venture Capital), 요즈마펀드, 중소기업 투자회사(SBIC) 등이 대표적이다. 정부가 직접 출자하여 신생 기업에 대해 투자하는 민관 주도 기업벤처캐피탈은 순수 민간 기업벤처캐피탈이 가져올 수 있는 부작용(대기업에 대한 종속성 심화, 기술정보 유출위험 등)을 최소화할 가능성이 있다. 또한 신생 기업과 수요 대기업 간 전략적 협력체계를 강화하고, 국가혁신시스템을 강화할 수 있는 효율적인 방법이다. 정부는 각 참여자들에 대한 적절한 유인체계를 마련하고 다양한 이해 조정(Co-ordination) 역할을 하여야 한다. 또한 기업벤처캐피탈은 그 자체만으로도 투자 후 관리 및 투자회수에 장점을 가진다. 요즈마펀드는 정부가 직접 운영하는 펀드와 민간벤처캐피탈에 운영을 맡기는 간접펀드로 구성된다. 정부담당자가 간접투자방식으로 운영되는 민간벤처캐피탈의 이사회에 참여하여 감시, 경영 노하우 습득, 정보 교환의 역할을 수행하였는데, 이와 같은 운영방식은 지배구조 측면에서 시사점이 크다. 미국의 SBIC 같은 형태의 중소기업 투자회사의 설립도 고려해 볼 만하다. SBIC의 경우 정부 자금과 민간 자금이 복합되어 있는 형태이다. 미국의 경우도 은행, 민간벤처캐피탈 등 일반적 방법을 통해 자금 조달이 어려운 중소기업을 위해 1960년대에 이 제도를 도입하였다. 아직까지 시장실패 영역을 용자(보증)의 형태로 메우고 있고, 민간벤처캐피탈이 활성화되지 않은 국내에 정책적 함의가 있다고 볼 수 있다. 두 번째, 계약방식의 다양화로 상환우선주 형태의 자금 투자, 단계별 투자방식, 신디케이션 방식 등이 있다. 예를 들어 미국의 경우 대부분이 상환우선주 형태의 자금 투자였다. 단계별 투자 과정에서 상환우선주는 사전에 설정된 목표가 달성되지 못한 경우, 벤처캐피탈이 그들의 Stake를 증가시키는(기업가의 Stake를 약화시키는) 강력한 포지션을 취할 수 있기 때문에 투자기업의 도덕적 해이 문제를 줄여주는 장점이 있다. 단계별 투자방식의 도입도 필요하다. 미국의 경우, 단계별 투자방식과 조건부 투자

방식을 혼합해서 사용하고 있다. 정보의 비대칭성과 역선택의 가능성이 높은 중소기업의 투자에 있어 주요 단계마다 재무적, 비재무적 조건의 허들을 만들어 일정 조건이 충족되어야지만 지속적 투자를 하는 방식이 필요하다. 다음으로 2개의 또는 그 이상의 벤처캐피탈이 신디케이션을 구성하여 기업에 투자하는 것을 활성화할 필요가 있다. 수개의 투자회사가 중소기업의 기술 등을 동시에 검토함으로써 효율적인 정밀실사(Due diligence)가 가능하고, 투자 위험을 감소시킬 수 있는 장점이 있다. 또한 중소기업 입장에서도 대규모의 자금조달이 가능하다.

투자 후 사후관리 방안으로는 투자 계약서에 경영진 교체 권한이나 급여 제한 등의 내용을 포함시킴으로써 중소기업 경영자의 행동을 통제하는 수단으로서 활용하는 방안을 고려해 보아야 한다. 둘째, 벤처캐피탈리스트의 보수체계를 중소기업 성과에 민감하도록 설계하는 것이 필요하다. 특히 정책 금융에 있어 정부가 투자자이지만 투자자로서의 감시 역할을 할 만한 능력, 인센티브, 시간 등이 부족한 상황이다. 결국 중간 대리인인 벤처캐피탈리스트의 인센티브가 중요한데 벤처캐피탈리스트의 보수체계를 운영성과에 연동하게 만드는 것이다. 셋째, 벤처캐피탈의 이사회 참여를 보장해 주는 것을 고려할 필요가 있다. 즉, 벤처캐피탈이 중소기업 경영에 대한 사후 관리를 할 수 있도록 중소기업들도 이사회를 갖추어야 하고, 벤처캐피탈 관련자가 이사회에 참여할 수 있도록 보장해야 한다. 마지막으로, 투자 이후의 사후관리를 위해 정책금융이 지원된 중소기업에 민간 전문가를 감사 형태로 파견하는 것도 고려해 볼 만하다. 핀란드 VIGO accelerator 프로그램이나 독일 High-Tech Grunderfonds(HTGF)가 참고가 될 것이다.

II. 우리나라 중소기업 정책금융 현황

1. 중소기업 정책금융의 현황

우리나라의 중소기업 정책금융 지원제도는 신용보증, 정책자금, On-lending, 모태펀드, 총액한도대출제 등으로 구성되어 있다.

〈표 II-1〉 중소기업정책금융의 지원제도 및 지원기관

지원기관	지원제도	주요 내용
신용보증기금	신용보증	신용거래에 따른 위험부담을 경감시켜 주기 위해 물적 담보력이 부족한 중소기업에 대해 채무 이행을 보증
기술보증기금		
지역보증재단		
중소기업 진흥공단	중기청 위탁 정책자금	재정자금 이용을 통해 중소기업의 경쟁력 강화를 위한 중소기업 지원
중소기업청 이외 부처	정책자금	각 부처에서 소관하는 산업의 중소기업 지원
지자체	지방중소기업 육성자금	지방중소기업 육성자금과 병행하여 이차보전 형태로 지 자체별 자체적으로 조성된 재원으로 지역중소기업 지원
정책금융공사	On-lending, 투자	On-lending 방식으로 은행과 리스크 분담 및 간접투자 제도 등을 통해 중소기업 정책을 지원
한국벤처투자	모태펀드	벤처캐피탈의 벤처기업 투자를 유도하기 위해 해마다 일정금액의 투자펀드를 조성하여 지원
한국은행	중소기업 의무대출	원화금융자금 대출 증가액을 기준으로 각 금융기관이 일정비율만큼을 중소기업에 대출하도록 지원
	총액 한도대출	금융기관이 중소기업 대출실적을 기준으로 하여 금융기 관에 자금 지원

자료: 국가미래연구원 (2013), p. 3 재인용

가. 신용보증

신용보증은 담보 능력이나 신용이 부족한 중소기업에 대한 지급보증을 제공하여 민간금융시장에서 재원조달이 가능하도록 지원하는 금융수단이다. 신용보증은 신용보증기금, 기술보증기금, 지역신용보증재단을 통하여 지원이 된다. 먼저, 신용보증기금은 정부와 금융기관의 출연금을 재원으로 하여 일반중소기업을 대상으로 신용보증을 제공한다. 다음으로 기술보증은 신용보증처럼 정부와 금융기관의 출연금을 재원으로 하지만 주로 기술형 벤처, 혁신기업에 대한 보증을 제공하는 역할을 한다. 마지막으로 지역보증재단은 정부 혹은 지방자치단체, 금융기관과 지역 소재의 대기업 출연금들을 재원으로 주로 담보력이 부족한 지역 내의 소기업이나 소상공인들을 대상으로 신용보증지원이 이루어진다.

〈표 II-2〉 중소기업 신용보증 규모

(단위: 조원)

구분	2008년	2009년	2010년	2011년	2012년	2013년
신용보증	31.7	42.3	43.0	42.4	43.2	44.0
기술보증	12.6	17.1	17.4	17.3	18.2	19.7
지역신보	6.0	11.2	13.2	13.6	13.5	14.3
총보증	50.3	70.6	73.6	73.3	74.9	78.0

자료: e-나라지표³¹⁾

중소기업에 대한 신용보증지원 규모는 2008년 50.3조원 수준에서 2013년 말 78.0조원으로 크게 증가하였다. 2008년 글로벌 금융위기로 인한 중소기업의 자금난 해소를 위해 신용보증을 확대한 결과 2009년에는 전년 대비 20.3조원이 증가하였다. 2013년 말 기준 신용보증지원 규모는 신용보증기금이

31) e-나라지표(www.index.go.kr/potal/main/EachDtlPageDetail.do?idx_cd=1078)에서 부문별지표-경제-금융-대출시장-신용보증규모-신용보증 규모(신용보증기금, 기술보증기금, 지역신용보증재단) 자료 이용하여 작성함. 자료검색날짜: 2014.08.25

지원 규모가 44.4조원으로 가장 크고, 기술보증 19.7조원, 지역신용보증재단 14.3조원 순이다.

2012년 기술보증기금은 창업기업에 7조 5,709억원, 벤처기업에 10조 7,428억원을 보증하였다(〈표 II-3〉 참조).

〈표 II-3〉 기술보증기금의 창업벤처기업 보증잔액 현황

(단위: 개, 억원)

구분	2008년		2009년		2010년		2011년		2012년	
	업체 수	보증 잔액	업체 수	보증 잔액	업체 수	보증 잔액	업체 수	보증 잔액	업체 수	보증 잔액
창업 또는 벤처기업	26,423	88,413	31,948	125,866	36,652	136,850	40,256	132,314	45,342	137,635
창업 기업	21,053	45,379	25,315	64,626	28,508	67,630	31,765	69,204	36,527	75,709
벤처 기업	13,523	70,326	16,791	100,910	20,325	114,968	22,249	105,586	24,002	107,428

주: 창업기업은 창업 후 5년 이내에 대한 보증잔액이고, 벤처기업은 업력과 무관하게 벤처기업 확인을 받은 기업에 대한 보증잔액으로, 1개 기업이 창업기업이면서 벤처기업인 경우에는 각각에 포함되어 있고, '창업 또는 벤처기업'은 중복부분을 제외한 기업임

자료: 감사원(2014), p. 59 재인용

신용보증기금에서는 다양한 지원 목적과 지원 대상을 위하여 보증사업을 하고 있다. 〈표 II-4〉에 나타난 것처럼, 혁신형 창업기업 보증, 창년창업특례보증, 예비창업자 창업 보증 등 다양한 보증사업이 있으며 중소기업의 모든 성장단계에서 보증지원이 이루어지고 있음을 알 수 있다. 기술보증기금도 다양한 보증사업을 실시하고 있다. 〈표 II-5〉에서는 기술보증기금의 보증사업별 지원목적, 지원대상, 지원내용 등이 정리되어 있다. 기술보증기금의 경우에도 창업단계, 개발단계, 사업화단계 등 모든 단계에 걸쳐 보증지원을 하고 있다.

〈표 II-4〉 신용보증기금 정책금융 사업 현황

방식	사업명	지원목적	지원대상	지원내용
보증	혁신창업기업 업보증	경쟁력 있는 중소기업 창업을 촉진하 고 기술 및 지식창업기업, 전문자격 창업기업 등 혁신적 창업기업을 집중 적으로 육성	사업개시 후 5년 이내인 아래의 중소기업, 기술·지식창업기업, 전문자격창업기업	- 대상채무: 운전 및 시설자금 대출금 - 보증한도: 시설자금은 소요자금 범위 내 최고 100억원 - 보증료: 0.1%p 할인
	청년창업특례 보증	청년층 대상 적극적 창업유도를 통해 일자리 창출로 청년실업 문제 해결을 위해 지원	보증신청 접수일 현재, 만 20세 이상부터 39세 이하의 청년이 대표자인 기업	기업 및 운영을 위한 운전자금, 사업장 임차자금 및 시설자금
	예비창업자창 업보증	사전심사를 통해 창업 이후 신속한 보증지원을 통해 자금을 조달받음으 로써 성공적 창업을 견인하도록 지원	6개월 이내 개업·설립예정인 예비창업자	- 대상채무: 운전 및 시설자금 대출금 - 보증한도: 최고 1억원 - 보증료: 청년창업기업의 보증료율은 0.3%, 그밖의 기업은 0.7%
	창업기업지원 보증	창업단계별로 특화된 맞춤형 창업자 금지원프로그램	업력 6개월 이하(start-up 1), 업력 1년 이 하(start-up 2), 업력 1년 초과 3년 이내 (start-up 3)	- 대상채무: 운전·시설자금 및 임차금 - 보증한도: 보증승인 후 3년간 최대 3 억원(3개년에 걸쳐 순차적으로 지원)
	1인 창조기업 키움보증	창의성과 전문성 있는 1인 창조기업 발굴 및 육성을 통해 미래 성장기반 확대	창의성과 전문성 있는 1인 혹은 5인 미만 의 공동사업자들이 상시 근로자 없이 운 영하는 기업	- 대상자금: 운전·시설자금 및 임차금 - 보증한도: 같은 기업당 1억원 - 보증료: 연 0.5% - 보증기간: 5년 이상 장기 (조정 가능)
	시설자금특례 보증	중소기업의 설비투자를 유도하여 미 래 성장잠재력과 산업경쟁력을 제고	시설자금 조달 애로기업	- 최고보증한도: 100억원 - 보증비율: 90~100%
	지식재산보증	연구개발(R&D), 기술거래, 사업화 및 활동추진에 필요한 소요 자금을 지원 하는 보증	특허·실용신안 등 보유 또는 기술 개발 기업	- 보증종류: 개발자금, 이전자금, 사업 회자금, 프로젝트자금, 가치평가 - 보증종류에 따라 보증한도가 다름

〈표 II-5〉 기술보증기금 정책금융 사업 현황

방식	사업명	지원목적	지원대상	지원내용
보증	예비 창업자 사전보증	창업단계에서 기술평가를 시행하여 창업자금지원의 가능 금액을 제시하고, 창업 시 당시 제시한 창업자금을 보증	미래창조, 신성장동력, 지식재산권보유, 창업경진대회 수상 등 예비창업자	<ul style="list-style-type: none"> - 대상자금: 운전·시설자금 및 임차금 - 보증지원한도: 최대 5억원(기술평가 등급에 따라 차등: BBB등급 이상 5억원, B·BB등급 3억원, CCC등급 1억원)
	청년창업 특례보증	청년사업가의 아이디어가 상품화를 위해 청년창업에 특화된 제도를 마련하여 청년 창업기회 확대	창업 후 3년 이내이고 대표자 및 실제경영자가 20~39세인 기술창업자	<ul style="list-style-type: none"> - 대상자금: 운전·시설자금 및 임차금 - 같은 기업당 지원한도: 보증금액 3억원 이내
	특허창업 특례보증	사업화 예정인 지식재산권의 성공창업 및 우수기술의 사업화 확대를 위해 특허	최근 2년 이내 특허등록 또는 특허출원한 창업 후 5년 이내의 지식재산권 보유기업	<ul style="list-style-type: none"> - 대상자금: 운전·시설자금 - 같은 기업당 보증금액 5억원 이내(단, 운전자금은 3억원 이내)
	R&D 과제수행 성공기업 특례보증	R&D를 단계별 세분화함으로써 자금에 대한 지원절차의 차별화 또는 단계별 신청기술을 통한 맞춤형 보증 지원	<ul style="list-style-type: none"> - 개발단계: 신청일로부터 2년 내에 개발 종료되는 과제 - 사업화 준비단계: 신청기술 개발 완료 후로부터 2년이 지나지 않은 과제 - 사업화단계: 최근 3년 이내에 정부 R&D 과제를 성공한 기업 	<ul style="list-style-type: none"> - 개발단계 및 사업화 준비단계: 95% 부분보증 - 사업화단계 자금: 기업은행 90%까지 부분보증 적용, 금리우대 1.5%
	신성장 특별보증	R&D에 소요되는 자금 또는 일반적 인 사업영위에 소요되는 운전 및 시설자금을 중점 지원함으로써 신성장동력 창출 부문에 지원을 강화	17대 신성장동력산업 영위 벤처기업, 이노비즈기업(기술혁신형 중소기업)	<ul style="list-style-type: none"> - 보증대상채무: 운전자금 및 시설자금 - 보증료 감면 0.3%p - 보증비율 90~95%로 우대적용

〈표 II-5〉의 계속

방식	사업명	지원목적	지원대상	지원내용
보증	R&D 보증	아이디어 단계부터 사업화에 이를 때까지 모든 주기에 걸친 금융 매칭으로 체계적 R&D 금융지원	<ul style="list-style-type: none"> - 개발단계 및 사업화 준비단계: R&D 평가 표에 의한 "B등급 이상" 및 경제성 분석 결과 "경제성 인정 기업" - 사업화단계: 최근 5년 이내 정부·지자체·공공기관 지원 R&D과제 성공기업, 기업 자체 수행한 R&D과제 성공기업, 최근 5년 이내 이전된 기술을 활용하여 R&D를 추진한 기업 	<ul style="list-style-type: none"> - 개발단계: R&D 중에 있는 신형 기술의 개발 자금 - 사업화 준비과정: 개발완료 후 시제품 제작 관련 자금 - 사업화단계: 개발이 완료된 과제의 사업화 또는 제품 양산 과정에서 필요한 운전 및 시설자금
	기술산업융합 특례보증	기술융합 단계별 소요자금을 보증 지원해 주는 상품	기술산업융합을 진행 중 또는 융합성과를 활용한 사업 진행 중인 혁신형 중소기업	보증료 0.3% 감면(중복감면 불가)
	기술평가 투자보증	기금과 협약이 체결된 은행 및 벤처 캐피탈 등이 인수하는 혁신 중소기업 발행전환사채(CB) 또는 신주인수 권부 사채(BW)에 대해 기금이 보증 지원	<ul style="list-style-type: none"> - 기술 혁신선도형 기업 - 협약기관 추천 우수기술 보유 중소기업 	<ul style="list-style-type: none"> - 사채발행조건: 발행금액 5천만원 이상 비공모 발행(사모발행) - 보증비용 및 투자보증 성과료: 보증비용30%(자본이득 5%, 50%(자본이득 10%), 70%(자본이득 20%)
	Kibo A+Members 제도	Kibo A+Members 기업에 차별화된 보증지원과 서비스를 제공함으로써 기업의 미래가치 증대	<ul style="list-style-type: none"> - 기술평가보증을 지원받는 기업으로 High-Level 기술 평가 결과 <ul style="list-style-type: none"> • 설립 후 5년 이내, 기술평가등급 A등급 이상인 기업 • 설립 후 5년 초과, 기술평가등급 A등급 이상, 재무등급 "BB"등급 이상인 기업 	<ul style="list-style-type: none"> - 같은 기업당 보증한도 30억원 초과대 상보증으로 운용(기술집약기업 50억원, 무역·금융 등 수출관련자금 70억원) - 보증료를 0.2% 추가감면(평가등급 "AAA"등급 최저보증료를 0.5%) - 기술평가료추첨액 30% 이내 평가료 감면

〈표 11-5〉의 계속

방식	사업명	지원목적	지원 대상	지원내용
보증	창업교육기관 연계지원	기술개발 및 사업화 추진을 위해 창업보육기관과 연계하여 창업보육센터 입주기업을 육성	<ul style="list-style-type: none"> - 기술평가보증 대상기업 - 기술혁신신도형기업 우대지원 	<ul style="list-style-type: none"> - 같은 기업당 1억원까지 보증지원 - 기술사업계획의 소요자금 범위 내 보증 지원 - 창업 후 5년 이내 기술혁신신도형 기업 85% 고정 부분보증비율 적용
	에비스타 벤처기업 육성을 위한 특별보증	도약기(Take-off)에 접어든 벤처기업 중 기술성·사업성이 우수, 매출 급신장이 예상되는 기업을 성공기업으로의 도약 도움	<ul style="list-style-type: none"> - 다음을 모두 충족하는 성장도약단계(Take-off)의 기업 - 창업 후 3년 초과~7년 이내인 벤처기업 - 평가등급 BBB등급 이상, 재무등급 B0 등급 이상(단, 창업 후 5년 이내 기업 재무등급항목 적용 배제) - 당기매출액 대비 추정매출액 증가율 20% 이상 	<ul style="list-style-type: none"> - 대상채무: 수주 금액에 따른 원자재 구매·인건비 등 운전자금, 사업장 이전·설비증설 등 도약을 위한 시설 자금 - 우대내용: 보증료 0.3% 감면
투자	보증연계투자	혁신신도형 중소기업이 보증과 투자 동시 신청 경우 보증과 연계하여 자금 일부를 기금 직접투자	<ul style="list-style-type: none"> - 교수, 연구원, 기술사 등 우수기준 전문인력이 창업한 기업 	<ul style="list-style-type: none"> - 투자한도: 같은 기업당 10억원(30억원), 투자보증 50억(70억), 관계기업군 30억원(50억원) * () 안은 특별투자한도

자료: 신용보증기금(www.koaf.co.kr), 기술보증기금(www.kbco.or.kr), 한국벤처캐피탈협회(www.kvca.or.kr), 중소기업진흥공단(www.sbc.or.kr), 벤처인(www.venturein.or.kr)재구성

나. 중소기업청의 정책자금

중소기업청이 중소기업 지원 전담행정기관으로 가장 많은 중소기업 정책자금을 지원하고 있다. 중소기업청의 정책자금 용자는 중소기업진흥공단을 통하여 공단의 직접대출과 금융회사의 대리대출 방식을 병행하고 있다. 참고로, 중소기업진흥공단만이 직접대출을 하고 있으며 그 외 정부부처는 모두 대리대출 방식을 취하고 있다.

〈표 II-6〉 중소기업청 중소기업 금융지원 현황

(단위: 억원, 개)

구분	2008년	2009년	2010년	2011년	2012년	2013년
정책자금	31,530	58,555	33,355	34,016	36,508	33,500
지원업체	15,441	59,698	18,094	23,580	28,334	-

자료: e-나라지표³²⁾

2012년 말 기준 잔액기준 약 8만 5천개 기업에 약 14.8조원의 정책자금을 지원하였다. 2009년에는 글로벌 금융위기에 따라 정책자금이 크게 증가하였으나 그 이후에는 정상규모로 환원되었다. 2014년 중소기업청이 소관하는 중소기업의 정책자금 용자 규모는 3조 8,200억원이다. 〈표 II-7〉에 나타난 것처럼, 정책자금은 창업지원, 신성장기반지원, 소상공인지원 중심으로 운영할 계획이다. 지원규모를 살펴보면, 창업지원 1조 3,000억원, 신성장기반지원 8,350억원, 소상공인지원 9,150억원, 그 외 개발기술사업화지원, 긴급경영자금지원, 사업전환지원, 투융자복합금융지원 등에 7,700억원을 지원할 계획이다.

중소기업청 정책자금의 중소기업 성장단계별 지원의 변화 추이를 살펴보면, 창업단계의 용자가 2009년 정책자금의 26%를 차지하고 있으나 꾸준히 증가하여 2014년에는 45% 수준을 차지하고 있다. 반면, 성장·성숙단계의

32) e-나라지표(www.index.go.kr/potal/main/EachDtlPageDetail.do?idx_cd=1078)에서 부문별지표 - 경제 - 중소기업 - 혁신형 중소기업현황 - 중소기업 금융지원 현황 자료 이용하여 작성함. 자료검색날짜: 2014.07.22

지원은 2009년 전체 정책자금의 71%를 차지하고 있었으나 꾸준히 감소하여 2014년에는 44% 수준이다. 이는 정부가 꾸준히 창업단계의 지원을 확대하고, 민간금융기업을 이용할 수 있는 성장단계의 기업의 용자를 줄인 결과로 해석할 수 있다.

〈표 II-7〉 2014년도 중소기업청 소관 중소기업 정책자금 용자계획

구분	창업기업 지원자금	개발기술 사업화자금	신성장기반자금	긴급경영 안정자금	사업전환 자금	투융자복합금융 자금	소상공인 지원자금
목적	중소벤처기업 창업 활성화	개발기술의 제품화·사업화 촉진	경쟁력 강화에 필요한 자금지원	긴급한 자금소요 지원	사업전환 및 무역조정 지원	응자에 투자요소를 복합한 자금지원	소상공인의 경영안정 지원
규모	13,000억원	3,500억원	8,350억원	1,000억원	1,700억원	1,500억원	9,150억원
대상	업력 7년 미만 중소기업 및 창업준비자, 재창업자, 대표가 39세 이하로 3년 미만 중소기업 및 창업준비자	우수기술보유 중소기업 (최근 3년 2회 이상 지원받은 기업은 제외)	업력 7년 이상 중소기업 (최근 3년 2회 이상 지원받은 기업은 제외)	중소기업 (최근 3년 2회 이상 지원받은 기업은 제외)	사업전환 계획이 승인된 기업, 무역조정 지원기업으로 지정된 기업	이익공유형 (일정수준 영업이익 달성예상 기업), 성장공유형 (기업공개 가능성이 있는 기업)	소상공인
용자 범위	사실·운전 자금	사실·운전 자금	사실·운전 자금	긴급경영 안정사업, 수출금융 지원사업	사실·운전 자금	사실·운전 자금	경영개선 자금, 사실·운전자금
한도	운전자금 연간 5억원, 재창업 5억원, 청년창업 1억원	연간 20억원 (운전자금 5억원)	개별기업당 용자한도	연간 5억원 (3년간 10억원 이내)	개별기업당 용자한도	연간 20억원 (운전자금 5억원), 개별기업당 용자한도	경영개선자금 7천만원, 사실·운전자금 5억원
금리	기준금리 -0.15%p	기준금리 -0.15%p	기준금리 +0.4%p	기준금리 +0.9%p	기금금리 -0.15%p	고정이자+이익연동이자, 전환사채 인수방식	기준금리 +0.4%p
용자 방식	직접·대리 대출	직접대출	직접·대리 대출	직접대출	직접대출	직접대출	직접·대리 대출

주: 1. 중소기업청의 소관 정책자금의 용자진액 기준으로 개별기업당 용자한도 금액은 45억원(지방소재기업은 50억원)까지이며, 매출액의 150% 이내에서 지원하고 예외 적용의 경우 최대 70억원까지 지원

2. 기준금리는 중소기업진흥채권 조달금리에 따라 분기별 공시

자료: 중소기업청(2014b), pp. 10-31 재구성

〈표 II-8〉 중소기업진흥공단 중소기업 정책금융 단계별 현황

(단위: 백만원, %)

단계	구분	2009년		2010년		2011년		2012년		2013년		2014년	
		결산	비중	결산	비중	결산	비중	결산	비중	결산	비중	예산	비중
창업	창업기업 지원용자	1,150,000	26	1,180,000	39	1,400,000	48	1,390,000	45	1,529,969	44	1,300,000	45
	창업성장	-	-	-	-	-	-	150,000	5	170,000	5	150,000	5
성장	금융지원												
	개발 및 특허기술 사업화용자	288,000	7	158,000	5	257,999	9	308,000	10	330,000	10	350,000	12
성숙	신성장기반지원	1,329,999	30	1,259,999	42	861,949	30	855,000	27	935,000	27	835,000	29
	기업경영 안정용자	1,500,000	34	270,000	9	240,000	8	250,000	8	315,000	9	100,000	3
성숙 회수	소계	3,117,999	71	1,687,999	56	1,359,948	47	1,413,000	45	1,580,000	46	1,285,000	44
	사업진환 용자	147,500	3	147,500	5	147,500	5	165,000	5	170,000	5	170,000	6
	합계	4,415,499	100	3,015,499	100	2,907,448	100	3,118,000	100	3,449,969	100	2,905,000	100

자료: 중소기업진흥공단 연차보고서 각연도³³⁾, 중소기업진흥공단(2014), pp.9-34 재구성

33) 중소기업진흥공단(2014), 「2013년도 연차보고서」, pp. 19-47 재구성
 중소기업진흥공단(2013), 「2012년도 연차보고서」, pp. 21-35 재구성
 중소기업진흥공단(2012), 「2011년도 연차보고서」, pp. 17-38 재구성
 중소기업진흥공단(2011), 「2010년도 연차보고서」, pp. 16-38 재구성
 중소기업진흥공단(2010), 「2009년도 연차보고서」, pp. 21-40 재구성

다. 정책금융공사

정책금융공사의 중소기업지원제도에는 중개금융기관을 통해 지원이 이루어지는 On-lending(간접대출)과 또한 신용도가 낮은 중소기업의 자금조달을 지원하기 위해 중개금융기관과 신용리스크를 분담하는 신용위험분담제도가 있다. 또한, 기술력은 있으나 자금력은 부족한 성장가능성이 높은 중소기업을 지원하기 위한 간접투자제도가 있다.

1) On-lending³⁴⁾

On-lending은 은행을 포함한 중개금융기관과 연계하여 성장잠재력을 가진 중소기업을 간접 지원하는 방식이다. 정책금융공사가 중개금융기관에 대출자금을 제공하고, 중개금융기관이 지원대상 기업을 선별하여 자금을 지원하는 것이다. On-lending의 지원대상은 다음의 조건을 모두 충족하는 중소기업이다. 금감원 기업표준신용등급의 15등급 중에서 6등급부터 11등급에 해당되는 중소기업³⁵⁾이면서 회사 설립 후 3년이 경과한 기업으로 직전 사업연도 기준 연간매출실적 10억원 이상인 기업이어야 한다.

〈표 II-9〉 On-lending 사용한도

	중소기업	중견기업
시설자금	건당 1억~50억원	건당 1억~250억원
운전자금	건당 1억~20억원	건당 1억~100억원
기업별 사용한도(잔액기준)	100억원	500억원

주: 녹색, 신성장동력산업 관련 기업은 위의 한도의 2~3배까지 대출 가능
 자료: 한국정책금융공사³⁶⁾

정책금융공사는 신용위험분담프로그램을 통해 기술력과 성장잠재력은 있으나 신용도가 낮은 중소기업에 자금지원이 원활하게 이루어질 수 있도록 중개금융기관과 정책금융공사가 신용위험의 일부를 분담하고 있다. 신용도가

34) 한국정책금융공사(www.kofc.or.kr), 기업금융서비스-간접금융-온렌딩 대출 참고

35) 1등급이 가장 신용이 높은 등급

36) 한국정책금융공사(www.kofc.or.kr/kofc/business/medium_02.jsp), 기업금융서비-간접금융-온렌딩 대출-일반(원화)-지원내용-지원한도 자료 재구성

비교적 낮아도 성장가능성이 뛰어난 기업들에 대해 간접대출금의 50~60% 이내에서 중개금융기관이 수수료를 부담하고 공사와 신용위험을 분담한다. 중소기업의 시설·운전자금은 대출금의 50% 이내, 지방중소기업, 신성장동력산업, 녹색산업관련 기업 및 고용창출 해당기업 등은 60% 이내에서 위험을 분담한다. 이 신용위험분담부대출은 On-lending 수혜대상 기업 중 회사가 설립된 지 3년이 지나고, 직전 사업연도의 매출이 10억원 이상 600억원 이하인 기업에 한해서 지원을 하고 있다.

On-lending 지원 실적은 2009년 정책금융공사 설립 이후 꾸준히 증가하였다. 시범사업 수준으로 시행한 2009년 4,344억원에서 2011년 4조 4,717억원으로 증가하였다.

〈표 II-10〉 On-lending 지원 현황

(단위: 억원)

구분	2009년	2010년	2011년	2012년 9월 말
시설자금	1,333	15,600	23,569	15,085
운전자금	972	16,411	19,137	20,234
합계	4,314	34,021	44,717	37,331

자료: 한국정책금융공사, 국가미래연구원(2013), p. 6 재인용

2) 간접투자³⁷⁾

정책금융공사에서는 중소벤처기업의 육성, 신성장동력산업 육성 등을 위해 투자하는 경우 창업투자조합, 사모투자전문회사 등을 통한 간접투자 방식을 택하고 있다. 2013년 9월 기준, 창업벤처기업 육성을 위해 18개 창업투자조합 등 48개 조합에 8,517억원(총약정액: 1조 5,930억원)을 출자하였다. 신성장동력산업 육성을 위해서는 27개 PEF 등 30개 조합에 1조 6,334억원(총약정액: 2조 5,919조원)을 출자하였다.

2013년 3월 기준으로 정책금융공사의 간접투자는 중소 벤처펀드 39개, PE 펀드 30개로 총 8조 4,900억원 규모의 펀드를 결성하였다. 공사가 3조 6,169억원을 약정하고 약 2조원을 출자하여 451개 기업에 지원을 하고 있다.

37) 한국정책금융공사(www.kofc.or.kr), 기업금융서비스-간접금융-간접투자(PEF) 참고

3) 성장사다리펀드³⁸⁾

금융위는 2013년 8월 융자 중심의 자금조달구조와 리스크 회피적인 투자 성향 문제를 해결하고, 유망한 벤처·중소기업을 발굴하여 창업과 성장에 필요한 자금을 지원하기 위하여 성장사다리펀드를 결성하였다. 이 성장사다리펀드는 기존의 벤처캐피탈 등이 지원할 수 없었던 자금지원의 빈 자리에서 선도하여 모험적인 투자를 수행하는 것으로 목적으로 하고 있다.

성장사다리펀드의 재원은 정책금융기관인 한국정책금융공사, 산업은행, 기업은행과 은행권청년창업재단의 출자 및 민간자금으로 자금 형성이 될 예정이다. <표 II-11>의 금융위원회(2013)의 운영계획에 따르면, 1년차인 2013년도의 조성목표는 정책금융 6,000억원, 민간 1조 4,000억원으로 총 2조원으로 하고 있으며, 3년간 정책금융 1조 8,500억원, 민간 4조 1,500억원으로 총 6조원을 조성하는 것을 목표로 한다.

펀드의 운용은 성장단계별(창업-성장-회수) 균형 있는 자금공급을 위해 단계별로 적절한 자금 공급 포트폴리오에 따른다. 또한 정책금융과 청년창업재단이 함께 고위험·중위험을 분담하기 때문에 민간투자자는 저위험으로 투자하게 된다.

현재 하위펀드로 창업단계의 스타트업펀드, 회수단계의 세컨더리펀드와 재기지원펀드, 성장단계의 M&A, IP, 코넥스활성화펀드 등이 결성되어 운영 중에 있다.

〈표 II-11〉 연도별 출자금액
(1년차: 0.6조원, 3년간: 1.85조원)

(단위: 억원)

구 분	정책금융공사	산업은행	기업은행	청년창업재단	계
2013년	2,500	2,000	500	1,000	6,000
2014년	2,500	2,000	500	1,500	6,500
2015년	2,500	2,000	500	1,000	6,000
소 계	7,500	6,000	1,500	3,500	18,500

자료: 금융위원회(2013), p. 1

38) 금융위원회(2013) 참고

〈표 II-12〉 한국정책금융공사 중소기업 정책금융 사업 현황

방식	사업명	지원목적	지원대상	지원내용
정책성 펀드	성장 펀드	<ul style="list-style-type: none"> - 창업혁신기업 중심의 충분한 자금공급 - 정책자금의 모험자본역할 및 민간자본유입기반 마련 - 다양한 자산을 활용한 자금조달 여건 조성 - 정책금융기관 간 협업을 통한 투융자복합 금융 제공 	자금조달이 어려운 창업·혁신기업, 시장실패 발생분야(하위펀드)의 성격에 따라 세부지원대상의 차이가 있음)	<ul style="list-style-type: none"> - 정책목적에 따라 하위펀드선정투자, 하위펀드 운용사 개별기업투자집행 - 창업-성장-회수단계별 지원사업 추진(창업-스타트업펀드, 회수-재기지원펀드·세컨더리펀드, 성장-타펀드매칭출자)
	미래창조 펀드	창업에서 성장, 성장에서 회수, 그리고 재투자/재도전으로의 선순환 구조 구축	<ul style="list-style-type: none"> - 창업초기분야: 창업 3년 이내 기업 - 성장·후기단계: 글로벌 중견대기업 	<ul style="list-style-type: none"> - 투자금액 <ul style="list-style-type: none"> • 창업초기분야: 2,000억원 • 성장·후기단계: 4,000억원
투자	청년창업 펀드	청년실업 해소 및 벤처기업 육성 기여	39세 이하 청년창업기업 및 창업초기기업	
	특허사업화 펀드	지식융합활성화 및 특허기술사업화촉진	발명·특허투자특수목적회사, 대학·공공연구소 등으로 기술이전 받은 기업실험공동연구개발 실적이 있는 기업, 기술평가기관에서 특허기술 평가로 발굴한 기업	<ul style="list-style-type: none"> - 기업성장단계에 따른 투자: 각 단계별 펀드의 성격에 따라 지원대상 차이 있음 - 공사는 자금출자를 통해 펀드 조성, 펀드 운용사가 투자기업의 심사, 투자를 담당하는 간접투자 방식 - 펀드를 통해 자금을 공급(간접투자)
창업 성장	벤처일괄 공모펀드	중소·벤처기업의 성장 지원	성장 유망 중소·벤처기업	
	부품소재 조합	국내부품소재산업의 경쟁력 강화, 부품소재 기업의 대형화·전문화 및 국내기업의 해외 기업 M&A 지원	부품소재전문기업 및 일본 부품소재기업과 M&A 또는 전략적 제휴를 하는 중소기업	

〈표 II-12〉의 계속

방식	사업명	지원목적	지원대상	지원내용
투자 · 융자	성전 성숙 창출펀드	일자리 창출 효과가 큰 중소·벤처기업 투자 통해 일자리 창출에 기여	성장성 높은 중소벤처기업, 연구개발특구소재 중소기업, 이전받은 기술·특허를 사업화하는 중소기업, 고성장기업(가평형기업), 혁신형 중소 기업(Inno-Biz)	
	성숙 회수 펀드	중소기업창업투자회사의 유동성 확보 지원으 로 벤처투자 활성화 도모	투자자금을 회수하지 못해 어려움을 겪는 중소 기업창업투자회사	
투자 · 융자	중소·중견기업 신성장동력육성펀드	리스크가 큰 신성장·녹색산업 지원 및 기업 의 재도약 지원	신성장동력산업, 첨단기술과 신재생에너지, 지속 가능한 성장촉진 관련 산업, 그 외 금융위원회 가 인정하는 산업의 기업	해당 산업 관련 투자 펀드를 통해 자금을 공급
	중소·벤처해외진출 Platform 펀드	국내 중소·벤처기업의 해외로의 전략적 제 휴, M&A 등 연계 활성화 목적	해외진출 중소벤처기업	국내 중소·벤처기업의 해외진출을 지원
투자 · 융자	KoFC Frontier Champ 제도	전 세계 시장에서 우위를 차지할 수 있는 기 술력, 그리고 사업성을 보유한 혁신 기업을 골 로별 조건 또는 대기업으로 육성	녹색·신성장 및 지속가능 분야 영위 중소·중 견기업	- 선정기업이 글로벌 중견 및 대기업으로 도약 할 수 있도록 금리우대 등의 혜택을 부여하 고 대출, 투자 등 금융상품을 제공 - 대출(시설투자금 20년 이내 300억원 한도, 운 전자금 3년 이내 100억원 한도) - 투자(시설용 300억원, 운전용 100억원 한도)
융자	신성장산업 종합지원단	미래 유망산업을 공사 자체적으로 발굴, 집중 적인 금융지원을 통해 육성함으로써 '선택과 집중'을 통한 차별화된 정책금융기능 수행	유망산업 중에서 미래성장성, 고성장출과 중소 기업 육성 등과 같은 경제적 파급력이 큰 산업 을 우선시하여 공사의 중점지원산업으로 선정함	- 시설자금 또는 운전자금 대출 - 중소기업: 20bp 이내 범위에서 금리우대, 대 ·중견기업: 10bp 이내 범위에서 금리우대

주: 1. 미래창조펀드는 중소기업청 산하 모태펀드(한국벤처투자)와 정책금융공사가 각각 1,000억원씩 출자

2. 부품소재조합, 일자리창출펀드, 세컨드리펀드는 펀드의 투자 가능기간이 종료되어 신규 투자할 수 없는 펀드임

자료: 성장사다리펀드(www.gllkorea.or.kr), 한국벤처투자(www.k-vic.co.kr), 한국정책금융공사(www.kofc.or.kr), 벤처인(www.venturein.or.kr) 참고 재구성

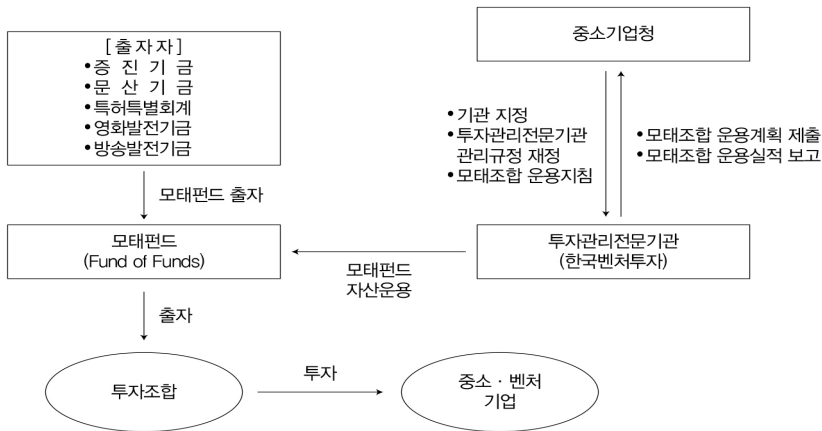
〈표 II-12〉에는 한국정책금융공사의 중소기업의 성장단계별 정책금융 사업 현황이 정리되어 있다. 창업단계에서부터 성장, 성장회수단계에 걸쳐 전 성장단계에 있는 중소벤처기업에 대한 투자를 하고 있다. 또한, 중소·벤처기업의 해외진출을 지원하기 위한 펀드를 운용하고 있다.

라. 한국벤처투자

1) 모태펀드³⁹⁾

투자의 대표적 방식은, 모태펀드의 운영은 정부재정 및 각종 기금에 의한 출자와 투자관리전문기관의 운용, 투자조합 내 각종 벤처캐피탈에 의한 중소기업 투자로 이루어진다.

[그림 II-1] 모태펀드 운용체계도



자료: 한국벤처투자(주), 감사원(2014), p. 53 재인용

정부는 회수재원의 재순환 방식으로 안정적 투자재원 공급체계를 마련하고자 2012년 말까지 구 문화체육관광부, 특허청, 중소기업진흥회, 한국벤처투자에서 기금특별회계예산 등을 출자하여 총 1조 4,791억원 규모의 모태펀

39) 감사원(2014), pp. 52-54 참고

드 조성하였다. 2005년부터 한국벤처투자를 모태펀드의 투자관리전문기관으로 지정하여 운영하고 있다.

〈표 II-13〉 모태펀드 재원조성 현황

(단위: 억원)

구분		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
중진공 고용노동부	중진계정	1,707	1,100	900	800	2,850	100	345	725	9,421
	문화체육관광부	-	500	100	-	1,200	-	520	400	3,620
특허청	특허계정	-	550	550	-	330	-	-	-	1,430
영화진흥위원회	영화계정	-	-	-	-	-	110	60	50	220
방송통신위원회	방통계정	-	-	-	-	-	100	-	-	100
합계		1,707	2,150	1,550	800	4,380	310	925	1,175	14,791

자료: 한국벤처투자(주), 감사원(2014), p. 53 재인용

모태펀드 출자대상 투자조합은 창업벤처기업 등 중소기업 투자를 목적으로 하는 조합 등이다. 2013년 7월 말 현재까지 모태펀드 출자를 받아 결성된 투자조합은 중소기업창업투자조합 153개, 한국벤처투자조합 90개 등 총 261개(총약정액 7조 3,012억원)이다.

〈표 II-14〉 모태조합 출자대상 투자조합

(단위: 억원)

조합유형	2005~2011년		2012년		2013년(7월 말)		합계		
	조합 수	약정액	조합 수	약정액	조합 수	약정액	조합 수	약정액	
중소기업창업 투자조합	129	24,142	21	2,358	3	600	153	27,100	
한국벤처투자조합	80	37,747	9	3,960	1	160	90	41,867	
중소 기업 전용	기업구조개선 사모투자전문 회사	5	-	-	-	-	-	5	900
	신기술사업 투자조합	9	-	-	-	-	-	9	1,325
	사모투자전문 회사	4	-	-	-	-	-	4	1,820
합계		227	65,934	30	6,318	4	760	261	73,012

자료: 한국벤처투자(주), 감사원(2014), p. 54 재인용

2) 일자리창출펀드⁴⁰⁾

일자리창출펀드는 일자리창출효과가 높은 성장단계 중소기업에 투자하기 위하여 한국정책금융공사 출자를 받아 한국벤처투자조합의 형태로 결성되었다. 모태펀드 형태의 간접투자 방식으로 중소기업에 대한 투자는 일자리창출펀드에서 출자를 받은 자펀드에서 실시하고 있다. 일자리창출펀드에서 출자를 받은 자펀드는 연기금 등 민간 기관투자자의 출자도 받았다.

〈표 II-15〉 일자리창출펀드 현황

구분	일자리창출조합 1호	일자리창출조합 2호
조합 규모	1,200억원	1,070억원
자펀드 수	8개	8개
자펀드 규모	2,535억원	1,670억원

자료: 한국벤처투자⁴¹⁾ 재구성

3) 미래창조펀드⁴²⁾

2013년 5월 기획재정부, 미래창조과학부, 금융위원회, 중소기업청 합동으로 창업 초기 및 벤처기업에 대한 자금지원체계의 전환을 통해 ‘창업 → 성장 → 회수 → 재투자/재도전’의 선순환적 생태계 조성을 위해 미래창조펀드를 마련하였다. 정부는 ‘벤처·창업자금 생태계 선순환’ 방안 마련의 핵심과제로 미래창조펀드 조성방침을 확정하였으며 출자자 모집 및 조성계획을 마무리하였다.

대기업, 벤처 1세대, 선도벤처기업, 연기금 등의 4,000억원과 정책금융기

40) 한국벤처투자(<http://www.k-vic.co.kr/contents.do?contentsNo=99&menuNo=360>), 사업 소개 - 출자사업 - 일자리창출펀드 참고

41) 한국벤처투자(<http://www.k-vic.co.kr/contents.do?contentsNo=99&menuNo=360>), 사업 소개 - 출자사업 - 일자리창출펀드 - 일자리창출펀드 개요 재구성

42) 중소기업청(2013) 참고

관의 2,000억원을 출자받아 총 6,000억원의 미래창조펀드 구성을 완료하여 투자를 하고 있다.

투자방향은 창업초기기업과 성장·후기단계 기업으로 나누어 이뤄진다. 민간벤처캐피탈의 투자가 부족한 창업 3년 이내의 기업에 대해서는 2,000억원, 성장·후기단계의 경우 4,000억원 규모의 투자가 이루어진다. 구체적으로 총재원 중 2,000억원은 창업 3년 이내의 기업에 투자를 하게 되고 네오위즈, 다우기술, NHN, 등 선도벤처기업들이 1,000억원 이상의 새싹키우기펀드를 조성하여 창업 및 성장단계의 노하우를 전수할 계획이다. 창업초기 기업의 리스크가 크기 때문에 민간 출자자의 참여를 유도하기 위해서 펀드 수익의 3%를 우선적으로 배분하는 인센티브를 부여할 계획이라고 한다. 성장·후기기업은 글로벌 중견·대기업으로의 성장에 어려움을 겪는 기업들에 대해 이 분야의 주요한 출자자인 대기업이 나서서 이 문제를 해소 또는 지원하는 것으로 총 4,000억원 규모의 투자가 이루어질 계획이다.

미래창조펀드의 성격과 맞도록 IT나 모바일, 헬스케어, 의료기기, 그리고 M&A를 통한 업종간의 융복합과 같은 첨단 분야를 중심으로 투자하게 된다. 선도벤처 등 민간 출자자가 희망하는 투자분야가 있을 경우 우선적으로 고려하여 민간 주도 벤처펀드로 운영할 계획이다.

〈표 II-16〉 성장단계별 정책금융 지원사업 현황

구분	투자		보증			용자
	한국정책금융공사	한국벤처투자	기술보증기금	신용보증기금	기술보증기금	
창업	성장사다리펀드 : 스타트업펀드 청년창업펀드 특허사업화펀드	미래창조펀드		청년창업특례보증, 예비창업자창업보증, 창업기업지원보증	예비창업자지원보증, 청년창업특례보증,	창업기업지원자금
창업 성장	벤처일괄공모펀드 부문소재조합	엔젤투자매칭펀드, 한국모태펀드		혁신형창업기업보증, 1인창조기업키움보증	특허창업 특례보증, R&D보증, 창업교육기관연계지원, 예비스타벤처기업 육성을 위한 특례보증	투융자복합금융 지원사업
성장 성숙	성장사다리펀드 : (P)펀드-결성예정, 성장전략 M&A펀드-결성예정) 중소·중견기업신성장동력육성펀드 중소·벤처해외진출Platform 펀드 KoFC Frontier Champ.제도 신성장산업 종합지원단	일자리창출펀드	보증연계투자	시설자금특례보증, 지속재신보증	R&D평가특례보증, 신성장특별보증, 기술산업융합특례보증, 기술평가투자보증, Kibo A+Members제도	개발기술사업화자금 신성장기반자금 긴급경영안정자금, 경영안정자금 (이차보전)
성숙 회수	성장사다리펀드 - 세컨더리펀드, 재기지원펀드(결성예정), 코넥스활성화펀드(결성예정) 세컨더리펀드	중소벤처기업M&A 매칭펀드				사업전환자금
기타						소상공인지원자금

자료: 성장사다리펀드(<http://www.gllkorea.or.kr>), 한국벤처투자(<http://www.k-vc.co.kr>), 한국정책금융공사(<http://www.kofc.or.kr>), 중소기업진흥공단(www.sbc.or.kr), 벤처인(www.venturein.or.kr) 참고 재구성

2. 국제비교

OECD(2014)⁴³⁾에 따르면, 여러 국가들이 중소기업의 자금 조달을 용이하도록 지원하기 위하여 보증, 직접대출, 이차보전, 벤처투자, 중소기업은행, 경영 자문 및 컨설팅, 세제혜택 등 다양한 정책수단을 활용하고 있다. 특히, 많은 국가들이 보증 프로그램을 활용하고 있는 것으로 나타났다(〈표 II-17〉 참조).

〈표 II-17〉 OECD 국가들의 중소기업 자금 지원을 위한 주요 정책
(2007~2012년)

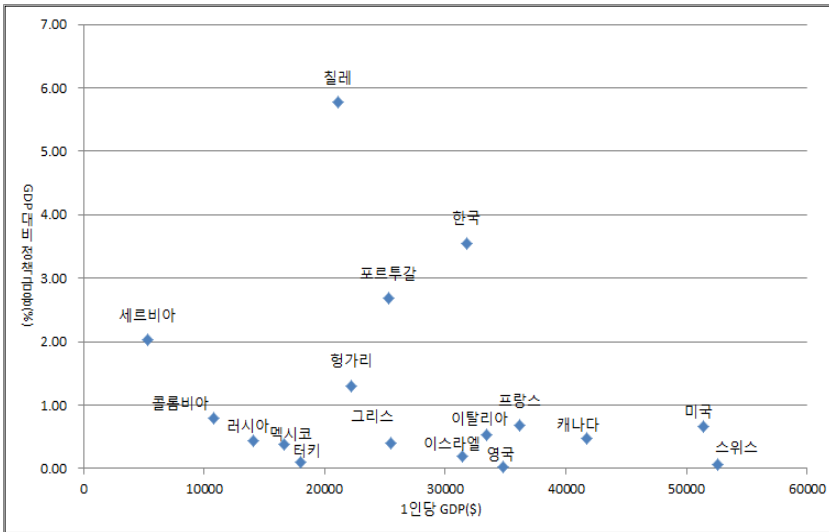
지원 방식	국가
정부 보증 대출	오스트리아, 벨기에, 캐나다, 콜롬비아, 체코, 덴마크, 핀란드, 프랑스, 그리스, 헝가리, 아일랜드, 멕시코, 네덜란드, 노르웨이, 포르투갈, 러시아, 세르비아, 슬로바키아, 슬로베니아, 스페인, 스웨덴, 스위스, 대만, 터키, 영국, 미국
스타트업을 위한 특별 보증 및 대출	오스트리아, 캐나다, 덴마크, 멕시코, 네덜란드, 세르비아, 영국
정부수출보증(무역 신용보증)	오스트리아, 벨기에, 캐나다, 콜롬비아, 체코, 덴마크, 헝가리, 한국, 네덜란드, 뉴질랜드, 스페인, 스웨덴
직접 대출	오스트리아, 벨기에, 캐나다, 칠레, 체코, 핀란드, 프랑스, 그리스, 아일랜드, 이스라엘, 한국, 노르웨이, 포르투갈, 세르비아, 슬로바키아, 슬로베니아, 스페인, 스웨덴, 터키, 영국
이차 보전	오스트리아, 그리스, 헝가리, 포르투갈, 러시아, 스페인, 터키, 영국
벤처 캐피탈, 지분 투자, 엔젤투자자 지원	오스트리아, 벨기에, 캐나다, 칠레, 덴마크, 핀란드, 프랑스, 그리스, 헝가리, 아일랜드, 이스라엘, 멕시코, 네덜란드, 뉴질랜드, 노르웨이, 포르투갈, 스페인, 스웨덴, 터키, 영국
중소기업은행	체코, 프랑스, 포르투갈, 러시아, 영국
경영 자문 및 컨설팅	오스트리아, 콜롬비아, 덴마크, 핀란드, 네덜란드, 뉴질랜드, 스웨덴
세제혜택	벨기에, 핀란드, 이탈리아, 뉴질랜드, 노르웨이, 스페인, 스웨덴, 터키
신용증채 등	벨기에, 프랑스, 아일랜드, 뉴질랜드, 스페인
중소기업 대출 목표제	아일랜드, 덴마크
중앙은행의 자금제공	영국

자료: OECD(2014a), p. 46

43) OECD(2014b), pp. 44-46.

우리나라의 중소기업 지원을 위한 직접대출, 신용보증 등을 포함한 정책 금융은 다른 국가들에 비해 그 규모가 큰 것으로 보인다. 2011년 기준 우리나라의 은행 대출의 약 12%인데, 이는 OECD의 평균 5%에 비해 매우 높은 수준으로 평가되고 있다(OECD, 2014a)⁴⁴⁾.

[그림 II-2] 1인당 GDP 대 GDP 대비 정책금융(대출과 보증)



자료: OECD(2014b)⁴⁵⁾, OECD Stat⁴⁶⁾, World Bank⁴⁷⁾ 재구성

중소기업의 자금조달을 지원하기 위한 대출과 보증 형태의 정책금융이 GDP에서 차지하는 비중을 비교한 결과, 우리나라는 비교 국가들 중에 두

44) OECD(2014a), p. 15.

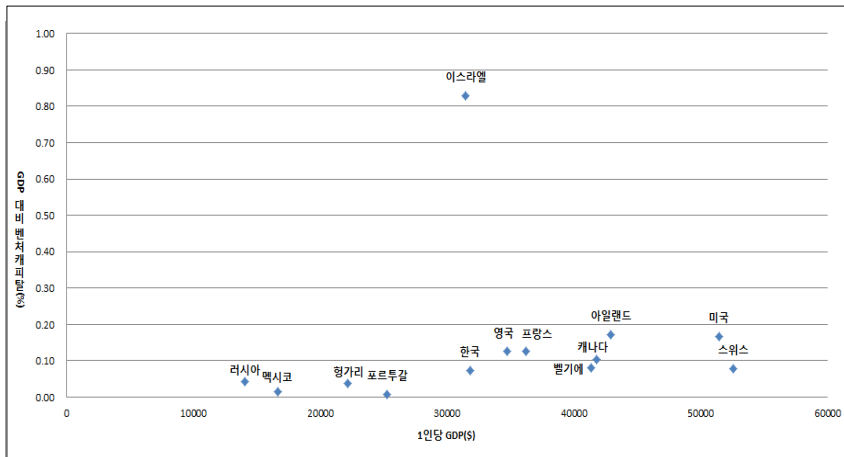
45) OECD(2014b), pp. 74-372. 각국의 Scoreboard(Business loans, SMEs, Government loan guarantees, SMEs, Government guaranteed loans, SMEs, Government direct loans, SMEs) 참고 작성

46) OECD Stat(<http://stats.oecd.org/>)에서 National Accounts - Main Aggregate- Gross domestic product(GDP) 자료를 이용하여 작성함(Per head, current prices, current PPPs 기준, 세르비아와 러시아 제외한 국가)자료검색날짜: 2014.11.03

47) World Bank(<http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD>)에서 세르비아와 러시아 자료 이용, 자료검색날짜: 2014.11.03

번째로 높은 것으로 보인다. 중소기업에 대한 대출과 보증 형태의 정책금융이 높은 국가는 칠레, 한국, 포르투갈, 세르비아, 헝가리 등이다. 미국, 스위스, 영국 등과 같은 선진국들의 비중은 상대적으로 낮은 것으로 보인다.

[그림 II-3] 1인당 GDP 대 GDP 대비 벤처캐피탈 규모(2012년)



자료: OECD(2014b)⁴⁸⁾, OECD Stat⁴⁹⁾, World Bank⁵⁰⁾ 재구성

GDP 대비 벤처캐피탈의 규모를 비교해 보면, 노르웨이, 이스라엘, 아일랜드가 높고, 포르투갈, 멕시코, 헝가리 등이 낮은 것으로 보인다. GDP 대비 벤처캐피탈의 규모가 큰 이스라엘, 미국, 아일랜드, 영국 등은 벤처캐피탈 시장이 활성화되어 있기 때문으로 판단된다. 즉, 우리나라의 경우 대출과 보증 중심의 정책금융은 비교 국가들에 매우 높으나, 벤처캐피탈은 비교 국가들에 비해 낮은 편이다.

48) OECD(2014b), pp. 74-372. 각국의 Scoreboard(Venture and growth capital) 참고 작성
 49) OECD Stat(<http://stats.oecd.org/>)에서 National Accounts - Main Aggregates - Gross domestic product(GDP) 자료를 이용하여 작성함(Per head, current prices, current PPPs 기준, 세르비아와 러시아 제외한 국가)자료검색날짜: 2014.11.03
 50) World Bank(<http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD>)에서 러시아 자료 이용, 자료검색날짜: 2014.11.03

III. 중소기업 정책금융에 대한 평가

1. 자원의 비효율적인 배분

가. 정성적 분석(전문가 인터뷰)

현장 전문가들과의 인터뷰를 통하여 중소기업 정책금융의 비효율적인 자원배분의 문제점이 다음과 같이 지적되었다.

1) 정책자금 공급자의 능력 및 인센티브 문제

정책자금 공급자들의 능력 및 인센티브 문제가 다각도로 지적되었다. 정부의 예산규모는 충분히 크지만, 자금이 불필요한 기업이나 경쟁력이 없는 기업에도 지원을 하는 사례가 보이는 등 효율적인 관리가 이루어지지 않는 것으로 보인다. 효율적인 예산집행을 위해 중복지원의 횟수를 제한하였으나 여전히 준비 중소기업의 문제 또한 지적되고 있다. 정책금융은 보편적 평등을 고려하여 집행하기보다는 경쟁을 통해 살아남는 기업에 대한 선택과 집중이 필요하다는 의견이 제시되었다. 정책금융담당자에 대한 감사방식의 문제도 지적되었다. 정책금융기관은 감사원 감사 등의 문제로 지원 결과에 대한 책임이 크기 때문에 정책자금이 절실한 중소기업에 지원하기보다는 민간 금융기관 이용이 가능한 건실한 중소기업에 지원하려는 경향이 있다는 것이다. 이는 중소기업 투자의 빈익빈 부익부 현상을 초래한다. 모태펀드 및 민간자금의 보수적 투자형태도 문제이다. 스타트업 기업에의 투자수익률은 일반적으로 J-Curve를 그리는데, 이것을 감내할 만한 자본이 국내에는 존재하기 힘들다는 것이다. 좀 더 기술적인 문제로는 투자대상 기업의 선정에 있어 기술가치평가모델의 개발이 부족하고 투자대상 기업 발굴방법의 다양성 부족 등이 언급되었다.

인터뷰 대상	인터뷰 핵심 내용	인터뷰 전체 내용
정책금융 수요자 ○○○	정책자금의 밀어내기식 집행	<p>“효율성 정책 예산영역, 경제복지 예산영역이 7:3인데 마치 효율성 정책에 해당하는 예산도 복지처럼 쓰는 경우가 많다. 정책 개발단계에서는 정책의 타깃, 내용, 자원 등을 다각도로 조사하지만 정책 시행단계에서는 밀어내기 식으로 예산을 사용하는 경우가 많다. 중소기업의 연구개발지원 예산도 돈이 남았는데 지원할 기업이 선정되지 않으면 경쟁력이 없는 기업들에 지원을 하기도 한다. 예를 들어 000가 창업 초기 정보통신부로부터 투자를 받았다. (25억원 혹은 40억원) 이는 당시 회사규모에 비해서는 큰 규모였으나 정보통신부의 예산은 정해져 있는데 투자할 곳이 마땅치 않아서 투자받게 되었다(00도 이와 같은 이유로 투자 받게 됨).”</p>
정책담당자 ○○○	좀비 중소기업 존재	<p>“중소기업 자금 지원은 항상 수요 초과라는 인식이 있거나 실상은 그렇지 않다. 중기청의 R&D 지원 예산은 약 8,000억원 규모이며 그 외 중소기업 지원비를 합치면 총조 단위가 넘는 예산을 갖고 있고 중소기업에 대한 성장지원프로그램 등이 많다. 제조업 10인 이상 기준 15만개 이상의 중소기업을 대상한 예산이 10조원 이상이며 매년 이 정도를 지출하고 있다. 일부 중소기업에 대한 무조건적인 지원을 막기 위해 횡수제한(최대 총 5회) 등의 제도를 도입했으나 ‘좀비 중소기업’이 꽤 많이 있다.”</p>
정책금융 수요자 ○○○	정책자금 지원의 보편적 평등문제, 경쟁과 인센티브의 결여	<p>“정책들을 입안할 때 원칙 및 키워드를 정하는 것이 중요하다고 본다. 첫 번째, 경쟁을 시켜야 한다. 지금은 보편적 평등이다. 즉, 정책금융을 신청한 기업들 모두가 지원금을 똑같이 받는다. 그렇게 되다 보니 중복지원을 2회까지 허용하다가 3회까지 되면 정부에서 감사 문제 등 때문에 지원을 꺼리기도 한다. 즉, 스타트업 단계에서부터 상품경쟁력을 키우고 글로벌 기업으로 가는 단계까지 경쟁을 통해 살아남는 기업에 대해 선택과 집중이 필요한데 지금은 그런 형태의 경쟁이 거의 없다. 오디션 프로그램에서 참가자들이 엄청난 열정을 보이는 것은 그것의 승자가 되었을 때 받는 보상이 있기 때문이다. 그러나 중소기업은 시작단계에서 정책금융을 받는다 하더라도 열심히 노력하고, 경쟁에서 이긴 후 다음 단계로 나아갔을 때 받는 보상이 없는 구조다. 즉, 경쟁과 인센티브가 필요하다”</p> <p>“중소기업은 시작단계에서 정책금융을 받는다 하더라도 열심히 노력하고, 경쟁에서 이긴 후 다음 단계로 나아갔을 때 받는 보상이 없는 구조다. 즉, 경쟁과 인센티브가 필요하다”</p>

인터뷰 대상	인터뷰 핵심 내용	인터뷰 전체 내용
<p>정책금융 공급자 ○○ 은행 ○○○</p>	<p>정책자금 공급기관에 대한 평가 및 감사의 문제</p>	<p>“근데 만약 한다고 하면, 중요한 것들이 정책금융기관이 실제 액션을 하게 만들어 줘야 하거든요. 그러면 저도 마 찬가지지만, 있는 사람들은 감사 이슈가 가장 커요. 내가 지원을 해주고 싶어도 내가 이 사람에 대해서 일을 해줬을 때 그 책임은 자기한테 오거든요. 예를 들어서, 제가 IB에 있을 때도 소기업들 투자를 해주거든요. 그럼 한 두개가 문제가 나오, 열 개하면 뭐 한 두개는 당연히. 벤처기업 부도율이 18% 나오거든요. 너무 당연하지만, 당연한 것 때문에 감사원 그거 엄청 시달리거든요. 그런 것들이 감사 이슈로 인해서 실제 프론트에 있는 사람들이 압박을 받는거죠. 사실 전체 포트폴리오 측면에서 봐야지, 그중에 포트폴리오, 코스피 200에 투자하고 그 중에 하나는 떨어질 수 있고 몇 개는 올라가서 전체적으로 잘 벌 수 있게 됐는데. 애는 왜 떨어졌어 그러면 말이 안 되잖아요.”</p> <p>“벤처 기업 부도율이 18% 나온다. 포트폴리오에 투자하면 몇 개는 떨어지고 몇 개는 올라가서 전체는 잘 벌 수 있게 되어 있는 구조인데, 떨어진 것에 대한 책임과 해명을 해야 한다. 책임이 자기한테 오니까 문제다. 돈이 좋은 쪽으로만 쏠림 현상이 일어난다.”</p>
<p>정책금융 기관 실무자 ○○○</p>	<p>정책자금 지원의 부익부 빈익빈 문제</p>	<p>“중소기업 대출에 대해서는 당연히 저희가 가장 많이 하고 있는데, 그 외에도 신보나 기보, 무보를 통해서 많이 지원을 하고 있습니다. 근데 역할이 좀 다른거죠. 역할이 다른 거고. 중소기업 입장에서 봤을 때는 그러니까 충분하냐고 봤을 때에는, 중견기업 및 우량 중소기업에는 충분해요. 그런데 소기업 및 비우량기업은 상당히 필요로 많이 해요. 그러니까 빈익빈 부익부가 되는 거죠. 좋은 중소기업에는 제가 아까 은행들이 찾아간다고 했잖아요. 거기는 정말 아주 저렴한 가격에, 편하게 은행을 이용할 수 있는데. 소기업, 뭐 자영업자들이나 또는 어려움을 겪고 있는 중소기업들은 은행의 창구를 넘기가 어려워지는 거죠. 그러면 이제 정책금융기관의 역할이 어디에 포커스를 맞추냐에 따라서 그게 과잉이 될 수도 있고 부족할 수도 있고 그럴 것 같아요.”</p> <p>“정부에서는 중소기업금융에 대해서 많은 펀드도 조성하고, 많이 있습니다. 대출 형태도 있고, 중소기업청의 모태 펀드를 통한 벤처투자도 있고, 돈은 정말 많이 조성되어 있어요. 산자부에도 뭐 있는 펀드도 있고, 여러 가지 제도들이 많이 있거든요. 근데 얘기한 것처럼, 그 돈이 흘러가지 않는 거죠. 자꾸 좋은 데만 찾아가는 거예요. 좋은 쪽으로만 집중이 되는 거예요”</p>

인터뷰 대상	인터뷰 핵심 내용	인터뷰 전체 내용
<p>정책금융 공급자 OO 은행 OOO</p>	<p>정책자금 공급기관에 대한 평가 및 감사 기준 문제</p>	<p>“결국은 정책금융기관들이, 두 가지인 것 같아요. 공공성과 수익성의 양면을 다 갖춰야 하거든요. 항상 은행도 마찬가지입니다만, 우리 OO은행의 딜레마를 말씀을 드리면, 저희는 돈을 많이 벌어도 혼나요, 돈을 많이 벌어도 혼나고, 못 벌어도 혼나요. 저희가 돈을 많이 벌었다, 그럼 어떤 이야기가 나오냐, 국정감사에서, 중소기업에 고율로(?) 팔아먹어서 돈을 벌었다고 이야기가 나와요. 돈을 못 벌면, 너네 능력이 안 돼서 돈을 못 번거예요. 그러니까 이게 밸런싱을 맞추기가 상당히 어렵습니다. 그게 사실 정책기관의 양면성이거든요. 그러면 사실 이걸 정부가 어디에다가 힘을 실어주느냐. 근데 정부도 힘을 못 실어주는 게 사실 공공기관을 평가하는 데가 정말 많아요. 공공기관들은 온갖 평가를 다 받잖아요, 국회, 감사원, 여러 군데서 받거든요. 보는 시각이 각각 다른거예요. 정부에서는 너네 중소기업 지원해서 손해나도 관철야 우리가 출자해줄게. 하지만 국회에서는 너네 왜 국민 세금가지고 그런데다 헛짓하고 있냐 이런 소리 나오고 이러니까. 그런 밸런싱을 하는 게 어려운 거 같더라고요. 그런 거예요. 국정감사에서 저희가 돈 많이 번 해에는 상당히 깨집니다. (OOO: 국정감사, 국회 무슨?) 정무위. (OOO: 그러니까 중소기업은 행도 감사를 받으시는 거죠?) 국정감사 받죠, 매년 받는거죠. 그러니까 그거는 저희뿐만이 아니라 다른 공공기관들도 똑같이 갖고 있는 문제예요.”</p> <p>“국정감사에서 중소기업에 높은 이자율로 팔았다고 이야기가 나오고, 돈을 못 벌면, 능력이 안 돼서 돈을 못 번거라고 생각합니다. 그러니까 이 균형을 맞추기가 상당히 어렵습니다. 정책금융기관의 평가에 대한 새로운 기준의 설정이 필요합니다.”</p>
<p>OO 벤처캐피탈 대표 OOO</p>	<p>정책자금 공급자 순환보직 문제</p>	<p>“사실, 이런 상황에서 투자담당 보직이 3~4년 순환보직이다. 자기가 담당하던 투자 건이 10년 후에 성과가 나는데 그 아웃풋이 자신의 성과가 아니게 된다. 투자할 목적이 없게 된다. 미국 같은 경우, 대학기금투자 담당자가 장기적 관계와 정보를 기반으로 투자를 하는데 우리는 그러지 못한다. 투자행태가 바뀌지 않는 한, 민간 주도로, 자생적으로 벤처금융이 이루어지기 어려운 상태라고 생각한다.”</p>

인터뷰 대상	인터뷰 핵심 내용	인터뷰 전체 내용
○○ 벤처캐피탈 대표 ○○○	공적자금 공급기관에 대한 평가와 감사의 문제	“국민연금 감사, 말도 안 되게 감사를 한다. 일반적으로 보수율(보수체계)이 정해져 있다. 회사를 운영하고 능력 있는 전문가를 고용하려면 어느 정도 보수율이 확보되어야 한다. 그런데, 감사원이 보수율을 자발적으로 삭감하는 시스템을 만들라는 지시를 했다고 한다. 일반적으로 정부 사업을 할 때 비용을 줄이라는 지시가 나오는데 공무원의 투명성을 위해 감사를 받는 건 옳은 일이나, 산업 생태계에 대해 정확히 이해를 하고 감사가 이루어져야 하는데 현실은 그렇지 못하다.”
정책금융 수요자 ○○○	모태펀드 및 민간 캐피탈의 보수적 투자	“현재 한국벤처투자도 모태펀드 형태로 다소 보수적으로 변했다. 투자할 만한 프로그램이 생기면 벤처캐피탈 모집 (일반 개인도 참여가능) 하고 프로젝트 형태로 펀딩 프로그램을 만들어 운영만 하거나, 경우에 따라 운영도 벤처캐피탈에 맡기고 지분투자 형태로 참여하는 형태이다. 하지만 벤처버블 이후 벤처투자는 후퇴해서 시장으로의 기능이 마비된 수준이다. 예전에는 창업 3년에서 5년 이내만 투자하겠다는 것을 지금은 9년 이내로 완화되었고, 내년에 성장할 기업에 대해 투자하는 등 벤처캐피탈들이 보수적으로 변했다.”
○○ 벤처캐피탈 대표 ○○○	모태펀드 및 민간캐피탈의 보수적 투자	“정책자금이 아무리 공격적인 투자를 하더라도, 정책자금으로만 펀드를 설립할 수 없다. 최소 30%는 민간자금을 모아야 한다. 그러나 리스크가 큰 투자를 하는 펀드에 민간 매칭을 하기가 어렵다. 공격적 투자를 하는 펀드는 J 커브를 아주 깊게 그릴 것이다. 정부가 10개의 펀드를 만든다 해도, 5개의 공격적 펀드 사이즈가 200억원, 5개 보수적 펀드의 펀드사이즈는 500억원 - 투자금액을 보면, 보수적 펀드가 클 수밖에 없다. 위험도가 높은 데에는 밸류에이션이 작기 때문에 투자금액 자체가 작다. 위험이 낮은 경우, 밸류에이션이 높기 때문에 투자금 자체가 크고, 이런 구조적인 문제 때문에 보수적이라는 평가를 받는 것 같다. 이 외에도, 초기단계 투자 비중이 낮다는 이야기를 한다. 전반적으로 우리나라가 이런 면에서 보수적이라는 평가를 하는 것 같다.”

인터뷰 대상	인터뷰 핵심 내용	인터뷰 전체 내용
정책 금융 기관 실무자 ○○○	기술 가치 평가모델의 부재	<p>“Death valley¹⁾ 구간의 중소기업에 대한 지원 정책도 있으나 기술가치평가모델이 없으므로 기술 거래 시장이 효율적으로 움직이기 힘들다. 중소기업의 경우 창업 후 5년 동안 생존확률은 20%이며, 창업주의 경험 부족 잘못된 경영 등으로 기술 개발에는 성공했으나 이후 과정에서 도산하는 경우가 많다. 순수하게 기술 아이템을 갖고 창업하는 기업의 경우, 창업 시 지원금, 기술 아이템에 대한 지원금 등을 기술개발에 다 투자하고 나면 나머지 과정 판로, 유통채널 개척 등에서 어려움을 겪게 된다. 스타트업에서는 이러한 기업에 대한 이노베이션 프로그램이 있으며 우리나라에도 있다.”</p>
○○ 벤처캐피탈 대표 ○○○	벤처캐피탈의 투자대상기업 발굴방법의 다양성 부족	<p>“해외 벤처캐피탈은 투자대상 기업 발굴방법이 다양하다. 우리나라도 그 방향으로 나아가고 있다. 스타트업이 다시 꽃필 수 있는 대내외적인 환경이 갖추어지면서, 우리나라도 그 방법이 다양해지고 있는 추세이다. 해외 벤처캐피탈이라고 해봐야 거의 미국인데, 미국이 워낙 전 세계를 커버하고 그 규모가 크기 때문에 미국의 경우 굉장히 다양할 수밖에 없다. 그리고 그런 activity 자체가 많다. 우리나라는 아직도 규제가 많은데, 미국은 그런 규제가 없으니 우리나라보다 좀 더 다양한 방식으로, 다양한 투자를 할 수 있는 것이다. 예를 들어, 미국 벤처캐피탈이 Y-combinator에 투자를 했는데(Ycombinator가 운영하는 펀드에, 펀드 오브 펀드) 우리나라는 펀드오브펀드 투자가 안 된다.²⁾ 규약상에 다른 펀드가 투자한 것에 투자하려면, 다른 펀드에 동의를 받고- 등등 규제가 tight하게 정해져 있다. 미국의 경우, 펀드를 운영하는 GP가 하고 싶은 대로 하고, 수익을 창출해라는 식이기 때문에 형태를 다양하게 하고, sourcing을 다양하게 할 수 있다. 우리나라는 제약이 많다.”</p>

주: 1) Death Valley는 신생기업이 자금조달을 못해 도산위기를 겪는 시기로, 초기 창업기업이 연구개발에 성공한 후에 자금부족 등으로 인하여 사업화에 실패하여 어려움을 겪는 기간을 의미한다. Death valley는 신생기업이 연구개발에 모든 자본을 투자하여 적자가 누적되면서 은행 대출이 어렵고, 동시에 빠른 시일 내에 자금회수가 어려울 것으로 판단하는 벤처캐피탈의 투자 가능성도 낮기 때문에 발생하는 현상을 일컫는다.

2) Y-combinator는 스타트업 기업에 소규모 투자를 하는 액셀러레이터 중의 하나이다.

2) 단계별/맞춤형 지원정책의 부재

기업의 성장단계에 따라 필요한 자금 소요량과 성격이 다르기 때문에 단계별로 차별화된 지원이 필요하다는 의견이 제시되었다. 예를 들어, 상품과 서비스를 개발하는 단계에서는 자금지원의 양이 굉장히 중요한 이슈이고 글로벌 단계에서는 정부의 보조금까지도 고려하는 등 공격적인 정책금융 정책이 필요하다는 것이다. 반면, 정책금융 정책담당자는 우리나라는 상대적으로 단계별 맞춤형 지원정책이 잘 마련되어 있다고 평가하였다. 다만, 홍보가 부족한 것이 문제점이라고 지적하였다. 정책금융의 포트폴리오가 대기업에 맞춰져 있어 중소기업 지원에 있어서는 적합하지 않다는 점도 지적되었다.

인터뷰 대상	인터뷰 핵심 내용	인터뷰 전체 내용
정책금융 수요자 ○○○	성장단계별 차별화된 지원 정책 필요성	“천편일률적인 지원이 아니라 스타트업에 필요한 부분, 상품과 서비스를 개발하는 단계에서 필요한 부분, 글로벌 기업으로 도약하기 위한 부분을 정의하면 각 단계에서 필요한 것이 자금인지 정책인지, 세제혜택인지에 대해 좀 더 실제적인 정책이 나올 것이다. 그리고 제대로 된 비즈니스를 할 수 있도록 멘토링 등의 구조적인 측면, 즉 돈보다는 오히려 여건을 마련해 주는 것이 중요하다고 본다.”
정책금융 수요자 ○○○	상품, 서비스 개발 단계의 지원 필요 내용	“상품, 서비스를 개발하는 단계에서는 R&D 등의 자금이 굉장히 많이 중요하고, 필요하다. R&D 자금의 경우에는 단계별로 해야 한다고 생각한다. 처음 시작할 때는 인큐베이터 같은 곳에서 관리를 받기 때문에 인프라에 대한 투자가 별로 필요가 없다. 그러나 어느 정도 기업이 성장하고 나면 임차보증금 문제, 소프트웨어 구매의 문제(지적재산권 이슈), 하드웨어 장비 구매 문제 등이 생긴다. 이러한 곳에 투자가 들어갈 때, 정부 차원에서 임차보증금 정도만 저리로 대출을 해줘도 기업으로서의 송통이 트인다(임차보증금의 경우 건물주에게 문제가 없는 이상 데일 염려가 없고, 정부가 담보권을 설정해 주면 대출받은 사업주가 마음대로 쓸 수 있는 것이 아니기에 괜찮다). 장비나 소프트웨어의 경우에도 금액이 만만치가 않다. 정부에서 육성하려는 콘텐츠 산업의 경우 IT기업이 주로 필요로 하는 영상, 그래픽 등 고가의 소프트웨어가 들어가는데 이러한 부분에 대해 리스 프로그램이나 파이낸싱 기능이 잘 없다. 일

인터뷰 대상	인터뷰 핵심 내용	인터뷰 전체 내용
		<p>방적인 지원을 바라는 것이 아니라 회사가 스타트업 단계를 지나 경력이 쌓이고, 어느 정도 인지도도 있는 기업으로 시작하는 단계에서는 임차보증금 대출이나 리스개념으로 장비에 대한 지원이 필요하다고 보는 것이다. 그렇게 되면 기업으로서 시작할 때 R&D에 더 투자할 수 있는 어느 정도의 여력이 생기기 때문에 기업의 경쟁력 측면에서는 좋을 것이라고 생각한다.”</p>
<p>정책금융 수요자 ○○○</p>	<p>글로벌 단계의 지원 필요 내용</p>	<p>“글로벌 단계에서는 해외 수주를 하게 되면 일정 부분 정부 보조금을 주는 등의 공격적인 수주가 필요하다고 생각한다. 또한 항상 프로젝트를 하다 보면 R&D가 병행되는데 프로젝트 예산만 하다 보면 R&D를 하기 어려울 수도 있기 때문에 이러한 부분에 대해 보조금을 주는 형태로 하면 경쟁력을 높일 수 있을 것이다. 기업이 성과를 냈을 때 보조금을 주는 형태로 하면 경쟁력 있는 기업을 키우는 데 좋을 거라 생각한다.</p> <p>해외 사업을 할 때 한국 중소기업들이 좋은 아이템을 가지고 외국 기업과 협상했을 때 대부분 직면하는 문제가, 외국과 합작 형태를 선호하더라도 투자를 해야 나중에 과실을 나눌 수 있는데 돈이 없으니까 싸 가격에 라이선싱을 해주고 잘 됐을 경우에 협약된 금액이나 로열티만 받고 끝나니까 이후에 과실을 못 떼먹는다. 그렇게 되면 한국 중소기업 측에서 지게 되는 리스크가 없기 때문에 지분을 가지고 계속 해서 일정 부분 수익을 얻는 것이 어렵다. 따라서 투자하는 것이 필요한데 만약 정부가 대신 투자를 해 주고 기업이 성과를 거둔 후 장기적으로 상환하는 방식으로 하면 중소기업도 지분을 가질 수 있으니까 이런 형태의 대출이 있으면 어떨까 싶다.”</p>
<p>정책금융 정책담당자 ○○○</p>	<p>성장단계별 지원정책의 홍보 부족</p>	<p>“한국만큼 단계별/맞춤형 지원정책이 많은 곳도 없다. 문제는 단계별/맞춤형 지원 정책의 정보 부재이다. 예를 들면 창조경제타운 사이트를 보면 아이디어 구체화 등 7단계별 약 237가지의 정부 사업을 소개하고 있으며, SOS 시대 소프트웨어 서비스 사이트를 보면 인재양성, 창업성장, 융합촉진, 해외진출, 공공구매 혁신 등 분야별로 지원 가능한 사업들을 소개하고 있다.”</p>
<p>정책금융 수요자 ○○○</p>	<p>중소기업 맞춤형 정책 개발 필요</p>	<p>“정책금융공사도 만들어진 게 개발금융이잖아요. 그러니까 원래 KDB에서 나온 거고, KDB가 민영화할 시킨다는 명분하에 분리를 해서 개발금융을 하기 위해서 정책금융공사를 만든 건데, 그러다 보니까 정책</p>

인터뷰 대상	인터뷰 핵심 내용	인터뷰 전체 내용
		<p>금융공사의 포트폴리오 자체가 다 대기업에 맞춰있습니다. 대기업이나 중소기업. 물론 이제 구색을 맞추기 위해서 중소기업을 한다고는 하는데, 그 비율이 전체 자산에 비해서는 비율이 크지가 않아요, 그리고 중소기업은 대기업과 달리 여러 가지 좀 신용분석부터, 대기업과 달리 접근하는 게 많이 필요합니다. 그냥 이렇게 할 수 있는 게 아니에요. 왜냐하면 데이터가 많지 않고, 업력들이 작고 그렇기 때문에 신용분석을 대기업을 하는 걸 가져다 그대로 하는 경우에는 상당히 문제가 많이 발생을 해요, 그래서 설령 정책금융공사가 중소기업을 지원한다 하더라도 개네들은 여러 가지 어려움에 봉착을 할거라고요, 그래서 그거가 쉽지가 않을 거예요.”</p>

나. 문헌 연구

1) 정책자금의 일반적 효과 미비

선행연구들에 따르면 현행 정책자금은 일반적으로 중소기업의 경영성과에 긍정적인 효과가 없는 것으로 분석되고 있다. 광수근 외(2004)⁵¹⁾에 따르면 정책자금 지원과 경영성과가 유의적인 양(+)의 관련성이 없는 것으로 보인다. 광수근 외(2004)⁵²⁾는 이것을 정책자금 지원을 받은 중소벤처기업의 고유 특성과 코스닥기업이 처한 악화된 시장상황이라는 거시적 환경변화에서 기인한 것일 수도 있지만, 정책자금 운영을 맡은 정부와 금융기관의 정책자금 지원대상 기업의 선별작업이나 사후관리체계가 제대로 이루어지지 않았기 때문에 나타난 결과일 가능성도 있다고 지적하고 있다. 김현욱(2004)⁵³⁾은 일부 실증분석에서 (기존기업에 대비하여) 창업 초기단계에 있는 중소기업에 대한 정책자금의 지원효과가 긍정적으로 나타나기도 하지만 중소기업의 자금지원 효과, 즉 정책자금을 지원받은 기업들의 경영성과가 상대적으로 보다 우수하다는 것을 뜻하는 것은 아니라고 설명한다. 즉, 정책자금을

51) 광수근·송혁준·엄철현(2004), pp. 88-89.

52) 광수근·송혁준·엄철현(2004), p. 90.

53) 김현욱(2004), pp. 63-67.

지원한다면 기존기업보다는 창업 초기단계의 중소기업에 지원을 하는 것이 정책목표를 달성하는 데에 더욱 효과적이라는 것이지 정책자금 지원을 통한 중소기업 지원을 유지할 타당성이 있다는 것을 제시하는 것은 아니다.

2) 보증지원의 일반적 효과 미비

신상훈·박정희(2010)⁵⁴⁾는 정부의 보증지원이 기업 수익성 및 성장성에 대체적으로 부정적 영향을 미친다는 실증분석 결과를 제시하였다. 분석결과를 보다 구체적으로 살펴보면, 보증지원은 기업의 수익성 변수인 ROA, 매출액영업이익률(ROS)과 1% 유의수준에서 음(-)의 상관관계를 가졌고, 성장성 관련 변수인 매출액증가율(GRS)과 부가가치증가율(GRV)과도 둘 다 1% 수준에서 유의미한 음(-)의 상관관계가 나타났다. 하지만 경기안정화 정책으로 인해 총보증 규모가 크게 증가한 기간과 총보증 규모에 관한 총량규제가 적용된 기간을 구분해서 분석해 본 결과, 보증의 총규모가 크게 증가된 기간에 부정적 영향이 강하게 나타난 반면에, 보증의 총규모가 축소되는 기간의 보증효과는 점차 긍정적 방향으로 바뀌는 것을 확인하였다. 둘째로, 보증지원 규모에서는 기업의 성과와 음(-)의 관계를 보인 반면에, 보증지속기간과는 성장성 그리고 매출액영업이익률과 양(+)의 관계를 나타내는 것으로 분석되었다. 셋째, 기업유형별로 보증지원 효과를 분석해 본 결과, 보증지원에 대한 효과는 유망한 서비스기업에서 가장 양호하게 나타난 것으로 밝혀졌는데 이는 서비스기업이 다른 유형의 기업에 비해 지원효과가 더 신속하게 나타난다는 증거를 제시하고 있다.

다만 내생성을 고려했을 때는 수익성에 미치는 효과는 이견의 여지가 있는 것으로 보인다. 안종범·우석진·정지운(2011)⁵⁵⁾은 기술보증이 내생적(자기선택)이라는 점을 고려하여 보증기업의 재무적 성과에 미치는 효과를 추정하였다. 기술보증이 외생적이라고 가정한 경우를 살펴보면, 기술보증을 제공받은 기업의 수익성은 비보증 기업보다 상대적으로 낮은 것으로 분석되

54) 신상훈·박정희(2010), pp. 61-64.

55) 안종범·우석진·정지운(2011), pp. 146-147.

었다. 그러나 명시적으로 내생성을 고려하는 경우엔 통계적인 유의성은 떨어지고, 성과지표에 따라서 차이는 날 수 있지만 수익성을 개선하는 효과가 좀 더 강한, 즉 적어도 악화되고 있는 것은 아니라는 결과가 도출되었다. 안정성의 경우에 기술보증을 받은 기업 안정성은 크게 악화되는 경향이 있었고, 개선에 관한 증거는 찾을 수 없었다.

3) 혁신중소기업과 신생기업 집중 지원 필요

혁신중소기업과 신생기업에 대한 정책금융의 지원은 효과가 있다는 선행 연구 결과가 있다. 강종구·정형권(2006)⁵⁶⁾은 외환위기 이후 대출 규모의 증대를 통한 금융지원 정책은 혁신형 중소기업의 수익성 및 성장성 향상에 크게 기여하였으며, 혁신형 중소기업 중에서도 기업 경력이 짧을수록 수익성의 개선 효과가 크게 나타나는 것으로 밝혔다. 반면에 일반 중소기업을 대상으로 한 금융지원과 금리인하를 이용한 금융지원은 별다른 효과가 없다는 분석결과를 제시하였다. 그들의 연구결과는 정책금융의 지원 대상을 일반중소기업에서 혁신중소기업 위주로 전환할 필요가 있다는 것을 의미한다. 또한 그들은 혁신중소기업에 대해 금리인하 대신 대출규모의 확대가 필요하며 업력에 따라 지원규모에 차등을 두어야 한다고 주장하였다. 조덕희·양현봉(2008)⁵⁷⁾은 중소기업 정책자금의 지원성과를 직접적인 지원성과에 해당하는 1차 지원성과(보조금 효과의 일종)와 정책자금의 지원이 해당 중소기업이 경영성과를 개선하는 데에 기여하는 2차 지원성으로 구분하여 분석하였다. 분석 결과 1차 지원성과는 일반 중소기업들을 지원하는 것에 비해 창업 초기단계의 기업에 대한 지원 효과가 1.3배 정도 높고, 2차 지원성과는 중소기업의 규모가 작고 업력이 낮을수록 크게 나타났다.

자금의 특성별 분석에서도 정책자금은 신생기업에 한해 지원이 필요하다는 것을 실증적으로 보여주었다. 동국대학교 산학협력단(2011)⁵⁸⁾은 중소기업

56) 강종구·정형권(2006), pp. 29-30.

57) 조덕희·양현봉(2008), pp. 62-94.

58) 동국대학교 산학협력단(2011), pp. 287-288.

업진흥공단의 정책자금이 재무성과에 미친 효과를 수익성, 성장성, 그리고 안정성 지표 등을 이용하여 분석하였다. 창업기업에 대한 정책자금은 수익성 측면, 그 중에서 특히 총자산 순이익률에 유효한 영향을 주는 것으로 추정되었고, 성장성 및 안정성에는 유의한 효과를 주지 못한 것으로 분석되었다. 신성장동력기업에 대한 정책자금의 경우, 수익성, 성장성, 안정성 성과 지표들을 통계적으로 유의한 정도로 개선시키는 것으로 추정되었으며 특히 수익성의 경우 단기보다는 중장기적인 효과가 큰 것으로 나타났다. 긴급경영자금의 경우, 수익성과 성장성에 긍정적 효과를 미치고 있으며 특히 생존 가능성을 고려하게 되면 더욱 효과가 큰 것으로 분석되었다. 사업전환 자금의 경우 특별한 효과는 나타나지 않았다.

4) 초기 유망기업에 대한 투자기회 발굴능력 부족⁵⁹⁾⁶⁰⁾

벤처캐피탈은 기술 및 경영에 대한 전문지식을 활용하여 위험이 높은 벤처기업에 투자함으로써 높은 수익을 추구하는 특성을 지니고 있다. 따라서 투자대상 선정단계에서 투자회수단계까지의 심사 과정에서 벤처캐피탈의 전문성은 투자성공 여부와 직결이 된다. 하지만 한국의 벤처캐피탈들은 유능한 벤처캐피탈리스트의 양성 교육 부재와 벤처캐피탈 투자 경험 부족으로 인해, 유망한 초기 벤처기업을 발굴해 육성할 가능성과 능력을 충분하게 갖추지 못하고 있는 실정이다. 결국 초기에 고위험 고수익을 기대할 수 있는 투자 기회가 있더라도 벤처기업 투자에 소극적일 수밖에 없어 한국 벤처캐피탈은 투자의 질적인 측면에서 미국 벤처캐피탈에 비해 매우 취약한 수준에 처해 있다고 평가할 수 있다.

한국 벤처캐피탈협회(2014)⁶¹⁾의 창업투자회사의 업력별 운영 현황 자료에 따르면, 상대적으로 업력이 오래된 기업에 대한 투자비중이 높게 나타난다. 한국은 업력 3년 이하의 기업에 대한 벤처캐피탈 투자가 16.7%로, 초기 투

59) 이강근(2003), p. 126.

60) 허창문(2009), pp. 36-43.

61) 한국벤처캐피탈협회(2014), p. 35, p. 53.

자비중이 31.8%인 미국 벤처캐피탈 시장에 비해 여전히 초기단계의 유망한 벤처기업을 대상으로 한 투자가 미흡한 실정이다.

이는 새로운 기업을 발굴하기보다는 기존 투자기업에 대한 재투자를 중심으로 창업투자회사가 업무를 영위한 결과로, 창업 초기 유망신기술 벤처기업의 발굴 육성이라는 벤처캐피탈의 본래 기능을 제대로 수행하고 있지 못하다.

5) 벤처투자의 보수화⁶²⁾⁶³⁾

김기완(2011)⁶⁴⁾이 매년 신규로 인증된 벤처기업을 분석한 결과, 신규 인증되는 벤처투자기업의 규모는 2003년 이후 현저히 커지고 있는 반면, 신규 기술평가보증으로 대출을 받은 기업의 대출액 규모는 2000년대 후반으로 오면서 작아지고 있는 것으로 나타났다. 이를 통해 벤처캐피탈의 투자가 규모가 크고 안정적인, 창업 후기단계의 벤처기업을 선호하는 방향으로 보수화된 것을 확인할 수 있다. 이러한 보수화 경향은 2001년 IT 버블을 겪은 이후 투자 자금의 안정적인 회수 방안으로 긍정적인 측면도 있지만, 벤처캐피탈 수요층인 도전적이고·모험적 기업들의 자금조달을 어렵게 해 창업 활성화를 저해할 가능성이 큰 문제점을 지니고 있다.

6) 장기적인 안목의 결여⁶⁵⁾

손동원·허원창(2012)⁶⁶⁾의 실증분석에 따르면, 벤처캐피탈의 투자는 자산 가치가 높은 기업을 중심으로 일어나고 있으며, 연구개발투자나 재무적 성과는 상대적으로 중요한 요소가 아닌 것으로 나타났다. 이는 벤처캐피탈의 투자가 기업의 무형적, 장기적 관점의 가치보다 유형적, 단기적 관점의 가치

62) 김기완(2012), pp. 7-8.

63) 김기완(2011), pp. 25-42, pp. 55-58

64) 김기완(2011), pp. 25-42

65) 손동원·허원창(2012), pp. 93-105.

66) 손동원·허원창(2012), p. 103.

를 추구한다는 것을 의미하고 있다. 연구개발투자가 활발한 벤처와 재무성과를 높이고 있는 벤처는 실제로 뛰어난 벤처로 성장할 가능성이 높다. 그러나 우리나라의 벤처캐피탈들은 이런 요인들에 대한 가치를 높게 평가하는 대신 그 두 변수들과는 무관한 투자대상을 선정하는 경향이 큰 것으로 나타났다. 이 실증분석 결과는 우리나라의 벤처캐피탈 산업이 근시안적 관점에서 가시적인 유형자산에 더 높은 가치를 부여함을 보여주고 있으며, 우리나라 벤처캐피탈에 장기적인 안목이 필요하다는 점을 일깨워 주고 있다.

2. 지배구조의 미비⁶⁷⁾

가. 정성적 분석(전문가 인터뷰)

투자 선택 이후의 문제(광의의 지배구조)에 관한 현장 전문가의 인터뷰에서는 계약 Mechanism의 다양성 부족, 자금공급 이후의 사후관리 부실, Exit 방법의 다양성 부족 등이 일관되게 지적되고 있다. 우선 중소기업의 실패확률을 줄이기 위해서 정부가 단순한 자금지원이 아닌 고용창출 및 유지에 개입이 필요하다는 의견이 제시되었다. 정책자금 공급 이후의 사후관리는 여러 가지 문제점이 있다.

정부의 경우 사후의 적극적 개입에 대한 인센티브가 부족하다. 벤처캐피탈은 역할이 한정되어 있고, 외부 CEO 풀이나 네트워크가 형성되어 있지 않다. 중소기업가들 쪽에서도 경영 간섭에 대한 심리적 저항이 상당한 것도 문제점 중 하나이다.

인터뷰 대상	인터뷰 핵심 내용	인터뷰 전체 내용
정책금융 수요자 ○○○	중소기업 고용유지의 문제	"리스크 관리는 정부 입장에서 생각했을 때 필요하고, 그 외에 경쟁력이 있어야 기업의 생존이 가능하

67) 지배구조의 문제 정책금융 제도(정부)의 지배구조 문제점과, 기업측면의 지배구조 문제점을 모두 포함하는 내용이다. 특히 정부의 지배구조 문제는 자원의 초기 배분과 밀접하게 연관되어 자원의 비효율적 배분을 야기할 수 있다.

인터뷰 대상	인터뷰 핵심 내용	인터뷰 전체 내용
		<p>기 때문에 '어떻게 경쟁력을 갖게 만들 것인가' 그리고 '고용 창출' 문제가 있다. 고용 창출의 경우에는, 최근 학생들이 삼성전자라든지 네이버를 선호하는 것은 돈도 많이 주지만 입사했을 때 하는 일의 질이 높기 때문에 선호하는 것이다. 그러나 대부분 정부의 고용창출을 보면 단순 2D 작업을 3D로 변환하는 단순 수작업 하는 업체를 밀어주고 했는데, 사실 고용의 질 측면에서는 안 좋은 것. 기업의 비즈니스모델이 고도화되면서 고용의 질 자체를 어떻게 높일 것인가에 대한 고민이 필요한 시점이다."</p>
<p>정책금융 수요자 ○○○</p>	<p>중소기업 고용유지의 문제</p>	<p>"기업의 성장 단계에 따라서 에쿼티, 대출, 리스, 인프라 제공 등 개별적인 지원 형태가 있었으면 한다. 한편, 대부분 중소기업들이 박람회에 많이들 참여를 하는데, 한국에서 전략적으로 육성하고 싶은 산업이 있다면 그 산업의 Show Room만이라도 구성해 주는 것 또한 좋은 방법이 될 것이다. 언제든지 해외 바이어들이 방문할 수 있는 전략적 거점을 만들어주는 것이다. 더불어 세제혜택도 하나의 방안이 될 수 있을 것이다. 4대 보험료를 인하여 주고 실질적인 준조세 부담을 줄여주는 것이다. 한 마디로 각 단계별로 기업들이 가장 원하는 것을 지원해 주면 될 것 같다. 실질적인 고용창출을 위한 지원이 부족하다. 4대 보험료를 인하여 주고 실질적인 준조세 부담을 줄여주는 것이다. 한 마디로 각 단계별로 기업들이 가장 원하는 것을 지원해 주면 될 것 같다."</p>
<p>정책금융 수요자 ○○○</p>	<p>투자이후 중소기업 경영평가 문제</p>	<p>"정부가 채권자로서 경영권을 가져와서 다른 경영인에게 맡겨서 효율적인 경영을 하려는 시도가 거의 불가능하다. 정부가 기업에 부담 간섭을 한다는 이야기가 나올 것이다. 외국의 경우에는 이미 생태계가 조성되어 있어서 이러한 기업에는 이 사람이 좋을 것 같다는 네트워크가 있는 상황인데 우리나라는 없기 때문에 이러한 의사결정이 쉽지는 않다."</p>
<p>벤처캐피탈 대표 ○○○</p>	<p>벤처캐피탈의 경영참여 문제</p>	<p>"기업가 입장에서는 자신의 참신한 아이디어를 투자자들이 다 뺏어간다고 생각을 합니다. 그래서 한국의 기업가들이 그걸 정말 싫어하고, 정부에 소리를 냅니다. 다양한 투자방식 도입이 필요하다. 지금은 보통 주는 거 없고, 상환우선주가 거의 대부분이다."</p>
<p>벤처캐피탈 대표 ○○○</p>	<p>벤처캐피탈의 경영참여 문제</p>	<p>"미국은 상환우선주 조건이 매우 강하다. 스타트업이 어느 정도 발전하면(지나가면), 거의 펀드가 의사결정을 좌지우지한다고 보면 된다. 심지어 경영진을 교체하는 경우도 많다. 우선주(Preferred Stock)의 주주들이 훨씬 더 좋은 조건을, 권리를 많이 가진다. 우리나라</p>

인터뷰 대상	인터뷰 핵심 내용	인터뷰 전체 내용
		라는 그런 방식으로는 안 되어 있다. 한국의 경우 상장을 할 때, 창업자의 경영권과 책임의식을 중요시하기 때문에 (조건이 약하지만) 상환우선주를 해야만 하는 상황이다.”

나. 문헌 연구

1) 계약형태의 다양성 부족: 보증 위주의 기술금융⁶⁸⁾

R&D, 창업, 사업화 등의 기술혁신 전 과정에 소요되는 자금의 공급을 기술금융으로 정의할 수 있는데, 이 중에서 우리나라는 주로 기술 보증이 가장 큰 비중을 차지하고 있다. 잔액 기준으로 기술금융 부분은 2000년 이후부터 2012년까지 연평균 약 3.2%씩 성장해 오다가 2013년도에는 전년 대비 약 15.6% 급등하여 2013년 말에 26조원 규모이다(노호영, 2014).⁶⁹⁾ 그리고 이 중 기술평가보증대출은 19.4조원(약 74.6%)으로, 그 대부분을 차지하고 있다.

그러나 기술보증은 고위험-고수익 구조를 가지는 벤처창업의 자금조달 방식으로는 근본적인 한계를 지니고 있다. 벤처창업은 실패 확률이 상당히 높은 반면, 소수의 성공 기업들이 매우 높은 수익률을 기록하는 특징이 있다.

따라서 고위험-고수익 사업에는 다수의 실패 비용을 소수의 성공 수익으로 보상받을 수 있는 자금조달 방식이 적절하다. 보증의 경우 성공 보수(upside incentive)는 없고 실패에 대한 보상(downside guarantee)만 있기 때문에 자금 공급의 보수화 가능성이 높으며, 공격적으로 자금을 공급하게 될 경우에는 재정건전성을 유지하기 어려운 문제가 있다.

이스라엘도 기술보증과 유사한 인발(Inbal) 프로그램을 도입하였으나 실패하였다. 실패한 이유는 인발의 프로그램 속성이 벤처창업의 고위험-고수익 구조와 양립하기 어려웠다는 것이다. 그 이후 이스라엘은 성공 인센티브

68) 임준·염수연·조유리 (2013), pp. 6-8.

69) 노호영(2014), pp. 9-10.

제공에 초점을 맞춘 요즈마 프로그램을 도입하였다.

2) 투자기업에 대한 사후관리 미흡

정봉근(2001)⁷⁰⁾은 벤처캐피탈의 핵심 역할이 정보의 비대칭성과 대리인 문제를 적절하게 조정하여 (첨단) 벤처기업들의 자본조달의 어려움을 해결할 수 있도록 하는 것이라고 설명하고 있다. 따라서 투자 자금을 유치하기 위해서는 기업가의 도덕적 해이 문제를 줄일 수 있도록 감독하고 관리할 수 있는 수단이 필요하다.

이규복(2011)⁷¹⁾은 우리나라 벤처캐피탈 산업의 경우, 벤처캐피탈 투자 시 전액의 일시투자 관행이 있으며, 일단 투자를 하고 나면 피투자기업에 대한 모니터링과 경영지원도 미흡하다고 지적하였다. 미국 등의 선진 벤처캐피탈들은 피투자기업의 사업이 당초 계획대로 이루어지는지, 또한 경영자의 신의성실을 바탕으로 하여 이루어지고 있는지 여부에 따라 단계별로 투자가 진행되고 있는 반면에, 우리나라 벤처캐피탈은 일시에 전액을 투자하는 관행이 상당 부분 지속되고 있다. 이런 관행은 사실 벤처캐피탈의 리스크 관리 측면에서도 바람직하지 않다. 단계별로 투자하는 것은 시장, 기술동향, 또는 벤처기업의 창업자와의 문제 등과 같이 벤처캐피탈 측에서 예상치 못한 방향으로 결과가 도출될 때, 투자 관련 위험을 최소화하는 방법일 수 있기 때문이다. 이것은 해외 벤처캐피탈과는 다르게 우리나라의 벤처캐피탈이 투자 후에 체계적으로 모니터링을 수행하지 않는다는 점과 맞물려 있다고 볼 수 있다.

또한 일반 경영관리 능력이 다소 부족한 벤처기업의 경영 기능을 보완하는 지원책도 미흡한 게 현실이다. 미국의 경우 벤처기업 지원에 있어 경영 전략, 예산편성, 인사, 정보수집 등 다양한 방식을 사용하며 자본조달의 자문이나 컨설팅도 제공하고 있다. 또한 McCathery and Vermeulen(2010)⁷²⁾은

70) 정봉근(2001), pp. 5-11.

71) 이규복(2011), pp. 5-7.

72) McCathery and Vermeulen(2010), pp. 19-35.

사례분석을 통하여 벤처캐피탈이 중소기업에 자금지원 외에도 프로젝트 선정이나 기술 개발과정에서의 협력, 네트워크 구축, M&A 혹은 기술상용화와 같은 여러 측면에서 도움을 제공할 때 보다 성공적인 결과를 가져온다고 주장하였다. 그러나 우리나라의 경우, 아직 벤처캐피탈의 역사가 길지 않고, 전문인력이 부족하여 벤처기업에 대한 경영참여는 매우 제한적으로 이루어지고 있다. 벤처기업협회(2013)⁷³⁾에 따르면 설문조사 결과 실제로 벤처캐피탈의 투자를 받은 벤처기업 중에서 벤처캐피탈의 역할에 대해 ‘자금투자 외 역할이 거의 없음’이라고 응답한 비율이 82.2%였으며, ‘벤처기업 경영에 일정부분 역할 담당’에도 17.8%의 비율로 응답하였다.

향후 국내의 벤처캐피탈 시장 성장을 도모하기 위해서 벤처캐피탈은 투자 경험이 축적되어감에 따라 이러한 관행을 선진화하려는 노력을 기울여야 할 것이다.

3) 회수시장 발달 미흡

박용린(2013)⁷⁴⁾은 우리나라의 벤처캐피탈 시장의 가장 큰 문제를 회수시장의 기능 상실이라고 지적하였다. 벤처캐피탈 투자나 엔젤 투자의 회수시장에는 IPO, M&A 및 2차 시장(Secondary Market) 등이 활용되는데, 벤처캐피탈 산업이 성장하기 위해서는 이런 회수시장이 다양하고 활발해야 한다.

그러나 우리나라 벤처캐피탈의 회수시장은 2014년 3월 기준, 미국 벤처캐피탈 투자기업의 74.5%가 M&A를 통해 회수하는 것과 달리, 전체 0.9%만이 M&A를 통해 투자금을 회수한 것으로 나타났다(한국벤처캐피탈협회, 2014)⁷⁵⁾.

특히 우리나라 벤처기업들은 창업 후 코스닥에서 IPO를 하기까지 평균 10년 이상의 기간을 필요로 하는 상황이기 때문에, 국내의 엔젤 투자와 벤처캐피탈은 모두 장기 투자의 형식을 취할 수밖에 없다. 그렇기 때문에 코스닥에서의 IPO 이전에 회수를 실행할 수 있는 시장이 필요한 것이다.(박용린,

73) 벤처기업협회(2013), p. 114.

74) 박용린(2013), pp. 17-50.

75) 한국벤처캐피탈협회(2014), p. 46, p. 54.

2013)⁷⁶⁾

현재 우리나라 시장구조에서는 높은 경영권 프리미엄과 적대적 M&A에 대한 부정적 인식 등의 이유로 M&A가 활발하지 못하고, 따라서 엔젤투자자와 벤처캐피탈이 M&A를 통한 투자회수 방식을 취하기가 어렵다(구정환, 2007)⁷⁷⁾. 벤처캐피탈이 보유한 피투자기업의 투자지분이 거래되는 2차 시장(secondary market)도 아직 활성화가 이루어지지 않고 있는 것으로 보인다. 이는 엔젤 투자나 벤처캐피탈의 피투자기업의 지분 거래가 창업자나 회사와 직접적으로 관련이 없는 지분의 거래이고, 이러한 거래에서는 당사자 간에 거래 대상인 피투자기업에 대한 충분한 정보의 교환이 어려워지는 특징이 있기 때문이다.(박용린, 2013)⁷⁸⁾

3. 과도한 정부 주도 및 업무 중복

가. 정성적 분석(전문가 인터뷰)

정부 지원의 규모와 업무 중복 부분에 있어 전문가 인터뷰에서는 다음과 같이 사항들이 주로 지적되었다. 규모 측면에서 정책자금 공급이 부족하다는 인식은 맞지 않고 오히려 좀비 중소기업이 만들어지고 있다. 그러나 정부부처 간 업무 중복의 문제는 지속적으로 개선되고 있어서 핵심 문제는 아니라는 의견도 존재하며, 강력한 부처의 주도로 정리가 필요하다는 주장도 제기되었다. 정책금융의 구성에 있어서는 대출(보증)의 과다 문제가 지적되었다.

인터뷰 대상	인터뷰 핵심 내용	인터뷰 전체 내용
정책금융기관	과도한 정부지원	"중소기업 자금 지원은 항상 수요 초과라는 인식"

76) 박용린(2013), p. 48

77) 구정환(2007), pp. 4-7.

78) 박용린(2013), pp. 48-49.

인터뷰 대상	인터뷰 핵심 내용	인터뷰 전체 내용
실무자 ○○○	및 좀비기업 존재	있으나 실상은 그렇지 않다. 중소기업청의 R&D 지원 예산은 약 8,000억원 규모이며 그 외 중소기업 지원비를 합치면 총 조 단위가 넘는 예산을 갖고 있고 중소기업에 대한 성장지원프로그램 등이 많다. 제조업 10인 이상 기준 15만개 이상의 중소기업을 대상으로 한 예산이 10조원 이상이며 매년 이 정도를 지출하고 있다. 일부 중소기업에 대한 무조건적인 지원을 막기 위해 횡수제한(최대 총 5회) 등의 제도를 도입했으나 ‘좀비 중소기업’이 꽤 많이 있다.”
정책금융 A기관 실무자 ○○○	정부부처 간 업무 중복	“정부기관 간 업무 중복이 크다. 특히 연구개발 분야가 많이 중복되며 인력 분야 등 다양한 분야에서 업무 기관 사이의 중복성이 크고, 중소기업이 인력채용 시 고용노동부에서 인건비 지원, 실행은 중소기업청, 환경부에서는 또 각자 일을 처리한다(자신들의 분야에 대해 예산 받아와서 시행). 참여정부 때 중소기업 특별위원회가 중소기업관련 업무의 중복을 해소하고자 하였으나 이후에는 중소기업청에 포함되면서 산업부의 협조 문제 등으로 문제 해결에 어려움을 겪었다. 하지만 지금은 예전보다 중복성이 많이 줄어들었고 한두번 조사를 하다보면 보통 어느 정도 중복성에 대한 부분이 완화된다.”
정책금융 B기관 실무자 ○○○	정부부처 간 업무 중복	<p>“정부부처 및 산하기관의 정책 중 목적 및 필요성이 중복될 경우 기획재정부 및 국회의 감사 시 지적사항이 된다. 또한 정부가 정책을 입안할 때 가장 먼저 하는 작업은 중복된 사업이 있는지 찾는 일이다. 정부 정책의 목적은 산업육성 및 기반조성인 경우가 많다. 정책의 효율을 높이기 위해서는 대상별, 분야별, 단계별 사업의 종류가 많은 것이 바람직하다.”</p> <p>“중복된 과제의 중복지원을 방지하기 위한 노력도 계속되고 있다. 국가과학기술지식정보서비스에서는 정부 지원을 받은 과제를 기관에서 필수로 입력하게 되어 있으며, 과학기술인 번호의 발급을 통한 과제 수행자의 정보를 확인한다. 또한 정책 지원은 단계적 평가로 진행되는데, 선정 평가시 필수로 중복 검사를 진행하고 있다.”</p> <p>“중복된 정책이 있을 수 있으나, 정확히 사업의 개요, 목적, 대상 등을 보면 분명 다른 내용일 것이다. 예를 들어 창업을 지원하는 정부 사업일 경우 동일한 창업 지원이지만 지원 대상(개인, 팀 등)이 다를 경우 다른 사업이 될 수 있고, 분야(클라우드, 빅데이터 등)가 다를 경우 다른 사업인 것이다. 대상 및 분야의</p>

인터뷰 대상	인터뷰 핵심 내용	인터뷰 전체 내용
		<p>구별은 정책지원의 편중화 회피를 위한 단계별/분야별 지원정책이다.”</p> <p>“입안되는 정책의 계획은 추진에 대한 개요, 필요성, 목적, 체계, 목표, 예산이 정확할 때 실행이 가능하며, 불충분한 내용은 입안되지 않은 경우가 많다.”</p>
벤처캐피탈 대표 ○○○	정책금융 중 대출 비중이 과도	<p>“사실 대출이라는 부분이 중소기업 입장에서는 반드시 있어야 하는 부분이다. 결국엔 투자라는 것 자체는 어떤 투자와 투자를 회수하는 방법이 유기적으로 연결되어 있어야 투자자금이 연결될 수 있는 것이다. 저희 같은 투자기관은 투자의 수익이 담보되어야 투자가 이루어질 수 있다. 그러나 우리나라에서는 투자에 대한 수익이 발생할 수 있는 중소기업이 과연 몇이나 될지. 이런 상황에서는 대출, 보증과 투자가 양립할 수밖에 없는 것 같다. 그렇지만 정책금융에서 대출을 커버하는 건, 전 세계적으로 봤을 때 트렌드가 아닌 것은 분명하다. 정책기관이 교란시키는 것이라고 할 수 있다.”</p>

나. 문헌 연구

1) 정부 주도의 외형 성장

우리나라는 벤처산업 관련된 제도를 정책적인 필요에 의해 도입하였다. 자율적인 미국의 벤처산업 발전과정과는 달리, 벤처자금의 공급, 벤처캐피탈의 설립, 벤처자본의 배분 등 벤처산업 전반 과정이 정부 주도하에 이루어졌고, 정부 지원을 바탕으로 외형 성장을 해왔다. 그 결과로 2003년 이후 국내 벤처기업 수는 계속해서 증가 추세를 보이고 있고 2010년 이후로는 신규 벤처투자가 매년 1조원 이상 이루어지는 등 양적으로 큰 성장을 달성하였다(김우진, 2014)⁷⁹⁾. 투자자 유형에서도 공공부문이 주축을 이루고 있다. 한국 벤처캐피탈협회의 국내 벤처캐피탈 투자자 유형별 분석(2013년 말 누적투자 기준)을 살펴보면, 정부투자기관의 비중이 44%로 높게 나타났으며, 투자자 유형도 은행, 보험사, 연기금, 자본시장 기관투자자 등의 참여가 전무한 상

79) 김우진(2014), pp. 4-5.

태로 단조로운 형태를 보이고 있다(KB금융지주경영연구소, 2014)⁸⁰⁾. 최근 박근혜 정부의 창조경제 실현을 위한 벤처창업 대책 발표는 벤처산업에 대한 정부 정책의 영향력을 잘 보여주고 있다. 정부의 대책 발표 이후, 올해 벤처 투자규모는 1조 3,845억원으로 전년 대비 12.3% 증가하였고⁸¹⁾, 1/4분기 신설법인 수가 최대치를 기록하는 등 벤처산업은 양적 측면에서 크게 성장하였다. 그러나 벤처기업들의 수출은 감소하고⁸²⁾, 투자자금 회수와 재투자 환경은 여전히 척박하다는 등 질적 측면의 문제점들이 지적되고 있다.⁸³⁾

허창문(2009)⁸⁴⁾은 정부 주도의 외형 성장이 다음과 같은 문제점을 초래한다고 지적하고 있다. 첫째, 시장 기능을 바탕으로 벤처캐피탈을 운용하는 데 한계점을 지니며, 벤처캐피탈의 투자가 이루어지는 일련의 과정 아래에서 각 단계에 따라 도덕적 해이가 나타날 가능성이 크다. 이는 경제 전체의 비효율을 초래하는 문제인 것이다. 둘째, 창업투자회사, 신기술사업금융회사가 지원할 투자대상기업을 법규로 제한하고, 회사 설립요건이 각기 상이하게 설정되어 있어 불필요한 혼란을 초래하는 문제가 있다. 우리나라의 벤처캐피탈회사는 「중소기업 창업지원법」에 기초하여 중소기업청에 등록하는 창업투자회사와 「여성전문 금융법」에 의하여 금융감독원에 등록하는 신기술금융회사로 크게 이원화되어 있다. 창업투자회사나 신기술금융회사는 모두 보유한 신기술 혹은 첨단기술을 사업화하려는 기업이나, 성장잠재력이 있는 기업에 대해 자금지원과 경영 자문을 제공하는 업무를 수행한다는 점에서 성격이 같은 벤처캐피탈이라 할 수 있다. 그러나 담당부처가 달라 적용되는 법률이 다르고, 자금조달의 상이함에서 경쟁력의 차이가 유발될 수 있어 시장원리를 왜곡시킬 우려가 존재한다(이강근, 2003)⁸⁵⁾. 셋째, 정부 주도의 성

80) KB금융지주경영연구소(2014), pp. 5-6.

81) 『머니투데이』, 2014.01.21

82) 미래창조과학부와 한국무역협회에서는 국내 벤처기업의 지난해 수출액이 152억 4,700만 달러로 그 이전 해의 177억 700만달러보다 13.9% 감소했다고 언급하였다(『연합뉴스』, 2014.05.22.).

83) 『아시아경제』, 2014.05.23

84) 허창문(2009), pp. 36-39.

85) 이강근(2003), pp. 125-127.

장으로 인해 국내 벤처캐피탈의 자생력이 취약하다는 점을 들 수 있다. 제도 도입 이후 10여년간 투자규모 면에서 비약적인 성과를 거두었으나, 이러한 성장은 우리나라 벤처캐피탈 산업의 자생력에 의한 것이라기보다는 대부분 정부의 정책에 따른 창업투자조합에 대한 출자확대와 같은 직접적 자금 지원에 의한 외형적 성장인 것으로 보인다.(허창문, 2009)⁸⁶⁾

손상호(2013)⁸⁷⁾는 시장과의 마찰이 예상되는 정책금융은 축소하고, 시장 기능이 취약성을 보일 수 있는 부분에 대한 정책금융을 새로 도입하는 등, 경제 및 금융시장의 발전 정도에 따른 정책금융의 변화가 필요하다고 주장하고 있다. 그는 국내의 정책금융이 관성의 법칙에 의해 기존 제도를 계속 유지하는 비효율적인 모습을 보이고 있다고 지적하고 있다. 과거에는 정부-금융-실물의 관계에서 정부가 주도적인 역할을 하는 경제구조였으나, 현재는 이러한 구조에서 벗어나 경제가 스스로의 역할을 수행하는 구도로 변모되었기 때문에 정책금융도 이에 걸맞은 역할 조정이 필요하다는 것이다.

2) 정책금융의 과다 공급 문제

손상호(2013)⁸⁸⁾에 따르면 최근 정책금융증가율은 감소하는 추세였으나 여전히 명목GDP의 증가율보다 높은 증가율을 보이고 있으며, 명목GDP에서 차지하는 정책금융의 비중도 계속 상승하고 있다. 이는 실물부문의 성장을 상회하는 수준에서 정책금융의 공급 확대가 이루어지고 있음을 의미한다. 명목GDP 증가율을 정책금융 공급의 가이드라인으로 유지한다면, 향후 정책금융의 증가율은 하향 조정되어야 할 필요가 있다. 이와 같은 정책금융의 과잉공급은 유사한 정책금융기관들의 상호 중복이나 과다 공급 같은 문제를 해소함으로써 대부분 해결할 수 있을 것으로 보인다.

86) 허창문(2009), pp. 36-39.

87) 손상호(2013), p. 53.

88) 손상호(2013), p. 54.

3) 벤처지원제도 장기 이용으로 인한 기업성장 저해⁸⁹⁾

우리나라에서는 벤처기업 인증(확인)제도를 운영하고 있다. 벤처기업 확인제도란, 1998년부터 시행된 제도로 실제 자금시장에서 벤처자금을 이용하고 있는 기업을 벤처기업으로 인증해 주는 제도를 말한다. 벤처기업으로 인증을 받으면, 벤처확인기업으로서 창업·세제·금융·인력·입지·특허·마케팅·기타 분야에서 벤처기업 우대·지원을 받을 수 있다.⁹⁰⁾ 김기완(2011)⁹¹⁾에 따르면 벤처로 인증받은 기업들은 평균 약 4년간 벤처지원제도를 이용하는 것으로 나타나고 있다. 이는 창업 이후 안정화단계에 이르기까지 보통 3~5년의 기간을 필요로 한다는 것을 감안할 때 적절한 이용기간이라는 평가가 가능하다. 그러나 10년 이상 벤처확인기업 명단에서 발견되는 기업들의 수가 1,309개에 달하는 사실을 보면 많은 수의 벤처기업⁹²⁾들이 이러한 벤처지원제도 아래에서 떠나지 않고 안주하는 모습을 보인다는 것을 알 수 있다. 벤처 인증을 통해 얻을 수 있는 인센티브가 많이 존재하기 때문에, 기업들은 인증을 위한 추가 비용을 감수하면서도 벤처 지위를 유지하려 한다. 이에 따라 중소기업의 성장에 방해 요소로 작용할 수 있다는 우려가 발생하게 된다. 따라서 벤처기업 우대·지원제도가 기업의 성장을 촉진하는 것이 아니라, 오히려 기업들이 발전하지 않고 벤처기업으로 머물러 있게 만드는 유인을 제공하고 있지 않은지에 대한 제도적 검토가 필요해 보인다.

4) 정부 및 산하기관의 지원업무 중복

손상호(2013)⁹³⁾에 따르면 현재의 정책금융제도는 과거 개발경제시대에 형

89) 김기완(2011), pp. 55-58.

90) 벤처인(www.venturein.or.kr)에서 벤처확인-벤처확인제도안내-벤처기업확인제도란, 벤처기업우대제도 안내 의 자료를 참고함.

91) 김기완(2011), pp. 56-57.

92) 벤처지원제도 시행 초기에 벤처기업 등록을 한 벤처투자기업, 연구개발기업을 의미한다. (김기완(2011), p. 56)

93) 손상호(2013), pp. 55.

성된 기본 골격으로 필요에 의해 그때마다 제도가 추가되었기 때문에, 경제 정책 목표가 새로이 변화될 때마다 신속하게 대응하기 어려운 구조이다. 게다가 유사한 기능을 수행하는 정책금융제도들이 부처별로 다수 산재하고 있지만, 이들의 상호간 연계가 미흡하여 업무의 중복과 상충이 발생하고 있다. 특히, 우량기업에 정책금융기관 간 중복 및 과다지원이 집중되어 자원배분의 비효율성 문제가 발생하는 경우가 많다. 이에 따른 종합금융서비스(One-Stop Service)의 공급도 곤란을 겪고 있다.

4. 시장조성 기능의 미비

가. 정성적 분석(전문가 인터뷰)

정부의 시장조성 기능 미비에 대해서는 우선 정부 정책의 홍보를 위한 인프라 구축이 필요하다. 이미 정책은 충분히 많은데 수요자 쪽에서 정보가 부족하다는 것이다. 그리고 정부는 직접적인 자금 공급보다는 각종 금융시장 인프라 구축에 집중해서 영역을 줄여나가는 것이 필요하다는 의견이 제시되었다.

인터뷰 대상	인터뷰 핵심 내용	인터뷰 전체 내용
정책금융기관 실무자 ○○○	중소기업 지원정책 홍보 부족	“신청하면 받을 수 있는 지원금은 많이 있으나 중소기업들에 잘 알려져 있지 않으며, 지원 프로그램에 대한 Waive 조건이 너무 없다는 것이 문제이다. 창업자금 5,000만원은 누구나 받아갈 수 있고, 전략적으로 좋은 아이템에는 10억원까지 지원받을 수 있다. 예를 들어 말레이시아 농장에서 쓰는 농기계 핵심부품을 생산하는 기업이 기술 2,000억원 정도 든다 하면 10억원까지는 정부에서 지원가능하다. 하지만 성실히 일했다는 것을 알 시스템, 검증할 시스템이 없다.”

인터뷰 대상	인터뷰 핵심 내용	인터뷰 전체 내용
정책금융기관 실무자 ○○○	기술가치 평가 인프라 부족	“우리나라의 경우 신용시장이 아직 발전하지 못해 신용보증기금을 설립하였으나 신용보증기금의 역할로도 부족해서 지역에도 신용보증재단을 설립했다. 신용보증기금의 한계로 기술보증이 등장했으나 기술평가보다는 신용평가 중심으로 업무가 이루어졌다. 중소기업의 신용 보강을 위해 신용보증기금과 기술보증기금이 설립되었다. 하지만 기술 가치를 평가할 인프라가 없는 상태에서 기술보증기금이 세워져서 한계를 보이고 있다.”
정책금융기관 실무자 ○○○	정부의 단기성과주의	“기업이 어려움을 겪더라도 내버려두고 공공부문은 금융시장, 수출 등 인프라에 관련된 문제점을 살펴서 해결하는 것이 좋으나 성과 조바심 때문에 중소기업에 직접적으로 지원하게 되는 것이 현재의 문제점이다.”
정책금융 수요자 ○○○	정부의 업무과다	“정부에서 중소기업 지원정책을 운영할 경우, 공무원들에게 많은 업무들이 부과가 되는데 모든 것을 다 잘하기란 쉽지 않을 것이다. 정책을 정해서 민간에게 맡기는 것이 가장 좋은 방법일 것 같다.”

5. 정량적 분석을 통한 중소기업 정책금융 평가

가. 설문조사 표본

설문조사는 국내 중소기업 지원 정책금융의 현황 및 지원효과 등을 분석하기 위하여 실시하였다. 입소스 코리아라는 외부 리서치 전문기관에 의해 수행된 설문조사는 총 428개 기업⁹⁴⁾을 대상으로 하였다. 벤처투자를 받은 기업이 82개, 기술평가를 통한 보증을 받은 기업이 236개, 기술평가를 통해 대출을 받은 기업이 30개, 연구개발 기업이 65개, 벤처천역기업이 15개이다. 기본적으로 벤처투자기업이 정책금융을 투자의 형태로 받은 기업, 기술평가 보증기업 및 기술평가 대출기업을 대출보증의 형태로 받은 기업이라 분류되고 있다.

94) 분석대상은 정부의 정책금융을 직·간접적으로 받은 광의의 중소기업이다.

〈표 III-1〉 정책금융 형태¹⁾

	전체	벤처투자 기업	기술평가 보증기업	기술평가 대출기업	연구개발 기업	벤처천역 기업
합 계	428	82 (19.16%)	236 (55.14%)	30 (7.01%)	65 (15.19%)	15 (3.50%)

주: 1) 자세한 그룹집단별 정의는 벤처인(<https://www.venturein.or.kr/venturein/petition/C13000.jsp>) 참조

나. 설문조사의 기초통계량

설문조사 표본은 428개 기업으로 창업연도별 분포는 〈표 III-2〉에 정리되었다.

〈표 III-2〉 창업연도

연도	전체	벤처투자 기업	기술평가 보증기업	기술평가 대출기업	연구개발 기업	벤처천역 기업
합계	428	82	236	30	65	15
1965	1(0.23%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)	1(6.67%)
1976	2(0.47%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)	1(1.54%)	1(6.67%)
1977	2(0.47%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)	2(13.33%)
1979	1(0.23%)	0(0.00%)	1(0.42%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)
1981	1(0.23%)	0(0.00%)	1(0.42%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)
1985	1(0.23%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)	1(6.67%)
1987	2(0.47%)	1(1.22%)	1(0.42%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)
1988	1(0.23%)	1(1.22%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)
1989	2(0.47%)	1(1.22%)	1(0.42%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)
1990	3(0.70%)	1(1.22%)	1(0.42%)	0(0.00%)	1(1.54%)	0(0.00%)
1991	3(0.70%)	1(1.22%)	1(0.42%)	1(3.33%)	0(0.00%)	0(0.00%)
1992	2(0.47%)	1(1.22%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)	1(6.67%)
1993	1(0.23%)	0(0.00%)	1(0.42%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)
1994	6(1.40%)	1(1.22%)	3(1.27%)	0(0.00%)	1(1.54%)	1(6.67%)
1995	11(2.57%)	3(3.66%)	7(2.97%)	0(0.00%)	0(0.00%)	1(6.67%)
1996	4(0.93%)	1(1.22%)	3(1.27%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)
1997	6(1.40%)	3(3.66%)	3(1.27%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)

〈표 III-2〉의 계속

연도	전체	벤처투자 기업	기술평가 보증기업	기술평가 대출기업	연구개발 기업	벤처천역 기업
1998	17(3.97%)	2(2.44%)	5(2.12%)	1(3.33%)	7(10.77%)	2(13.33%)
1999	17(3.97%)	3(3.66%)	8(3.39%)	1(3.33%)	5(7.69%)	0(0.00%)
2000	49(11.45%)	16(19.51%)	20(8.47%)	1(3.33%)	11(16.92%)	1(6.67%)
2001	34(7.94%)	5(6.10%)	18(7.63%)	1(3.33%)	9(13.85%)	1(6.67%)
2002	29(6.78%)	6(7.32%)	18(7.63%)	2(6.67%)	3(4.62%)	0(0.00%)
2003	16(3.74%)	3(3.66%)	8(3.39%)	2(6.67%)	2(3.08%)	1(6.67%)
2004	25(5.84%)	5(6.10%)	16(6.78%)	0(0.00%)	4(6.15%)	0(0.00%)
2005	32(7.48%)	3(3.66%)	25(10.59%)	0(0.00%)	4(6.15%)	0(0.00%)
2006	22(5.14%)	4(4.88%)	13(5.51%)	3(10.00%)	2(3.08%)	0(0.00%)
2007	31(7.24%)	1(1.22%)	22(9.32%)	6(20.00%)	2(3.08%)	0(0.00%)
2008	19(4.44%)	4(4.88%)	10(4.24%)	3(10.00%)	2(3.08%)	0(0.00%)
2009	21(4.91%)	1(1.22%)	15(6.36%)	1(3.33%)	3(4.62%)	1(6.67%)
2010	24(5.61%)	3(3.66%)	15(6.36%)	1(3.33%)	4(6.15%)	1(6.67%)
2011	16(3.74%)	4(4.88%)	8(3.39%)	3(10.00%)	1(1.54%)	0(0.00%)
2012	23(5.37%)	7(8.54%)	9(3.81%)	4(13.33%)	3(4.62%)	0(0.00%)
2013	4(0.93%)	1(1.22%)	3(1.27%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)

중소기업들의 창업연도는 2000년대 이후가 많은 수치를 보이며 그 중에서도 2000년 창업한 기업들이 49개로 가장 많았다. 2000년 이후부터 2012년까지 지속적으로 15개가 넘는 수치를 보였지만 응답한 기업들 중 2013년에 창업한 기업들은 4개로 그 이전에 비해 많이 줄어든 수치를 보였다.

〈표 III-3〉 기업 성장단계

	전체	벤처투자 기업	기술평가 보증기업	기술평가 대출기업	연구개발 기업	벤처천역 기업
창업기	19(4.51%)	9(11.25%)	7(3.02%)	0(0%)	2(3.13%)	1(6.67%)
초기 성장기	103(24.47%)	31(38.75%)	47(20.26%)	7(23.33%)	17(26.56%)	1(6.67%)
고도 성장기	140(33.25%)	25(31.25%)	88(37.93%)	11(36.67%)	14(21.88%)	2(13.33%)
성숙기	154(36.58%)	15(18.75%)	87(37.50%)	12(40.00%)	30(46.88%)	10(66.67%)
쇠퇴기	5(1.19%)	0(0%)	3(1.29%)	0(0%)	1(1.56%)	1(6.67%)
합 계	421	80	232	30	64	15

기업의 성장단계별 분포는 <표 Ⅲ-2>에 정리되었다. 기업의 성장단계별 분류에 따르면 조사대상 기업 중 가장 많은 비율을 나타내는 것은 성숙기 상태인 기업들로 36.58%를 차지하고 있다. 그 다음으로는 제품 및 시장이 다각화되고 매출이 증폭되는 단계인 고도 성장기의 기업이 33.25%, 제품과 서비스를 출시하여 매출이 발생하기 시작하는 단계인 초기 성장기의 기업이 24.47%의 비중을 보여준다. 나머지 기업들은 제품과 서비스를 개발 중인 창업기의 기업이 4.51%, 매출이 급락하고 기업 활동이 정체되어 가는 쇠퇴기의 기업이 1.19%의 비중을 차지하고 있다. 기업들의 특성에 따라 구체적으로 분석해 보면, 벤처투자기업의 경우 기업이 수익을 내기 시작하는 초기 성장기에 있는 기업이 38.75%로 가장 많은 비중을 차지하고 있다. 나머지는 고도 성장기와 성숙기, 창업기, 그리고 쇠퇴기의 기업들이 각각 31.25%, 18.75%, 11.25%, 0%의 비중을 차지하고 있다. 기술평가보증기업의 경우에는 고도성장기의 기업이 37.93%로 가장 큰 비중을 차지하고 있으며, 성숙기의 기업이 37.50%로 거의 비슷한 비중을 보이고 있다. 그 외에는 초기 성장기 기업이 20.26%, 창업기 3.02%, 쇠퇴기 1.29%의 비중이 나타난다. 기술평가대출기업의 경우 성숙기의 기업이 40.00%, 고도성장기의 기업이 36.67%의 비율로 가장 큰 부분을 차지하고 있다. 초기 성장기의 기업 또한 23.33%의 비중을 보이고 있으나 창업기와 쇠퇴기의 기업은 나타나지 않았다. 연구개발기업의 경우 성숙기의 기업이 46.88%로 절반에 가까운 가장 많은 비율을 나타내고 있으며 초기 성장기, 고도 성장기, 창업기, 쇠퇴기의 기업이 각각 26.56%, 21.88%, 3.13%, 1.56%를 차지하고 있다. 벤처천역기업에서는 성숙기의 기업이 66.67%로 과반수 이상의 비중을 차지하고 있음이 나타난다. 고도성장기 기업이 13.33%의 비중을 보이는 것을 제외하면 나머지 창업기, 초기 성장기, 쇠퇴기의 기업은 6.67%의 같은 비중을 보이고 있다. 따라서 벤처천역기업의 경우에는 다른 특징적 기업들에 비해 상대적으로 쇠퇴기를 겪고 있는 기업들의 비중이 높았지만 성숙기에 머무르고 있는 기업들의 수치가 압도적으로 많았다. 전체적으로, 벤처투자기업에서 기술평가보증기업, 기술평가대출기업, 연구개발기업, 벤처천역기업 순으로 성숙기를 겪는 기업들의 수치가 점차적으로 늘어남을 알 수 있다.

〈표 Ⅲ-4〉 제조 및 비제조기업

	전체	벤처투자 기업	기술평가 보증기업	기술평가 대출기업	연구개발 기업	벤처천역 기업
자체 제조	155(36.47%)	47(58.02%)	73(31.20%)	14(46.67%)	17(26.15%)	4(26.67%)
일부 제조 + 아웃소싱	190(44.71%)	25(30.86%)	114(48.72%)	10(33.33%)	33(50.77%)	8(53.33%)
전부 외주	31(7.29%)	4(4.94%)	18(7.69%)	3(10%)	3(4.62%)	3(20%)
비제조기업	49(11.53%)	5(6.17%)	29(12.39%)	3(10%)	12(18.46%)	0(0%)
합계	425	81	234	30	65	15

〈표 Ⅲ-4〉에 정리된 것처럼, 조사대상 중소기업 전체 중에서는 일부만을 자체적으로 제조하고 일부는 외부에 아웃소싱하는 기업들이 44.71%로 가장 많은 비중을 차지하고 있다. 또한 자체적으로 제품을 만들어내고 있는 자체 제조 기업도 36.47%의 큰 비중을 나타내고 있다. 그리고 나머지는 제조와 관련이 없는 비제조기업이 11.53%, 전부 외주로 해결하는 기업이 7.29%를 차지하고 있었다. 기업들의 특성에 따라 다시 세부적으로 분석해보면, 먼저 벤처투자기업의 경우에는 자체 제조하는 기업들이 47개로 가장 많은 비중인 58.02%를 차지하였으며 일부만 제조하는 기업들이 31.20%, 비제조기업들과 전부 외부에 아웃소싱하는 기업들의 경우에는 각각 6.17%와 4.94%를 차지하며 비교적 낮은 수치를 나타냈다. 기술평가보증기업들은 일부 제조의 경우가 234개의 기업들 중 114개로, 49%를 차지하여 가장 높은 비중을 보였고 자체 제조의 경우가 31%, 비제조기업이 12%, 전부 외주하는 기업들이 7.69%를 차지하였다. 그 다음으로 기술평가대출기업은 자체 제조의 경우가 30개의 기업들 중 14개로, 47%의 가장 높은 비중을 보였으며 일부 제조의 경우가 33%를 차지하였다. 반면, 전부 외주와 비제조기업의 경우가 동일하게 10%로 비교적 낮은 수치를 보였다. 네 번째로 연구개발기업의 경우는 일부 제조기업의 비중이 65개의 기업들 중 33개의 기업이었으며 전체의 51%를 차지하며 압도적으로 높았다. 그 다음 자체 제조, 비제조기업, 전부 외주 순으로 높았는데 비중은 각각 26%, 18%, 5%를 차지하였다. 마지막으로 벤처천역기업의 경우 역시 15개 기업, 53%로 일부 제조기업들의 비중이 가장 높았으며 대조적으로

비제조기업은 아무도 없었다. 추가적으로 자체 제조기업들은 4개로 27%를, 전부 외주하는 기업들은 3개로 20%를 차지하였다.

〈표 Ⅲ-5〉 수출 여부

	전체	벤처투자 기업	기술평가 보증기업	기술평가 대출기업	연구개발 기업	벤처천역 기업
직접수출	136(32%)	43(53.09%)	57(24.36%)	9(30%)	25(38.46%)	2(13.33%)
간접수출	45(10.59%)	15(18.52%)	18(7.69%)	6(20%)	5(7.69%)	1(6.67%)
직접+간접	70(16.47%)	6(7.41%)	40(17.09%)	6(20%)	7(10.77%)	11(73.33%)
내수기업	172(40.47%)	17(20.99%)	118(50.43%)	9(30%)	27(41.54%)	1(6.67%)
합계	425	81	234	30	65	15

수출 여부에 대한 항목에서는 우선 해외에 완제품을 직접 수출하는 경우와, 부품이나 중간재 판매 후 매입처에서 제품을 완성한 뒤에 해외로 수출하는 간접수출의 경우가 있다. 또한 직접수출과 간접수출을 혼용하는 경우, 그리고 수출이 없는 내수기업들의 항목도 추가되어 있다. 전체적으로, 〈표 Ⅲ-5〉에 정리된 것처럼, 중소기업들 중에서는 내수기업들의 경우가 전체에서 425개 기업들 중에서 172개 기업으로, 전체 중 40.47%를 차지하며 가장 높은 수치를 보였다. 그 다음 직접수출, 직접수출과 간접수출을 함께하는 기업들, 그리고 간접수출 기업의 비중이 순서대로 각각 32%, 16%, 11%를 차지하였다. 기업들의 특성에 따라 세부적으로 분석해 보면, 벤처투자기업들은 직접수출을 하는 기업들이 43개의 기업, 53%로 가장 비중이 높았으며 그 다음으로 내수기업들이 21%를 차지하며 두 번째로 높았다. 그다음으로 간접수출하는 기업들이 15개로 19%를, 직접·간접 수출을 함께하는 기업들의 비중은 7%임을 알 수 있다. 기술평가보증기업들은 내수기업의 경우가 50.43%를 차지하며 전체 234개의 기업들 중 118개의 기업으로 기술평가보증기업들 중반 이상이 수출을 하지 않음을 알 수 있다. 그 다음으로 직접수출의 경우가 24%의 비중을 차지하며 두 번째로 높았고, 직접수출과 간접수출을 함께하는 경우가 17%, 마지막으로 간접수출의 경우가 8%로 가장 낮았다. 기술평가대출기업의 경우에는 직접 수출하는 기업들과 내수기업들의 비중이 각각 9개의

기업, 즉 30%로 동일했으며, 간접 수출하는 기업들과 직접수출과 간접수출을 함께하는 기업들은 각각 6개로 그 비중은 20%로 동일했다. 따라서 기술평가 대출기업들은 각 항목 간에 그 응답이 매우 큰 차이를 보이지는 않았다. 연구개발기업들의 경우에는 내수기업, 직접수출기업, 직접수출과 간접수출 혼용 기업, 간접수출기업 순으로 그 비중이 높았으며 구체적인 수치로는 각각 전체 65개의 기업 중에 42%(27개의 기업), 38%(25개의 기업), 11%(7개의 기업), 8%(5개의 기업)를 차지하였다. 마지막으로 벤처천역기업의 경우는 직접수출과 간접수출을 함께하는 기업들이 모두 15개 의 기업들 중 11개로 그 비중이 73%로 압도적으로 높은 수치를 보였다. 그리고 직접수출의 경우는 13%, 간접수출과 수출이 없는 기업들이 각각 6.67%를 차지하였다.

〈표 III-6〉 본사나 공장, 연구소 위치(복수응답 가능)

	전체	벤처투자 기업	기술평가 보증기업	기술평가 대출기업	연구개발 기업	벤처천역 기업
벤처촉진지구	19 (4.30%)	3 (3.80%)	13 (5.24%)	0 (0%)	3 (4.41%)	0 (0%)
테크노파크	93 (21.04%)	8 (10.13%)	71 (28.63%)	3 (9.38%)	11 (16.18%)	0 (0%)
창업보육센터	5 (1.13%)	2 (2.53%)	0 (0%)	2 (6.25%)	1 (1.47%)	0 (0%)
벤처집적시설	7 (1.58%)	4 (5.06%)	1 (0.4%)	1 (3.13%)	1 (1.47%)	0 (0%)
협동화단지	4 (0.90%)	0 (0%)	2 (0.81%)	0 (0%)	2 (2.94%)	0 (0%)
신기술창업 집적지역	2 (0.45%)	1 (1.27%)	1 (0.40%)	0 (0%)	0 (0%)	0 (0%)
아파트형 공장	112 (25.34%)	18 (22.78%)	74 (29.84%)	4 (12.5%)	15 (22.06%)	1 (6.67%)
국가 및 지방산업 단지	74 (16.74%)	15 (18.99%)	33 (13.31%)	9 (28.13%)	12 (17.65%)	5 (33.33%)
기타일반지역	126 (28.51%)	28 (35.44%)	53 (21.37%)	13 (40.63%)	23 (33.82%)	9 (60%)
합계	442	79	248	32	68	15

본사나 공장, 연구소의 위치에 대해서 묻는 문항에서는 기타 일반지역이 442개의 기업들 중 126개를 차지하며 28.51%라는 가장 높은 수치를 보였다 (<표 Ⅲ-6> 참조). 그 다음으로 아파트형 공장이 총 112개로 25.34%라는 비중을 차지하였으며 테크노파크는 총 93개의 기업들로 약 21%의 비중을 차지하였다. 그 다음으로 아파트형공장 역시 112개로 16.74%의 비중을 보였으며 나머지 창업보육센터, 벤처집적시설, 협동화단지, 신기술창업집적지역 항목들은 크게 유효한 차이를 보이지 않았다. 이제 각 기업들의 특성에 따라 다시 세부적으로 분석해 보면, 벤처투자기업의 경우에는 기타일반지역이라는 항목이 총 79개의 기업들 중 28개를 차지하며 35%로 가장 높은 비중을 보였다. 그 다음으로 아파트형 공장이 18개의 기업으로 23%를 차지하였으며 국가 및 지방산업단지가 15개, 테크노파크가 8개로 모두 10%가 넘는 수치를 보였다. 협동화단지의 항목에서는 한 기업도 존재하지 않았다. 그 다음으로 기술평가보증기업에서는 아파트형 공장이 74개 기업으로 전체에서 29.84%의 비중을, 그리고 테크노파크 항목이 71개 기업으로 28.63%라는 높은 비중을 차지하였다. 국가 및 지방산업단지에 본사나 공장 혹은 연구소가 위치하는 기업들도 53개로 20%가 넘는 수치를 보였다. 반면 창업보육센터에 그것들이 위치한 기업은 없었다. 다음으로 기술평가대출기업의 경우에는 기타일반지역이 13개의 기업으로 40.63%라는 높은 비중을 차지하였으며 그 다음으로 국가 및 지방산업단지에 본사나 공장 혹은 연구소가 위치한 기업들이 9개로 28.13%라는 두 번째로 높은 비중을 차지하였다. 반면 다른 항목들은 이타 특성을 가진 기업들에 비해 그 차이들이 미미했으며 특히 협동화단지나 신기술창업집적지역에 본사나 공장, 연구소가 위치한 기업은 없었다. 네 번째로 연구개발기업의 경우 역시 기타일반지역 항목이 23개의 기업, 33.82%라는 높은 비중을 차지하였고, 그 다음으로 높은 비중을 차지하는 것이 15개의 기업들이 택한 아파트형 공장 항목이었다. 국가 및 지방산업단지 항목은 12개, 테크노파크 항목은 11개의 기업들이 택하며 각각 17.65%, 16.18%라는 비슷한 수치를 보였고 어떠한 기업도 택하지 않은 신기술창업집적지역이라는 항목을 제외하고는 그 이외의 항목들은 미미한 차이를 보였

다. 마지막으로 벤처천역기업의 경우에는 특이하게 단 3개의 항목들에만 본사나 공장, 연구소가 위치하고 있음을 알 수 있다. 그 중에서도 기타일반지역이 15개의 기업들 중 9개로 60%라는 높은 비중을 차지하였으며 국가 및 지방산업단지 항목이 5개의 기업으로 33%, 마지막으로 아파트형 공장이 1개의 기업으로 6.67%였다. 즉, 벤처천역기업의 경우에는 벤처촉진지구, 테크노파크, 창업보육센터, 벤처집적시설, 협동화단지, 신기술창업집적지역 이 5항목에는 응답한 기업들이 없었다. 전체적으로 기술평가보증기업들을 제외한 다른 특성을 가진 기업들 대부분의 본사나 공장, 혹은 연구소가 기타 일반지역에 위치하고 있음을 알 수 있다.

〈표 Ⅲ-7〉의 2012년 12월 말 기준의 대차대조표를 살펴보면, 전체 벤처기업의 평균적인 자본은 69억원, 부채는 80억원, 자산은 149억원으로 나타났으며 손익계산서를 통해서 전체 벤처기업의 평균적인 매출액은 169억원, 영업이익은 9억원, 금융비용(이자비용)은 2억 7,000만원, 당기순이익은 5억 8,800만원 정도로 측정되었다. 2012년 12월 말 기준의 벤처투자기업의 경우, 평균적으로 자본이 93억원, 부채가 120억원, 자산은 213억원 정도로 나타났다. 손익계산서상의 벤처투자기업의 평균적인 매출액은 205억원, 영업이익은 13억원, 금융비용(이자비용)은 4억 9000만원, 당기순이익은 9억 원으로 나타났다. 2012년 12월말 기준의 기술평가보증기업의 경우, 평균적으로 자본이 27억원, 부채가 34억원, 자산이 62억원으로 나타났고, 매출액의 경우 69억원, 영업이익은 3억 8,000만원, 금융비용(이자비용)은 1억원으로 나타났으며 당기순이익은 2억 7,000만원으로 나타났다. 2012년 12월 말 기준의 기술평가대출기업은 평균적으로 자본이 11억 9,000만원, 부채가 20억원, 자산은 32억원으로 관측되었으며, 매출액은 평균적으로 43억원, 영업이익은 3억 1,000만원, 금융비용(이자비용)은 6,733만원, 당기순이익은 2억 7,000만원으로 나타났다. 2012년 12월 말 기준, 연구개발기업은 평균 자본이 43억원, 부채가 32억원, 자산이 76억원으로 관측되었고, 매출액의 경우 평균 72억원, 영업이익은 4억 1,000만원, 금융비용(이자비용)은 8,426만원, 당기순이익은 3억 5,000만원으로 나타났다. 2012년 12월 말 기준, 벤처천역기업의 경우 평균적

으로 자본이 785억원, 부채가 866억원, 자본이 1,652억원으로 나타났고, 매출액의 경우 평균 2,140억원, 영업이익은 94억원, 금융비용(이자비용)은 28억원, 당기순이익은 52억원으로 나타났다.

〈표 III-7〉 기업 재무 특성

(단위: 만원)

2012년 12월 말 기준								
		자본	부채	자산	매출액	영업이익	금융비용 (이자비용)	당기 순이익
전체	평균	691,368.7	804,375.1	1,495,744	1,699,367	90,323.86	27,890.12	58,891.49
	표준편차	2,558,179	2,149,351	4,528,784	5,528,671	432,007.6	71,603.02	362,141.1
	최솟값	-878,355	436.2	874.3	0	-717,653	0	-1,515,095
	최댓값	41,751,374	26,248,721	68,000,095	87,825,980	6,650,151	685,496.6	5,191,526
벤처투자 기업	평균	930,464.1	1,207,118	2,137,582	2,052,844	137,363.4	49,729.05	90,091.64
	표준편차	1,437,944	1,750,344	2,824,710	3,245,272	452,903.1	75,539.51	458,575.3
	최솟값	-56,744.6	1,101.1	874.3	0	-493,847	0	-989,337
	최댓값	7,903,167	7,342,092	11,950,043	14,963,663	3,093,402	351,478	3,262,944
기술평가 보증기업	평균	277,670.1	348,742.1	626,412.2	694,018.1	38,211.46	10,991.53	27,569.09
	표준편차	738,833.7	583,627.4	1,178,377	1,020,574	102,364.8	19,319.25	94,822.32
	최솟값	-54,500	436.2	12,106.6	0	-300,803	0	-332,828
	최댓값	6,975,309	5,880,764	9,248,657	6,631,827	814,586.5	212,478.6	894,700.6
기술평가 대출기업	평균	119,607	206,886.8	326,493.8	431,297.6	31,871.81	6,732.929	27,384.26
	표준편차	107,852.7	164,543	229,349.2	397,703.8	74,573.92	5,774.837	66,887.78
	최솟값	-10,888.4	5,250	4,718.8	0	-44,912.4	0	-48,546.1
	최댓값	527,583.2	740,710.4	955,571.9	1,679,533	362,872.3	19,864.6	330,606.4
연구개발 기업	평균	438,574.6	323,781.2	762,355.8	727,167.5	41,980.14	8,426.396	35,095.31
	표준편차	683,251	679,295.5	1,315,976	1,573,788	183,980.2	21,457.61	148,118
	최솟값	5,430.6	1,278	14,347.4	6,918.6	-298,499	0	-317,003
	최댓값	3,621,505	4,213,030	7,834,535	8,831,861	1,039,777	149,133.9	661,151.3
벤처천억 기업	평균	7,857,663	8,666,765	16,524,428	21,407,290	941,317.1	287,850.7	528,756.2
	표준편차	10,459,218	6,171,011	16,196,204	19,106,366	1,773,345	166,712	1,469,600
	최솟값	-878,355	1,717,197	2,290,822	10,591,560	-717,653	25,969.8	-1,515,095
	최댓값	41,751,374	26,248,721	68,000,095	87,825,980	6,650,151	685,496.6	5,191,526

〈표 III-8〉 기업 재무 특성

(단위: 만원)

2013년 12월 말 기준								
		자본	부채	자산	매출액	영업이익	금융비용 (이자비용)	당기 순이익
전체	평균	799,692.3	952,604	1,752,296	1,947,002	91,232.04	27,892.83	50,251.47
	표준편차	2,766,505	2,382,314	4,897,559	6,151,922	390,317.4	68,446.89	361,979.9
	최솟값	-1,320,180	1,423.9	5,901.1	0	-1,478,944	0	-1,880,466
	최댓값	42,139,277	26,335,175	68,474,452	96,486,272	4,646,511	670,430.9	3,791,971
벤처투자 기업	평균	1,192,955	1496,486	2,689,441	2,616,591	151,105.1	51,031.48	52,424.87
	표준편차	1,908,915	2272,161	3,624,818	4,055,502	682,669.2	78,138.08	615,989.9
	최솟값	-798,601	1423.9	5,901.1	0	-784,265	0	-1,500,385
	최댓값	8,379,512	11,583,811	14,619,510	18,196,325	4,646,511	3,843,92.4	3,791,971
기술평가 보증기업	평균	333,444.4	418,923.7	752,368.1	779,847.3	49,298.85	11,595.5	37,365.81
	표준편차	932,114.9	703,832.2	1,465,551	1,133,901	158,220.4	20,505.86	144,702.2
	최솟값	-68,300	7,200	8,807.4	0	-331,026	0	-355,358
	최댓값	1,038,6835	6,827,306	13,914,068	8,255,501	1,871,980	210,552.2	1,811,831
기술평가 대출기업	평균	157,230.6	302,109.7	459,340.3	590,887.7	43,388.11	8,471,614	36,895.16
	표준편차	156,375.3	323,831.3	451,139.9	566,635.2	75,126.74	6,614.461	59,971
	최솟값	12,044.6	29,000.9	75,841.8	33,946.3	-13,082.5	681.5	-16,912.7
	최댓값	811,974.2	1,507,298	2,319,272	2,458,013	356,851.1	28,690.5	284,391
연구개발 기업	평균	542,189.1	497,147.7	1,039,337	868,736.1	52,862.31	11,265.82	14,051.61
	표준편차	878,029.8	883,634.1	1,669,371	1,695,746	179,794	20,806.59	280,280.5
	최솟값	10,068.5	2,314	20,997.9	9,826	-209,932	0	-1,400,611
	최댓값	4,251,033	4,183,052	8,434,085	10,065,067	951,058.6	83,060.5	776,981.7
벤처천역 기업	평균	7,944,254	8,963,702	16,907,957	21,949,222	642,426.7	248,887.9	356,752.9
	표준편차	10,619,791	6,444,173	16,420,433	21,275,467	982,646.6	167,220.3	1,012,307
	최솟값	-1,320,180	1,145,349	1,639,417	10,940,165	-1,478,944	17,326.6	-1,880,466
	최댓값	42,139,277	26,335,175	68,474,452	96,486,272	2,034,336	670,430.9	1,729,571

〈표 III-9〉에 정리된 것처럼, 2013년 12월 말 기준의 벤처기업 전체의 평균적인 자본은 80억원, 부채는 95억원, 자산은 175억원으로 관측되었다. 매출액은 평균 194억원, 영업이익은 9억 1,000만원, 금융비용(이자비용)은 2억 7,000만원, 당기순이익은 5억원으로 나타났다. 2013년 12월 말 기준의 벤처 투자 기업의 경우는 자본 119억원, 부채는 149억원, 자산은 268억원으로 나

타났으며, 매출액은 평균 261억원, 영업이익은 15억원, 금융비용(이자비용)은 5억 1,000만원, 당기순이익은 5억 2,000만원으로 관측되었다. 2013년 12월말 기준의 기술평가보증기업의 경우 자본이 평균 33억원, 부채가 41억원, 자산이 75억원으로 나타났고, 매출액은 평균 78억원, 영업이익은 5억원, 금융비용(이자비용)은 1억 1,000만원, 당기순이익은 3억 7,000만원으로 나타났다. 2013년 12월 말 기준의 기술평가대출기업의 경우 평균적으로 자본이 15억 원, 부채가 30억 원 자산이 45억 원으로 나타났고, 매출액은 평균 59억원, 영업이익이 4억 3,000만원, 금융비용(이자비용)은 8,472만원, 당기순이익은 3억 6,000만원으로 나타났다. 2013년 12월 말 기준의 연구개발기업은 평균 자본이 54억원, 부채가 49억원, 자산이 103억원으로 나타났고, 영업이익의 경우 5억 2,000만원, 금융비용(이자비용)의 경우 1억 1,000만원, 당기순이익은 1억 4,000만원으로 관측되었다. 2013년 12월 말 기준의 벤처천역기업의 평균은 자본이 800억원, 부채가 890억원, 자산이 1,690억원으로 나타났고, 매출액은 평균 2,194억원, 영업이익은 64억원, 금융비용(이자비용)은 24억원, 당기순이익은 35억원으로 나타났다.

〈표 Ⅲ-9〉에 정리된 고용현황을 살펴보면, 2012년 말 기준 전체 벤처기업의 평균 총직원 수는 47.3명으로 나타났고, 그 중 R&D인력은 평균 9.7명으로 평균적으로 31.5%의 비중을 차지했다. 2012년 말 기준 벤처투자기업의 평균 총직원 수는 71.2명으로 나타났고, 이는 평균 총직원 수보다 약 24명 정도 많은 수치이다. 그 중 R&D인력은 평균 11.8명으로 34% 정도 비중을 차지했다. 2012년 말 기준 기술평가보증기업의 총직원 수는 평균적으로 29.3명, 그 중 R&D인력은 평균 6.4명으로 전체 직원의 약 31%를 차지한다. 2012년 말 기준 기술평가대출기업의 총직원 수는 평균 19명으로 나타났고, 그 중 R&D인력은 3.2명으로 23% 정도를 차지한다. 2012년 말 기준 연구개발기업의 총직원 수는 평균 30.3명, 그 중 R&D인력은 전체의 37%인 10.9명으로 나타났다. 2012년 말 기준 벤처천역기업의 평균 총직원 수는 평균 336.9명, 그 중 R&D인력은 59명으로 12.9% 정도의 인력비중을 나타냈다.

〈표 III-9〉 고용현황(2012년 12월 말 기준)

2012년 12월 말 기준				
		총직원 수(명)	R&D인력 수(명)	R&D인력 비중(%)
전체	평균	47,3717	9,734536	31.58731
	표준편차	94,72239	27,11892	25,20726
	최솟값	2	0	0
	최댓값	1203	476	100
벤처투자 기업	평균	71,22667	11,88235	34.37011
	표준편차	84,48614	15,73359	27,75623
	최솟값	2	0	0
	최댓값	391	78	100
기술평가 보증기업	평균	29,36207	6,486842	31,08874
	표준편차	36,23741	7,702325	25,62144
	최솟값	2	0	0
	최댓값	384	62	100
기술평가 대출기업	평균	19,06667	3,275862	23,8037
	표준편차	14,25369	5,250147	25,0085
	최솟값	2	0	0
	최댓값	57	28	80
연구개발 기업	평균	30,36923	10,93846	37,87167
	표준편차	32,18626	15,72009	19,13813
	최솟값	4	0	0
	최댓값	175	100	86
벤처천역 기업	평균	336,9333	59,06667	12,96667
	표준편차	317,3901	120,0396	17,379
	최솟값	32	0	0
	최댓값	1203	476	67.9

〈표 III-10〉 고용현황(2013년 12월 말 기준)

2013년 12월 말 기준				
		총직원 수(명)	R&D인력 수(명)	R&D인력 비중(%)
전체	평균	49,04796	10,2803	31.82642
	표준편차	91.31029	27.37928	24.49283
	최솟값	2	0	0
	최댓값	975	469	100
벤처투자 기업	평균	77.31944	14.41176	35.65408
	표준편차	96.11639	21.07337	26.68662
	최솟값	3	0	0
	최댓값	520	111	88.88889
기술평가 보증기업	평균	30.74153	6.800847	31.68608
	표준편차	39.62426	8.40001	25.0615
	최솟값	2	0	0
	최댓값	451	72	100
기술평가 대출기업	평균	22.62069	3.931034	21.188
	표준편차	16.9588	5.502798	22.00716
	최솟값	4	0	0
	최댓값	78	30	77
연구개발 기업	평균	31.66154	11.12308	36.68852
	표준편차	36.13226	17.45217	19.07094
	최솟값	4	0	0
	최댓값	185	110	85
벤처천역 기업	평균	327.8	59.6	13.18
	표준편차	268.5741	118.1844	16.75292
	최솟값	30	0	0
	최댓값	975	469	63.7

〈표 III-10〉에 정리된 고용현황을 살펴보면, 2013년 12월 말 기준으로 전체 벤처기업의 평균 총직원 수는 49명으로 나타났고, R&D인력은 그 중 10.2명으로 31%의 비중을 차지한다. 2013년 12월 말 기준으로 벤처투자기업은 평균 77.3명, R&D인력은 14.4명으로 35% 정도의 비중을 차지했다. 2013년 12월 말 기준, 기술평가보증기업은 평균 30.7명의 직원을 보유, 그 중 6.8명이

R&D인력으로 관측되었고, 이는 31.6%의 비중을 차지한다. 2013년 12월 말 기준, 기술평가대출기업은 평균 31.6명의 직원 보유, 그 중 11.1명이 R&D인력으로 나타났고, 36.6%를 차지했다. 2013년 12월 말 기준, 벤처천역기업의 평균 총직원 수는 327.8명으로 그 중 13.18%인 59.6명이 R&D인력으로 조사되었다.

다. 통계분석

1) 시장현황 및 실적

〈표 III-11〉 2013년 기업집단별 매출액, 고용, 영업이익 성장률

	전체	벤처투자 기업	대출보증 기업 (기술평가보증 기업+기술평가 대출기업)	기술평가 보증기업	기술평가 대출기업	연구개발 기업	벤처천역 기업
매출액 성장률 (2013년)	48% (365개)	108%** (64개)	8% (247개)	36% (220개)	60% (27개)	27% (39개)	3% (15개)
고용성장률 (2013년)	10% (411개)	25%** (70개)	8% (261개)	4% (232개)	36% (29개)	2% (65개)	4% (15개)
영업이익 성장률 (2013년)	47% (371개)	221%*** (68개)	4% (249개)	-8% (222개)	109% (27개)	13% (39개)	43% (15개)

주: *, **, ***은 벤처투자기업과 대출보증기업의 평균이 10%, 5%, 1% 수준에서 유의미하게 차이가 남을 나타냄.

〈표 III-11〉에는 기업집단별 매출액, 고용, 영업이익 성장률이 정리되어 있다. 기업집단별 매출액, 고용, 영업이익 2013년 성장률을 살펴보면 벤처투자기업이 각각 108%, 25%, 221%로 나타난다. 대출보증기업의 경우 각각 8%, 8%, 4%이다. 벤처투자기업이 대출보증기업보다 통계학적으로 유의미하게 높게 나타난다.

〈표 III-12〉 최근 투자 및 대출/보증 후 매출액, 고용, 영업이익 성장률

	전체	최근 투자받은 기업	최근 대출보증받은 기업
매출액 성장률 (투자 또는 대출 전년도~2013년)	27%(172개)	49%*(33개)	21%(139개)
고용성장률 (2013년)	11%(176개)	6%(33개)	12%(143개)
영업이익 성장률 (2013년)	135%(236개)	454%*(35개)	80%(201개)

주: *, **, ***은 최근 투자받은 기업과 최근 대출보증받은 기업의 평균이 10%, 5%, 1% 수준에서 유의미하게 차이가 남을 나타냄.

최근 투자 또는 대출보증을 받은 후 2013년까지 매출액, 고용, 영업이익의 평균 성장률을 분석하였다. 〈표 III-12〉에 정리된 것처럼, 최근 투자받은 기업의 경우 각각 49%, 6%, 454%이고, 대출보증받은 기업의 경우 21%, 12%, 80%로 나타났다. 투자받은 기업이 매출액과 영업이익 성장에 있어 대출보증받은 기업보다 유의미하게 높음을 알 수 있다.

〈표 III-13〉 기업집단별 회사경영 전망

	전체	벤처투자 기업	기술평가 보증기업	기술평가 대출기업	연구개발 기업	벤처천역 기업
매우 부정적이다	2 (0.50%)	0 (0.00%)	1 (0.42%)	0 (0.00%)	1 (1.54%)	0 (0.00%)
부정적인 편이다	17 (4.28%)	1 (1.96%)	12 (5.08%)	0 (0.00%)	2 (3.08%)	2 (13.33%)
보통이다	117 (29.47%)	12 (23.53%)	64 (27.12%)	8 (26.67%)	26 (40.00%)	7 (46.67%)
긍정적인 편이다	217 (54.66%)	24 (47.06%)	137 (58.05%)	19 (63.33%)	31 (47.69%)	6 (40.00%)
매우 긍정적이다	44 (11.08%)	14 (27.45%)	22 (9.32%)	3 (10.00%)	5 (7.69%)	0 (0.00%)
합계	397	51	236	30	65	15

〈표 Ⅲ-13〉의 기업집단별 회사경영 전망을 분석해 보면, 벤처투자기업의 경우 매우 긍정적인 경우가 27.45%로 기출평가보증기업의 9.32%, 기술평가대출기업의 10%보다 높게 나타난다. 평균점수로 환산하면 평균 4점으로(1점이 매우 부정적, 5점이 매우 긍정적), 대출보증기업의 평균 3.72점보다 높게 나타나고 이는 통계학적으로 1% 수준에서 유의하다.

2) 소유구조

〈표 Ⅲ-14〉 소유구조

(단위: %)

		창업자	창업자 아닌 대표 이사	창업자 가족	대표 이사 가족	일반 임직원	벤처 캐피탈 및 기관 투자자	타기업	개인 투자자	기타
전체	평균	46.61	13.14	4.38	5.10	11.03	4.02	3.96	7.56	4.20
	표준편차	36.21	28.91	12.91	17.09	18.80	9.92	12.93	16.63	13.14
	최소값	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	최대값	100	100	100	100	100	54	100	100	97.3
벤처투자 기업	평균	40.07	2.65	4.23	1.99	10.24	17.36	6.19	11.15	6.12
	표준편차	24.74	9.55	9.58	6.43	12.13	14.19	16.08	14.94	14.33
	최소값	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	최대값	100	57	55	31	40	54	100	56	70
기술평가 보증기업	평균	49.58	18.11	5.02	5.47	11.27	0.98	2.06	4.93	2.59
	표준편차	38.91	33.85	15.26	18.11	21.15	5.31	9.50	14.98	9.15
	최소값	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	최대값	100	100	100	100	100	49	70	100	62
기술평가 대출기업	평균	54.98	12.77	2.46	9.78	10.45	0.00	3.00	6.14	0.42
	표준편차	42.37	28.72	7.24	28.32	16.79	0.00	11.49	14.65	1.87
	최소값	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	최대값	100	100	30	100	50	0	50	60	10
연구개발 기업	평균	44.97	10.12	4.11	5.60	12.15	1.45	6.28	9.29	6.03
	표준편차	32.96	23.95	10.35	16.29	18.55	5.42	15.65	18.87	18.72
	최소값	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	최대값	100	100	40	100	70	24	60	100	97
벤처천역 기업	평균	25.27	4.80	0.09	4.14	7.79	0.27	13.73	25.06	18.84
	표준편차	34.52	11.26	0.36	11.45	14.29	1.03	22.12	27.40	26.84
	최소값	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	최대값	99	34	1	41	48	4	77	83	80

〈표 Ⅲ-14〉에는 전체 조상대상 기업의 소유구조가 정리되어 있다. 전체 벤처기업의 평균적인 지분 구조는 창업자(46.61%), 창업자가 아닌 대표이사(13.14%), 일반 임직원(11.03%), 개인투자자(7.56%), 대표이사의 가족이나 친지(5.10%), 창업자의 가족이나 친지(4.38%), 기타(4.20%), 벤처캐피탈 및 기관투자자(4.02%), 타기업(3.96%) 순으로 나타났다. 벤처투자기업의 경우를 살펴보면, 평균적으로 창업자(40.07%), 벤처캐피탈 및 기관투자자(17.36%), 개인투자자(11.15%), 일반 임직원(10.24%), 타기업(6.19%), 기타(6.12%) 창업자의 가족이나 친지(4.23%), 창업자가 아닌 대표이사(2.65%), 대표이사의 가족이나 친지(1.99%) 순으로 지분 구조가 나타났다. 전체 벤처기업의 지분 구조 평균과 비교해 보았을 때, 벤처캐피탈 및 기관투자자의 비중이 상당히 높아졌음을 알 수 있다. 기술평가보증기업의 경우를 살펴보면, 평균적으로 지분 구조를 창업자(49.58%), 창업자가 아닌 대표이사(18.11%), 일반 임직원(11.27%), 대표이사의 가족이나 친지(5.47%), 창업자의 가족이나 친지(5.02%), 개인투자자(4.93%), 기타(2.59%), 타기업(2.06%), 벤처캐피탈 및 기관투자자(0.98%)로 나타났다. 평균적인 창업자의 지분 구조 비중이 상당히 높음을 확인할 수 있다. 기술평가대출기업의 경우, 평균적으로 지분 구조가 창업자(54.98%), 창업자가 아닌 대표이사(12.77%), 일반 임직원(10.45%), 대표이사의 가족이나 친지(9.78%), 개인투자자(6.14%), 타기업(3%), 창업자의 가족이나 친지(2.46%), 기타(0.42%), 벤처캐피탈 및 기관투자자(0%) 순으로 나타났다. 기술평가보증기업과 마찬가지로 창업자의 지분 구조 비중이 상당히 높은 것으로 나타났다. 연구개발기업의 경우 평균적인 지분 구조는 창업자(44.97%), 일반 임직원(12.15%), 창업자가 아닌 대표이사(10.12%), 개인투자자(9.29%), 타기업(6.28%), 기타(6.03%), 대표이사의 가족이나 친지(5.6%), 창업자의 가족이나 친지(4.11%), 벤처캐피탈 및 기관투자자(1.45%)로 나타났다. 벤처천연기업의 경우 평균적인 지분 구조는 창업자(25.27%), 개인투자자(25.06%), 기타(18.84%), 타기업(13.73%), 일반 임직원(7.79%), 창업자가 아닌 대표이사(4.8%), 대표이사의 가족이나 친지(4.14%), 벤처캐피탈 및 기관투자자(0.27%), 창업자의 가족이나 친지(0.09%) 순으로 나타났고, 다른 부분

과 다르게 창업자의 평균적인 지분 구조가 낮고, 개인투자자의 평균 지분 구조가 높은 것으로 나타났다.

3) 정책자금 지원

〈표 Ⅲ-15〉 정책자금 수혜 현황

	전체	벤처투자 기업	기술평가 보증기업	기술평가 대출기업	연구개발 기업	벤처천역 기업
모태펀드 투자	44 (10.35%)	41 (50.62%)	1 (0.43%)	0 (0.00%)	2 (3.08%)	0 (0.00%)
정부정책 자금대출 및 정부보증 지원	300 (70.59%)	15 (18.52%)	221 (94.44%)	25 (83.33%)	31 (47.69%)	8 (53.33%)
모태펀드 및 정부 정책자금 대출 및 정부보증 지원	25 (5.88%)	16 (19.75%)	6 (2.56%)	1 (3.33%)	1 (1.54%)	1 (6.67%)
없음	59 (13.88%)	10 (12.35%)	8 (3.42%)	4 (13.33%)	31 (47.69%)	6 (40.00%)
합계	425 (100.00%)	81 (100.00%)	234 (100.00%)	30 (100.00%)	65 (100.00%)	15 (100.00%)

〈표 Ⅲ-15〉에는 조사대상 기업의 정책자금 수혜 현황이 정리되어 있다. 전체 벤처기업의 경우, ‘정부정책자금 대출 및 정부보증 지원만 받았다’고 응답한 기업은 300개로, 전체의 70.5%로 나타났다. 그리고 ‘투자 또는 정부 정책자금을 대출받은 적이 없다’고 대답한 경우는 전체의 13.8%로 59명으로 나타났다. ‘모태펀드 투자만 받았다’고 응답한 기업은 44개로 전체의 10.3%로 드러났다. ‘모태펀드 투자와 정부정책자금 대출 및 정부보증 지원을 모두 받았다’고 대답한 경우는 전체의 5.8%인 25개의 기업으로 나타났다. 벤처투자기업의 경우 ‘모태펀드 투자만 받았다’고 응답한 기업은 41개로, 벤처투자기업의 50.6%로 나타났다. ‘모태펀드 투자와 정부정책자금 대출 및 정부보증 지원을 모두 받았다’고 대답한 기업은 전체 벤처투자기업의 19.7%인 16개로 나타났다. ‘정부정책자금 대출 및 정부보증 지원만 받았다’고 응답한

기업은 전체 벤처투자기업의 18.5%인 15개로 나타났다. ‘투자 또는 정부정책자금을 대출받은 적이 없다’라고 대답한 기업은 전체 12.3%로 10개로 나타났다. 기술평가보증기업의 경우 ‘정부정책자금 대출 및 정부보증 지원만 받았다’고 응답한 기업은 전체 기술평가보증기업의 94.4%인 221개로 나타났다. ‘투자 또는 정부정책자금을 대출받은 적이 없다’라고 응답한 경우는 총 8개 기업으로 3.4%로 나타났고, ‘모태펀드 투자와 정부정책자금 대출 및 정부보증 지원을 모두 받았다’고 대답한 경우는 전체 2.5%인 6개로 나타났다. 마지막으로, ‘모태펀드 투자만 받았다’고 응답한 기업은 1개로, 전체 중 0.4%로 나타났다. 기술평가대출기업의 경우 ‘정부정책 자금 대출 및 정부보증 지원만 받았다’고 응답한 사람은 25명으로 전체의 83.3%로 나타났다. 그리고 ‘투자 또는 정부정책자금을 대출받은 적이 없다.’라고 대답한 경우는 전체의 13.3%인 4명으로 나타났으며, ‘모태펀드 투자와 정부정책자금 대출 및 정부보증 지원을 모두 받았다.’고 응답한 경우는 전체의 3.3%인 1명으로 나타났다. 그리고 ‘모태펀드 투자만 받았다’고 응답한 기업은 없었다. 연구개발기업의 경우 ‘정부정책 자금 대출 및 정부보증 지원만 받았다’라고 응답한 경우 31명으로 전체의 47.6%로 나타났다. 뿐만 아니라 ‘투자 또는 정부정책자금을 대출받은 적이 없다.’라고 대답한 경우에도 31명으로 역시 전체의 47.6%로 나타났다. 그리고 ‘모태펀드 투자만 받았다’고 응답한 경우 전체의 3%인 2명으로 나타났으며 ‘모태펀드 투자와 정부정책자금 대출 및 정부보증 지원을 모두 받았다’고 대답한 사람은 1명으로 전체의 1.5%로 나타났다. 벤처천억기업의 경우 ‘모태펀드 투자만 받았다.’고 응답한 사람은 없었다. ‘정부정책자금 대출 및 정부보증 지원만 받았다.’고 응답한 경우는 8명으로 전체의 53.3%로 나타났다. 그리고 ‘투자 또는 정부정책자금을 대출받은 적이 없다.’라고 응답한 사람은 6명으로 전체의 40%로 나타났다. ‘모태펀드 투자와 정부정책자금 대출 및 정부보증 지원을 모두 받았다.’고 한 경우 1명으로 6.6%로 나타났다.

〈표 III-16〉 모태펀드 투자(벤처캐피탈 포함) 유치 연도

투자받은 연도	전체	벤처투자 기업	기술평가 보증기업	기술평가 대출기업	연구개발 기업	벤처천역 기업
2000	4	3	0	0	1	0
2001	3	3	0	0	0	0
2002	2	2	0	0	0	0
2003	2	1	0	0	0	1
2005	1	1	0	0	0	0
2006	3	3	0	0	0	0
2007	2	2	0	0	0	0
2008	6	5	0	0	1	0
2009	2	2	0	0	0	0
2010	5	4	1	0	0	0
2011	9	7	1	1	0	0
2012	16	13	2	0	1	0
2013	9	9	0	0	0	0
2014	4	2	2	0	0	0
합계	68	57	6	1	3	1

〈표 III-17〉 투자 전년도 재무 및 인력 현황

투자연도	투자연도 대차대조표(만원)				투자연도 전년도 손익계산서(만원)				투자연도 전년도 인력현황		
	자본	부채	자산	매출액	영업이익	금융비용 (이자비용)	당기순이익	총직원 수	R&D인력 수	R&D인력 비중 (%)	
2000	평균							9,00(2)	5,50(2)	75.00(2)	
	표준편차							7.07	2.12	36.36	
	최소값							4	4	50	
	최대값							14	7	100	
2001	평균	90,700(1)	46,700(1)	137,400(1)	606,800(1)	63,900(1)	47,300(1)				
	표준편차	162,200(1)	485,400(1)	647,600(1)	719,500(1)	79,000(1)	38,000(1)	22(2)	0(1)	0(1)	
	최소값							25.5			
	최대값							4	0	0	
2002	평균	19,900(1)	135,700(1)	155,600(1)	21,500(1)	-63,800(1)	-65,500(1)	104(2)	8,5(2)	37.5(2)	
	표준편차							132,9361	2,12132	45,96194	
	최소값							10	7	5	
	최대값							198	10	70	
2003	평균	471,098(1)	652,544(1)	1,123,643(1)	1,978,966(1)	150,491(1)	160,532(1)	60(1)	0	0	
	표준편차	193,315(3)	96,614(3)	289,929(3)	268,863(3)	-5,230(3)	-8,198(3)	22(2)	0	0	
	최소값										
	최대값										
2005	평균	172,204	79,124	239,464	377,860	69,476	78,247	21			
	표준편차	48,300	5,600	53,900	0	-81,700	-96,700	7	0	0	
	최소값										
	최대값	383,645	149,043	532,687	700,890	54,009	51,805	36	0	0	

〈표 III-17〉의 계속

투자년도	투자반기 전년도 대차대조표(만원)				투자반기 전년도 손익계산서(만원)				투자반기 전년도 인력현황		
	자본	부채	자산	매출액	영업이익	금융비용 (이자비용)	당기순이익	총직원 수	R&D인력 수	R&D인력 비중 (%)	
2007	평균	77,437(2)	104,054(2)	181,491(2)	175,901(2)	25,170(2)	5,267(2)	20,058(2)	15(2)	3(1)	50(1)
	표준편차	83,415	80,227	163,641	168,050	30,443	4,977	10,726	13		
	최소값	18,454	47,325	65,779	5,7072	3,643	1,748	12,473	6	3	50
	최대값	136,420	160,783	297,203	294,730	46,696	8,786	27,642	24	3	50
2008	평균	179,304(6)	528,173(6)	707,477(6)	729,981(6)	-2,749(6)	17,923(6)	-23,462(6)	22(5)	17(2)	76(2)
	표준편차	176,547	411,521	313,423	862,904	127,414	17,981	133,701	11	1	6
	최소값	-117,001	222,552	457,676	142,168	-252,239	5,426	-293,301	12	16	72
	최대값	427,690	115,3220	1,283,642	2,389,857	10,6128	49,679	65,887	40	18	80
2009	평균	521,637(2)	405,157(2)	926,794(2)	985,301(2)	6,777(2)	12,830(2)	16,090(2)	82(2)	(0)	(0)
	표준편차	242,895	245,276	2,380	446,585	85,029	15,723	127,723	35		
	최소값	349,884	231,721	925,111	699,517	-53,348	1,712	-74,224	57		
	최대값	693,389	578,593	928,477	1,301,084	66,901	23,948	106,403	106		
2010	평균	147,424(5)	230,206(5)	377,630(5)	266,650(5)	11,959(5)	11,453(5)	10,160(5)	17(5)	(0)	(0)
	표준편차	156,753	261,724	314,203	288,974	110,419	16,283	121,739	13		
	최소값	20,307	3,167	72,476	12,000	-107,326	190	-148,336	5		
	최대값	409,982	633,459	759,714	622,743	193,909	38,907	193,381	35		

〈표 III-17〉의 계속

투자년도	투자반기 전년도 대차대조표(만원)				투자반기 전년도 손익계산서(만원)				투자반기 전년도 인력현황		
	자본	부채	자산	매출액	영업이익	금융비용 (이자비용)	당기순이익	총직원 수	R&D인력 수	R&D인력 비중 (%)	
2011	평균	400,355(9)	684,675(9)	1,085,030(9)	1,285,129(9)	38,205(9)	21,082(9)	101,43(9)	42(9)	8(6)	47(5)
	표준편차	396,064	910,199	1,154,201	1,710,022	145,107	25,754	117,385	35	7	45
	최소값	34,870	29,153	111,667	5,769	-182,288	459	-163,102	12	0	0
	최대값	1,203,645	2,660,511	3,276,391	4,480,992	355,719	66,246	254,614	100	19	100
2012	평균	963,177.5(12)	1,027,168(12)	1,990,346(12)	1,825,973(12)	163,872.7(12)	39,616.78(12)	105,815.3(12)	55.40(15)	8.45(11)	21.04(10)
	표준편차	2,010,445	1,053,724	2,693,225	2,351,790	300,379.9	44,510.65	293,588.5	55.26	11.44	19.92
	최소값	5,266.2	10,484.5	15,847.6	677	-115,645	82	-275,426	2	0	0
	최대값	7,248,522	2,528,817	9,549,608	7,002,226	1,013,747	122,952.5	927,326.8	149	40	60
2013	평균	679,729(8)	816,742.9(8)	1,496,472(8)	1,444,445(8)	24,693,09(8)	26,885,66(8)	-32,840.4(8)	53(8)	10.2(5)	58(5)
	표준편차	800,468.6	1,223,138	1,948,165	2,285,350	160,304.3	45,612.78	135,134	53.33	8.67	34.71
	최소값	25,474.1	31,791	67,701.3	0	-162,539	0	-321,712	7	0	0
	최대값	2,004,628	3,534,262	5,370,902	6,443,010	359,028.7	134,441.9	130,402.6	126	20	87
2014	평균	7,1242,48(4)	91,859,4(4)	163,101,9(4)	73,330,28(4)	-29,856,1(4)	1,603,425(4)	-26,927(4)	11,25(4)	7(4)	69,333(3)
	표준편차	79,306.6	91,007.18	168,919.6	54,129.1	48,445.03	1,798.78	49,148.91	3.59	5.83	33.86
	최소값	11,398.2	23,001.4	34,399.6	0	-100,777	0	-99,787.4	8	1	33
	최대값	188,043.1	219,665.4	407,708.5	117,386.5	8,686.3	3,292	4,925.2	16	12	100

〈표 III-18〉 매출/보증 전년도의 재무 및 인력현황

전체	매출/보증발기 전년도 대차대조표(만원)				매출/보증발기 전년도 손익계산서(만원)				매출/보증 발기 전년도 인력현황		
	자본	부채	자산	매출액	영업이익	금융비용 (이자비용)	당기순이익	총직원 수	R&D 인력 수	R&D 인력 비중 (%)	
2004	평균	-2,100(1)	10,000(1)	7,900(1)	10,000(1)	-3,200(1)	0(1)	-3,200(1)	6(1)	1(1)	20(1)
2005	평균	10,080(1)	59,700(1)	160,500(1)	467,500(1)	20,300(1)	2,300(1)	18,100(1)	50(1)	10(1)	20(1)
2006	평균	18,748(1)	36,257(1)	55,004(1)	92,960(1)	7,705(1)	794(1)	8,536(1)	20(1)	3(1)	25(1)
	평균	85,188,25(4)	261,114,5(4)	346,302,8(4)	816,616,5(4)	16,731,75(4)	7,178,5(4)	13,149,25(4)	24,333,33(3)	11,5(2)	77,5(2)
2007	표준편차	78,760.8	465,087.5	543,214	1,380,540	28,943.01	13,063.01	4,752,367	18,009,26	9,192,388	7,778,175
	최소값	30,200	22,138	52,800	111,900	-16,216	0	8,000	6	5	72
	최대값	202,098	958,620	1,160,718	2,887,369	53,643	26,754	18,129	42	18	83
	평균	374,320,8(8)	1,269,756(8)	1,644,076(8)	1,940,272(8)	82,225,63(8)	29,636,13(8)	68,983,5(8)	89,166,67(6)	2,4(5)	40,42(5)
2008	표준편차	706,179.8	2,177,005	2,863,161	3,786,251	137,590.7	75,535,58	112,457.5	161,5765	2,408,319	47,315,77
	최소값	4,600	0	4,600	400	-400	0	-400	1	0	0
	최대값	2,002,562	5,368,788	7,371,350	10,999,987	377,051	215,966	280,311	414	5	100
	평균	121,846,4(20)	188,995,1(20)	310,841,3(20)	740,240,9(20)	41,702,45(20)	3,603,35(20)	33,895,3(20)	18,631,58(19)	7,545,455(11)	33,388,89(9)
2009	표준편차	244,601.5	262,923.5	489,775.8	1,289,221	57,980.59	3,336,661	48,434.6	14,915,36	8,029,491	17,435,2
	최소값	-48,853	700	10,800	7,400	1,520	0	1,306	5	2	9
	최대값	1,118,090	1,063,616	2,181,705	5,149,283	199,787	10,630	174,039	70	30	60
	평균	453,887,6(21)	302,763,7(21)	756,651,2(21)	1,129,264(21)	90,082(21)	8,780,857(21)	77,940,62(21)	30,619,05(21)	5,357,143(14)	41,184,62(13)
2010	표준편차	1197,575	414,336.3	1,477,480	1,771,897	216,491.6	12,196.51	187,669.4	39,434,09	3,774,553	33,427,58
	최소값	2,496	772	3,288	3,077	-10,700	0	122	2	0	0
	최대값	5607,147	1,603,815	6,815,953	7,371,237	1,001,526	50,815	859,836	160	13	100

〈표 III-18〉의 계속

연도	대출/보증받기 전년도 대차대조표					대출/보증받기 전년도 손익계산서					대출/보증받기 전년도 인력현황		
	자본	부채	자산	매출액	영업이익	금융비용 (이자비용)	당기순이익	총직원 수	R&D 인력 수	R&D 인력 비중 (%)			
2011	평균	203,761,119	754,060,219	967,821,119	1,418,828,191	54,605,321,919	43,302,581,919	77,476,531,919	34,210,531,919	6,666,667(9)	26(8)		
	표준편차	410,753.9	1,787,420	1,767,898	3,455,565	169,109.1	134,656.5	204,673.9	39,549,666	6,041,523	13,244,95		
	최소값	-364,778	26,780	41,514	6,222	-53,800	492	-65,500	3	1	12		
	최대값	1,654,722	7,927,982	7,563,203	15,366,254	732,869	594,124	821,067	167	20	50		
2012	평균	432,606(43)	844,988,143	1,277,594(43)	1,432,066(43)	65,946(43)	33,644,21(40)	44,525,26(43)	53,90476(42)	11,51724(29)	41,53917(24)		
	표준편차	648,179.7	1,524,302	2,111,857	2,357,821	151,085.4	68,735.7	129,419.5	78,00526	14,55193	30,27062		
	최소값	-12,389.9	15,401.9	15,350.9	10,900	-200,103	111.1	-264,078	4	0	0		
	최대값	3,380,695	6,610,146	9,990,841	11,277,923	602,814.9	331,292.6	533,198.6	389	50	100		
2013	평균	428,719.4(92)	477,111(92)	905,830.4(92)	947,811.1(92)	54,439.5(92)	15,215.93(92)	41,208.11(92)	36,67391(92)	9,146667(75)	27,89449(69)		
	표준편차	1,155,446	994,157	2,080,696	2,175,798	182,798.6	32,881.7	156,544.5	52,31374	13,23865	22,47068		
	최소값	-54,500	1,101.1	8,200	0	-298,499	0	-317,003	2	0	0		
	최대값	6,890,109	6,183,641	11,950,043	17,014,540	1193,365	249,385.4	1,065,526	384	78	85		
2014	평균	461,134.1(97)	688,744.3(97)	1,149,878(97)	1,304,855(97)	58,479.64(97)	20,326.41(97)	24,780.93(97)	42,11224(98)	7,236559(93)	31,725(68)		
	표준편차	1,422,405	1,709,922	2,872,977	3,304,193	219,854.2	46,688.72	241,811.7	80,83136	12,28059	27,71598		
	최소값	-3,900	2,314	19,893.9	0	-209,932	0	-1,400,611	3	0	0		
	최대값	13,041,011	11,583,811	20,568,802	19,667,514	1840,770	250,735.3	1,729,571	520	100	100		

〈표 Ⅲ-19〉 최근 자금조달방법

		최근 자금조달방법(%)					
		IPO	VC/엔젤	회사채	정책자금	일반금융	기타
전체	평균	1.10	3.76	1.33	34.20	50.61	8.98
	표준편차	10.09	17.07	10.52	39.78	42.04	25.37
	최소값	0	0	0	0	0	0
	최대값	100	100	100	100	100	100
벤처투자 기업	평균	3.88	16.07	2.72	26.26	44.64	6.42
	표준편차	19.28	32.62	15.48	36.50	42.96	21.61
	최소값	0	0	0	0	0	0
	최대값	100	100	100	100	100	100
기술평가 보증기업	평균	0.00	0.67	0.59	37.59	52.96	8.18
	표준편차	0.00	7.10	7.02	40.10	41.20	24.48
	최소값	0	0	0	0	0	0
	최대값	0	100	100	100	100	100
기술평가 대출기업	평균	0.00	0.00	2.41	55.24	39.21	3.14
	표준편차	0.00	0.00	13.00	40.43	38.63	10.38
	최소값	0	0	0	0	0	0
	최대값	0	0	70	100	100	50
연구개발 기업	평균	1.64	2.46	0.00	29.85	46.30	19.75
	표준편차	12.80	14.22	0.00	40.22	43.34	36.11
	최소값	0	0	0	0	0	0
	최대값	100	100	0	100	100	100
벤처천역 기업	평균	3.33	0.00	8.67	1.09	85.58	1.33
	표준편차	12.91	0.00	26.42	2.95	33.19	5.16
	최소값	0	0	0	0	0	0
	최대값	50	0	100	10	100	20

〈표 Ⅲ-19〉의 가장 최근에 사업을 위한 자금조달 방법의 경우 전체 벤처기업은 평균적으로 50.61%는 일반금융으로, 34.20%는 정책자금으로, 기타 방법을 이용해서 8.98%를 조달하는 것으로 나타났다. 뿐만 아니라, 벤처캐피탈 및 엔젤투자를 통해서 3.76%, 회사채를 통해서 1.33%, IPO를 통해서 1.1% 정도 자금을 조달하는 것으로 나타났다. 벤처투자기업의 경우 가장 최근에 사업을 위한 자금조달의 방법으로 44.64%를 일반금융을 이용했고, 26.26%를 정책자금으로, 벤처캐피탈 및 엔젤투자를 통해 16.07%를 조달했

다. 기타 방법을 이용해 6.42%를, IPO를 통해서 3.88%, 회사채를 통해서 2.72%를 자금 조달했다. 기술평가보증기업의 경우, 평균적으로 52.96%를 일반금융을 이용해서, 37.59%를 정책자금을 이용해 자금을 조달했다. 기타 방법을 이용해서 8.18%를, 벤처캐피탈 및 엔젤투자를 이용해서 0.67%, 회사채를 통해 0.59%를 이용했으며, IPO를 이용해서는 전혀 자금을 조달하지 않았다. 기술평가대출기업의 경우 정책자금을 통해서 55.24%를 조달했고, 일반금융을 이용해 39.21%를 조달했다. 기타 방법을 이용해 3.14%를, 회사채를 이용해 2.41%, 벤처캐피탈 및 엔젤투자를, IPO를 이용해서는 자금을 조달하지 않은 것으로 나타났다. 연구개발기업의 경우, 일반금융을 이용해 46.30%를, 정책자금을 통해 29.85%를 자금 조달했고, 기타방법을 이용해서 19.75%를 조달했다. 벤처캐피탈 및 엔젤투자를 통해 2.46%, IPO를 통해서 1.64%를 조달했으며, 회사채를 통해서는 자금을 조달하지 않은 것으로 나타났다. 벤처천역기업의 경우 일반금융을 이용해 85.58%를 조달했고, 회사채를 통해 8.67%, IPO를 통해 3.33%, 기타방법을 이용해 1.33%, 정책자금을 통해 1.09%를 조달했으나 벤처캐피탈 및 엔젤투자를 이용해서 자금을 조달하지 않은 것으로 나타났다.

〈표 III-20〉 신규자금 조달방법(계획)

		신규자금 조달방법(%)					
		IPO	VC/엔젤	회사채	정책자금	일반금융	기타
전체	평균	1.21	4.32	0.97	30.09	52.48	10.93
	표준편차	8.86	17.20	8.65	36.46	41.09	28.39
	최솟값	0	0	0	0	0	0
	최댓값	100	100	100	100	100	100
벤처투자 기업	평균	4.03	12.81	1.61	26.05	46.10	9.40
	표준편차	17.32	27.57	12.70	35.94	43.26	26.62
	최솟값	0	0	0	0	0	0
	최댓값	100	100	100	100	100	100

〈표 III-20〉의 계속

		신규자금 조달방법(%)					
		IPO	VC/엔젤	회사채	정책자금	일반금융	기타
기술평가 보증기업	평균	0.48	1.63	0.78	32.75	55.44	8.92
	표준편차	5.24	10.46	8.03	37.66	40.61	25.83
	최솟값	0	0	0	0	0	0
	최댓값	70	100	100	100	100	100
기술평가 대출기업	평균	0.00	4.55	0.00	53.86	39.77	1.82
	표준편차	0.00	21.32	0.00	32.73	33.04	5.88
	최솟값	0	0	0	0	0	0
	최댓값	0	100	0	100	100	20
연구개발 기업	평균	0.61	5.31	0.82	22.24	43.47	27.55
	표준편차	4.29	18.94	5.71	31.38	39.87	41.66
	최솟값	0	0	0	0	0	0
	최댓값	30	100	40	100	100	100
벤처 천역기업	평균	2.86	0.00	2.86	1.43	91.43	1.43
	표준편차	10.69	0.00	10.69	5.35	26.85	5.35
	최솟값	0	0	0	0	0	0
	최댓값	40	0	40	20	100	20

〈표 III-20〉에 정리된 향후 신규 자금조달 방법(계획 또는 예상)에 대한 질문에는 전체 벤처기업의 경우 일반금융을 통해 52.48%를 조달할 것이고, 정책자금을 통해 30.09%를 조달할 것이라고 응답했다. 기타 방법으로 10.93%, 벤처캐피탈 및 엔젤투자를 통해 4.32%, IPO를 통해 1.21%, 회사채를 이용해 0.97% 정도를 조달할 계획이라고 대답했다. 벤처투자기업의 경우 향후 신규 자금조달 방법(계획 또는 예상)에 대한 질문에 일반금융을 통해 46.10%, 정책자금을 통해 26.05%, 벤처캐피탈 및 엔젤투자를 통해 12.81%, 기타 방법으로는 9.40%, IPO를 통해 4.03%, 회사채를 통해 1.61% 정도를 조달할 것이라고 계획했다. 기술평가보증기업의 경우 향후 신규 자금조달 방법(계획 또는 예상)에 대한 질문에 일반금융을 통해 55.44%, 정책자금을 통해서 32.75%, 기타 방법을 통해서 8.92%, 벤처캐피탈 및 엔젤투자를 통해 1.63%, 회사채를 통해 0.78%, IPO를 통해 0.48% 정도를 조달할 것이라고 응답했다.

기술평가대출기업의 경우, 정책자금을 통해 53.86%, 일반금융을 통해 39.77%, 벤처캐피탈 및 엔젤투자를 통해 4.55%, 기타 방법을 통해 1.82% 정도를 자금으로 조달할 것이라고 응답했다. 그러나 IPO나 회사채를 통해서도 자금을 조달할 계획이 없다고 응답했다. 연구개발기업의 경우 향후 신규 자금조달 방법(계획 또는 예상)에 대한 질문에 일반금융을 통해 43.47%, 기타 방법을 이용해 27.55%, 정책자금을 통해 22.24%, 벤처캐피탈 및 엔젤투자를 통해 5.31%, 회사채를 통해 0.82%, IPO를 통해 0.61% 정도를 조달할 계획을 가지고 있다고 답했다. 벤처천역기업의 경우, 일반금융을 통해 91.43%, 회사채와 IPO를 통해 2.86%, 정책자금과 기타방법을 통해 1.43%를 조달할 것이라고 답했고, 벤처캐피탈 및 엔젤투자를 이용할 계획이 없다고 응답했다.

〈표 III-21〉 엔젤투자 경험 여부

	전체	벤처투자 기업	기술평가 보증기업	기술평가 대출기업	연구개발 기업	벤처천역 기업
있다	22(5.58%)	14(27.45%)	5(2.15%)	0(0.00%)	3(4.62%)	0(0.00%)
없다	372(94.42%)	37(72.55%)	228(97.85%)	30(100.00%)	62(95.38%)	15(100.00%)
합계	394	51	233	30	65	15

〈표 III-21〉은 엔젤 투자를 받은 경험이 있는지 여부에 대한 응답 결과가 정리되어 있다. '엔젤투자자로부터 투자를 받은 적이 없다'라고 응답한 기업은 372개로 나타나 전체 총 394개의 기업 중 94.4%를 차지하였으며, 반대로 '엔젤투자자로부터 투자를 받은 적이 있다'라고 응답한 전체 벤처기업은 22개로 5.6%를 차지하였다. 벤처투자기업의 경우 전체 51개 기업 중 '엔젤 투자자로부터 투자를 받은 적이 없다.'라고 대답한 경우는 37개의 기업으로 72.54%로 나타냈으며, '엔젤투자자로부터 투자를 받은 적이 있다'라고 대답한 기업은 14개 정도로 27.4%의 비중을 나타냈다. 기술평가보증기업의 경우 전체 233개 중 '엔젤투자자로부터 투자를 받은 적이 없다.'라고 대답한 기업은 228개로 나타나 전체의 97.9%의 비중을 차지하였다. 그리고 '엔젤투자자

로부터 투자를 받은 적이 있다.’라고 대답한 기업은 5개로 2.1%의 비중을 보였다. 기술평가대출기업의 경우 전체 30개 중 30개 모두 ‘엔젤투자자로부터 투자를 받은 적이 없다.’라고 응답하여 100%를 차지하였다. 따라서 ‘엔젤투자자로부터 투자를 받은 적이 있다.’라고 대답한 기업은 한 개도 없었다. 연구개발기업의 경우 전체 65개 중 ‘엔젤투자자로부터 투자를 받은 적이 없다.’라고 대답한 기업은 62개로 나타났으며 95.4%를 차지하였다. 그리고 ‘엔젤투자자로부터 투자를 받은 적이 있다.’라고 대답한 기업은 3개로, 4.6%의 비중을 나타냈다. 벤처천역기업의 경우 전체 15명 중 ‘엔젤투자자로부터 투자를 받은 적이 없다.’라고 대답한 인원은 15명으로, 100%의 비중을 나타냈다. ‘엔젤투자자로부터 투자를 받은 적이 있다.’라고 대답한 기업은 없었다.

〈표 III-22〉 벤처캐피탈 투자경험

	전체	벤처투자 기업	기술평가 보증기업	기술평가 대출기업	연구개발 기업	벤처천역 기업
이미 투자를 받은 상태	68 (15.89%)	57 (69.51%)	6 (2.54%)	1 (3.33%)	3 (4.62%)	1 (6.67%)
투자유치 협상을 현재 진행 중인 상태	4 (0.93%)	3 (3.66%)	0 (0.00%)	0 (0.00%)	1 (1.54%)	0 (0.00%)
과거 투자유치에 실패한 상태	3 (0.70%)	0 (0.00%)	2 (0.85%)	0 (0.00%)	0 (0.00%)	1 (6.67%)
투자 경험 없음	353 (82.48%)	22 (26.83%)	228 (96.61%)	29 (96.67%)	61 (93.85%)	13 (86.67%)
합계	428	82	236	30	65	15

〈표 III-22〉에서 볼 수 있듯이, 벤처기업들에 벤처캐피탈(투자조합 포함)으로부터의 투자를 받은 경험이 있는지를 설문한 결과 투자를 받은 경험이 있는 기업은 68개(16%)였다. 그리고 353개(82%)의 기업이 투자를 받은 경험이 없다고 응답하였다. 투자유치 협상을 현재 진행 중(4개)이거나 과거 투자유치에 실패한 경험이 있는 기업(3개)과 같이 투자유치를 시도하였던 경험이 있는 기업도 7개(1.6%)가 존재하였다. 투자를 받은 경험이 있는 68개 기

업들 중에는 벤처투자기업이 57개(84%)로 대부분을 차지하였다. 투자를 받은 경험이 없는 기업 353개 중에는 기술평가보증기업이 228개(64.5%)로 반 이상을 차지하였고, 나머지는 연구개발기업(61개, 17.3%), 기술평가대출기업(29개, 8.2%), 벤처투자기업(22개, 6.2%), 벤처천역기업(13개, 3.7%) 순으로 나타났다.

〈표 III-23〉 벤처캐피탈의 피투자기업 지분 매입가격의 적정성

	전체	벤처투자 기업	기술평가 보증기업	기술평가 대출기업	연구개발 기업	벤처천역 기업
적당함	40(93.02%)	30(93.75%)	5(83.33%)	1(100.00%)	3(100.00%)	1(100.00%)
적당하지 않다	3(6.98%)	2(6.25%)	1(16.67%)	0(00.00%)	0(00.00%)	0(00.00%)
합계	43	32	6	1	3	1

벤처캐피탈로부터 투자를 받은 기업들을 대상으로 설문한 결과, 지분투자 방식으로 투자를 받은 43개의 기업들 중 대부분(40개, 93%)은 벤처캐피탈로부터의 지분매입가격이 적당하다고 생각하는 것으로 나타났다(〈표 III-23〉 참조).

〈표 III-24〉 벤처캐피탈의 피투자기업 지분 매입 시 적용된 할인율

	전체	벤처투자 기업	기술평가 보증기업	기술평가 대출기업	연구개발 기업	벤처천역 기업
10% 미만	1(33.33%)	1(50.00%)	0(00.00%)	0(00.00%)	0(00.00%)	0(00.00%)
10~20%	0(00.00%)	0(00.00%)	0(00.00%)	0(00.00%)	0(00.00%)	0(00.00%)
20~30%	2(66.67%)	1(50.00%)	1(100.00%)	0(00.00%)	0(00.00%)	0(00.00%)
40~50%	0(00.00%)	0(00.00%)	0(00.00%)	0(00.00%)	0(00.00%)	0(00.00%)
50 이상	0(00.00%)	0(00.00%)	0(00.00%)	0(00.00%)	0(00.00%)	0(00.00%)
합계	3	2	1	0(00.00%)	0(00.00%)	0(00.00%)

벤처캐피탈의 지분매입가격이 적당하지 않았다고 응답한 3개의 기업들을 대상으로 조사한 결과 하나의 기업은 10% 미만의 할인율을 적용하였고, 나머지 두 개의 기업은 20~30%의 할인율을 적용하였다(〈표 Ⅲ-24〉).

4) 지배구조: 사후관리 부분

〈표 Ⅲ-25〉 피투자기업에 대한 벤처캐피탈의 경영참여 여부

	전체	벤처투자 기업	기술평가 보증기업	기술평가 대출기업	연구개발 기업	벤처천역 기업
경영참여 있음	57(83.82%)	50(87.72%)	4(66.67%)	1(100.00%)	2(66.67%)	0(0.00%)
경영참여 없음	11(16.18%)	7(12.28%)	2(33.33%)	0(0.00%)	1(33.33%)	1(100.00%)
합계	68	57	6	1	3	1

〈표 Ⅲ-25〉에 정리된 것처럼, 벤처캐피탈로부터 투자를 받은 경험이 있는 68개 기업들을 대상으로 설문한 결과, 57개(83.8%)의 기업이 벤처캐피탈로부터의 경영참여를 경험한 것으로 나타났다. 벤처캐피탈의 경영참여가 이루어진 기업들 57개 중에는 벤처투자기업이 50개(87.7%)로 대부분을 차지하였다. 또한 경영참여가 이루어지지 않은 기업 11개 중에서도 벤처투자기업이 7개로 과반 이상을 차지하였다.

〈표 Ⅲ-26〉 벤처캐피탈의 분야별 경영참여

분야	도움 여부	전체	벤처투자 기업	기술평가 보증기업	기술평가 대출기업	연구개발 기업	벤처천역 기업
경영자문	O	9(81.81%)	5(71.43%)	2(100.00%)	0(0.00%)	1(100.00%)	1(100.00%)
	X	2(18.18%)	2(28.57%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)
	합계	11	7	2	0	1	1
이사회 감독	O	8(72.73%)	6(85.71%)	0(0.00%)	0(0.00%)	1(100.00%)	1(100.00%)
	X	3(27.27%)	1(14.29%)	2(100.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)
	합계	11	7	2	0	1	1

〈표 III-26〉의 계속

분야	도움 여부	전체	벤처투자 기업	기술평가 보증기업	기술평가 대출기업	연구개발 기업	벤처천역 기업
마케팅, 판매 및 수출지원	O	5(45.45%)	4(57.14%)	1(50.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)
	X	6(54.55%)	3(42.86%)	1(50.00%)	0(0.00%)	1(100.00%)	1(100.00%)
	합계	11	7	2	0	1	1
공동기술 개발 중재	O	4(36.36%)	4(57.14%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)
	X	7(63.64%)	3(42.86%)	2(100.00%)	0(0.00%)	1(100.00%)	1(100.00%)
	합계	11	7	2	0	1	1
관련기술 소개 및 제공	O	5(45.45%)	4(57.14%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)
	X	6(54.55%)	3(42.86%)	2(100.00%)	0(0.00%)	1(100.00%)	1(100.00%)
	합계	11	7	2	0	1	1
지적재산권/특허 관련 법률지도	O	1(9.09%)	1(14.29%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)
	X	10(90.91%)	6(85.71%)	2(100.00%)	0(0.00%)	1(100.00%)	1(100.00%)
	합계	11	7	2	0	1	1
회계/세무 관련 법률지도	O	5(45.45%)	3(42.86%)	1(50.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)	1(100.00%)
	X	6(54.55%)	4(57.14%)	1(50.00%)	0(0.00%)	1(100.00%)	0(0.00%)
	합계	11	7	2	0	1	1
은행/금융 기관 소개	O	5(45.45%)	2(28.57%)	1(50.00%)	0(0.00%)	1(100.00%)	1(100.00%)
	X	6(54.55%)	5(71.43%)	1(50.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)
	합계	11	7	2	0	1	1
필요 전문 인력 소개	O	1(9.09%)	1(14.29%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)
	X	10(90.91%)	6(85.71%)	2(100.00%)	0(0.00%)	1(100.00%)	1(100.00%)
	합계	11	7	2	0	1	1
중장기 전략수립	O	4(57.14%)	3(100.00%)	1(50.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)
	X	3(42.86%)	0(0.00%)	1(50.00%)	0(0.00%)	1(100.00%)	1(100.00%)
	합계	7	3	2	0	1	1
타회사와의 제휴	O	4(57.14%)	1(33.33%)	1(50.00%)	0(0.00%)	1(100.00%)	1(100.00%)
	X	3(42.86%)	2(66.67%)	1(50.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)
	합계	7	3	2	0	1	1
브랜드 관련 전략	O	1(14.29%)	1(33.33%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)
	X	6(85.71%)	2(66.67%)	2(100.00%)	0(0.00%)	1(100.00%)	1(100.00%)
	합계	7	3	2	0	1	1

〈표 III-27〉 벤처캐피탈의 분야별 경영참여의 효과정도

	도움정도 (1~5)	전체	벤처투자 기업	기술평가 보증기업	기술평가 대출기업	연구개발 기업	벤처천역 기업
경영자문	1	0	0	0	0	0	0
	2	0	0	0	0	0	0
	3	3	1	1	0	1	0
	4	4	2	1	0	0	1
	5	2	2	0	0	0	0
	합계	9	5	2	0	1	1
이사회 감독	1	0	0	0	0	0	0
	2	1	0	0	0	1	0
	3	4	4	0	0	0	0
	4	2	1	0	0	0	1
	5	1	1	0	0	0	0
	합계	8	6	0	0	1	1
마케팅 및 판매지원	1	0	0	0	0	0	0
	2	0	0	0	0	0	0
	3	1	1	0	0	0	0
	4	2	1	1	0	0	0
	5	2	2	0	0	0	0
	합계	5	4	1	0	0	0
공동기술 개발 중재	1	0	0	0	0	0	0
	2	0	0	0	0	0	0
	3	1	1	0	0	0	0
	4	3	3	0	0	0	0
	5	0	0	0	0	0	0
	합계	4	4	0	0	0	0
관련기술 소개 및 제공	1	0	0	0	0	0	0
	2	0	0	0	0	0	0
	3	4	3	0	0	0	1
	4	0	0	0	0	0	0
	5	1	1	0	0	0	0
	합계	5	4	0	0	0	1
지적재산 권/특허 관련 법률지도	1	0	0	0	0	0	0
	2	0	0	0	0	0	0
	3	0	0	0	0	0	0
	4	0	0	0	0	0	0
	5	1	1	0	0	0	0
	합계	1	1	0	0	0	0

〈표 III-27〉의 계속

	도움정도 (1~5)	전체	벤처투자 기업	기술평가 보증기업	기술평가 대출기업	연구개발 기업	벤처전역 기업
회계/세무 관련 법률지도	1	0	0	0	0	0	0
	2	0	0	0	0	0	0
	3	2	1	1	0	0	0
	4	2	1	0	0	0	1
	5	1	1	0	0	0	0
	합계	5	3	1	0	0	1
은행/금융 기관 소개	1	0	0	0	0	0	0
	2	0	0	0	0	0	0
	3	1	1	0	0	0	0
	4	4	1	1	0	1	1
	5	0	0	0	0	0	0
	합계	5	2	1	0	1	1
필요 전문인력 소개	1	0	0	0	0	0	0
	2	0	0	0	0	0	0
	3	0	0	0	0	0	0
	4	0	0	0	0	0	0
	5	1	1	0	0	0	0
	합계	1	1	0	0	0	0
중장기 전략수립	1	0	0	0	0	0	0
	2	0	0	0	0	0	0
	3	1	1	0	0	0	0
	4	2	1	1	0	0	0
	5	1	1	0	0	0	0
	합계	4	3	1	0	0	0
타 회사와의 제휴	1	0	0	0	0	0	0
	2	0	0	0	0	0	0
	3	1	0	0	0	0	1
	4	2	0	1	0	1	0
	5	1	1	0	0	0	0
	합계	4	1	1	0	1	1
브랜드 관련 전략	1	0	0	0	0	0	0
	2	0	0	0	0	0	0
	3	0	0	0	0	0	0
	4	0	0	0	0	0	0
	5	1	1	0	0	0	0
	합계	1	1	0	0	0	0

벤처캐피탈로부터의 경영참여를 경험한 기업들을 대상으로 설문한 결과 경영자문과 이사회 감독의 항목에서 도움을 받았다고 응답한 기업이 11개(응답에 응한 기업 총수가 11개) 중 각각 9개, 8개로 나타났다. 그러나 나머지 10개 항목에서는 벤처캐피탈이 별다른 도움을 제공하지 못한 것으로 나타났고, 특히 지적재산권/특허권 관련 법률지도와 필요 전문인력 소개에 대해서는 거의 도움이 되지 않은 것으로 나타났다(〈표 Ⅲ-26〉과 〈표 Ⅲ-27〉 참조).

〈표 Ⅲ-28〉 벤처캐피탈의 회차별 투자방식 사용 여부

	전체	벤처투자 기업	기술평가 보증기업	기술평가 대출기업	연구개발 기업	벤처천억 기업
전액일시	34(79.07%)	28(87.50%)	2(33.33%)	1(100.00%)	2(66.67%)	1(100.00%)
회차별 방식	4(9.30%)	2(6.25%)	2(33.33%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)
혼합	5(11.63%)	2(6.25%)	2(33.33%)	0(0.00%)	1(33.33%)	0(0.00%)
합계	43	32	6	1	3	1

벤처캐피탈로부터 투자를 유치한 경험이 있는 기업들을 대상으로 조사한 결과, 43개 기업 중 대부분 34개(79.0%)의 기업이 전액일시 투자 방식을 사용하였다. 회차별 투자방식을 사용한 기업은 9개(20.9%)가 있었으나 이 중에서도 4개의 기업(9.3%)만이 회차별 투자방식으로만 투자를 수행하였다(〈표Ⅲ-28〉 참조).

벤처캐피탈로부터 투자를 받은 기업 43개를 대상으로 설문한 결과, 대부분의 기업(39개, 92.8%)이 벤처캐피탈에 경영관련 보고서를 제출하였다(〈표 Ⅲ-29〉 참조). 보고서를 제출한 기업들 중 절반 이상(21개, 61.7%)은 2~4개월마다 보고서를 제출하였다. 또한 1개월, 5~6개월, 1년 이상의 간격으로 보고서를 제출한 기업이 각각 5개, 7~11개월 간격으로 제출한 기업이 3개 존재하였다. 3개(8.8%)의 기업은 보고서를 제출한 경험이 없다고 응답하였다. 보고서를 제출한 기업들 중에는 벤처투자기업이 가장 많은 비중(29개 (74.4%))을 차지하였다. 그러나 기술평가대출기업의 경우 조사대상 기업들 중 보고서를 제출한 기업이 하나도 존재하지 않았다.

〈표 III-29〉 피투자기업의 경영관련 보고서 제출 빈도

	전체	벤처투자 기업	기술평가 보증기업	기술평가 대출기업	연구개발 기업	벤처천역 기업
없음	3(7.14%)	3(9.38%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)
1개월마다	5(11.90%)	3(9.38%)	1(16.67%)	0(0.00%)	1(33.33%)	0(0.00%)
2~4개월 마다	21(50.00%)	20(62.50%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)	1(100.00%)
5~6개월 마다	5(11.90%)	3(9.38%)	2(33.33%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)
7~11개월 마다	3(7.14%)	1(3.13%)	1(16.67%)	0(0.00%)	1(33.33%)	0(0.00%)
1년 이상	5(11.90%)	2(6.25%)	2(33.33%)	0(0.00%)	1(33.33%)	0(0.00%)
합계	42	32	6	0	3	1

〈표 III-30〉 2013년에 이사회 개최 횟수

	전체	벤처투자 기업	기술평가 보증기업	기술평가 대출기업	연구개발 기업	벤처천역 기업
없음	3(6.98%)	2(6.25%)	0(0.00%)	1(100.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)
1회	9(20.93%)	7(21.88%)	2(33.33%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)
2회	8(18.60%)	5(15.63%)	2(33.33%)	0(0.00%)	1(33.33%)	0(0.00%)
3회	7(16.28%)	5(15.63%)	1(16.67%)	0(0.00%)	1(33.33%)	0(0.00%)
4회	5(11.63%)	4(12.50%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)	1(100.00%)
5회 이상	11(25.58%)	9(28.13%)	1(16.67%)	0(0.00%)	1(33.33%)	0(0.00%)
합계	43	32	6	1	3	1

〈표 III-30〉에 나타난 것처럼, 전체 벤처기업 43개(응답을 한 기업이 43개) 중 11개 기업(25.58%)은 2013년에 이사회를 5회 이상 개최한 적이 있다고 응답했으며, 9개 기업(20.98%)은 1회, 8개(18.60%) 기업은 2회, 7개 기업(16.28%)은 3회, 5개 기업(11.63%)은 4회 개최했으며, 3개 기업(6.98%)은 이사회를 개최한 적이 없는 것으로 나타났다. 그 중 벤처투자기업의 경우에는, 총 32개 기업 중 9개 기업(28.13%)이 이사회를 5회 이상 개최하였으며, 7개

기업(21.88%)은 1회, 2회와 3회는 5개씩(15.63%), 4개 기업(12.50%)은 이사회 개최가 4회였으며, 2개 기업(6.25%)은 2013년에 이사회를 개최한 적이 없다고 답변하였다. 기술평가보증기업 같은 경우에는 상당히 낮은 수의 응답자들이 설문에 응시하였고, 총 6개 기업 중 2개 기업(33.33%)이 1회와 2회, 그리고 1개 기업(16.67%)은 3회와 5회 이상 개최하였다. 연구개발기업 총응답자는 3개 기업밖에 없었으며 1개 기업(33.33%)은 5회 이상, 1개 기업(33.33%)은 3회 그리고 1개 기업(33.33%)은 개최한 적이 2회이었음을 확인할 수 있다. 마지막으로 기술평가대출기업과 벤처천역기업의 응답 기업은 각각 1개씩(100%)이었고, 벤처천역기업은 4회이며 기술평가대출기업의 응답 기업은 이사회를 단 한 번도 개최한 적이 없는 것으로 나타났다.

〈표 III-31〉 이사회 규모

	전체	벤처투자 기업	기술평가 보증 기업	기술평가 대출 기업	연구개발 기업	벤처천역 기업
3인 이하	13(32.50%)	11(36.67%)	2(33.33%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)
4~5인	22(55.00%)	17(56.67%)	2(33.33%)	0(0.00%)	2(66.67%)	1(100.00%)
6~7인	5(12.50%)	2(6.67%)	2(33.33%)	0(0.00%)	1(33.33%)	0(0.00%)
7~8인	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)
9인 이상	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)
합계	40	30	6	0	3	1

〈표 III-31〉에 나타난 것처럼, 전체 벤처기업 중 이사회를 개최한 40개 기업 중 13개 기업(32.50%)은 이사회 규모가 3인 이하였고, 22개 기업(55.00%)은 4~5인, 그리고 5개 기업(12.50%)은 6~7인으로 분석되었다. 그 중 벤처투자기업 같은 경우에는 총 30개 기업 중 11개 기업(36.67%)의 이사회 규모가 3인 이하였고, 17개 기업(56.67%)의 경우 규모는 4~5인 그리고 2개 기업(6.67%)은 이사회 규모가 5~6인이었다. 연구개발 기업 중 2개 기업(66.67%)의 이사회 규모가 4~5인이었고, 1개 기업(33.33%)은 규모가 6~7인이었다.

〈표 III-32〉 이사회의 구성

	전체	벤처투자 기업	기술평가 보증기업	기술평가 대출기업	연구개발 기업	벤처천역 기업
창업자	27(29.67%)	20(30.77%)	5(35.71%)	0(0.00%)	2(22.22%)	0(0.00%)
가족	2(2.20%)	1(1.54%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)	1(33.33%)
이사	27(29.67%)	20(30.77%)	4(28.57%)	0(0.00%)	3(33.33%)	0(0.00%)
벤처캐피탈 관계자	16(17.58%)	11(16.92%)	2(14.29%)	0(0.00%)	2(22.22%)	1(33.33%)
주주	17(18.68%)	11(16.92%)	3(21.43%)	0(0.00%)	2(22.22%)	1(33.33%)
기타	2(2.20%)	2(3.08%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)
합계	91	65	14	0	9	3

이사회의 구성원으로는 (복수 응답으로) 창업자 27개 기업(29.67%), 이사 27개 기업(29.67%), 주주 17개 기업(18.68%), 벤처캐피탈 관계자 16개 기업(17.58%), 가족 2개 기업(2.20%), 기타 2개 기업(2.20%) 순으로 응답하였다 (〈표 III-32〉 참조).

〈표 III-33〉 스톡옵션(Stock Option) 제도 활용 여부

과거	전체	벤처투자 기업	기술평가 보증기업	기술평가 대출기업	연구개발 기업	벤처천역 기업
활용	32(8.08%)	12(23.53%)	6(2.55%)	2(6.67%)	8(12.31%)	4(26.67%)
미활용	364(91.92%)	39(76.47%)	229(97.45%)	28(93.33%)	57(87.69%)	11(73.33%)
합계	396	51	235	30	65	15

현재	전체	벤처투자 기업	기술평가 보증기업	기술평가 대출기업	연구개발 기업	벤처천역 기업
활용	19(4.81%)	8(16.00%)	3(1.28%)	2(6.67%)	3(4.62%)	3(20.00%)
미활용	376(95.19%)	42(84.00%)	232(98.72%)	28(93.33%)	62(95.38%)	12(80.00%)
합계	395	50	235	30	65	15

미래	전체	벤처투자 기업	기술평가 보증기업	기술평가 대출기업	연구개발 기업	벤처천역 기업
활용 계획 있음	75(18.94%)	20(40.00%)	33(10.12%)	5(16.67%)	13(20.00%)	4(26.67%)
활용 계획 없음	321(81.06%)	30(60.00%)	203(86.02%)	25(83.33%)	52(80.00%)	11(73.33%)
합계	396	50	236	30	65	15

〈표 III-34〉 스톡옵션(Stock Option) 제도 활용 목적

	전체	벤처투자 기업	기술평가 보증기업	기술평가 대출기업	연구개발 기업	벤처천역 기업
우수인력 유입	25(29.41%)	7(25.00%)	11(32.35%)	1(20.00%)	6(42.86%)	0(0.00%)
핵심인력 이탈방지	21(24.71%)	8(28.57%)	7(20.59%)	1(20.00%)	4(28.57%)	1(25.00%)
사기진작 및 인센티브 효과	34(40.00%)	12(42.86%)	13(38.24%)	2(40.00%)	4(28.57%)	3(75.00%)
기업 경영성과 개선	5(5.88%)	1(3.57%)	3(8.82%)	1(20.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)
기타	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)
합계	85	28	34	5	14	4

스톡옵션을 과거, 현재, 미래에 활용했거나 활용할 계획이 있는 전체 벤처 기업을 대상으로 스톡옵션 제도의 가장 주요한 목적을 조사한 결과, ‘우수인력 유입’이라고 응답한 경우 25개 기업(29.41%), ‘핵심인력 이탈방지’라고 한 경우 21개(24.71%), ‘사기진작 및 인센티브 효과’라고 응답한 경우 34개 기업(40.00%), ‘기업 경영성과 개선’이라고 한 경우 5개(5.88%), ‘기타’라고 대답한 경우 0개 기업(0.00%)으로 나타났다(〈표 III-34〉 참조). 벤처투자기업의 경우 ‘우수인력 유입’이라고 응답한 경우 7개(25.00%), ‘핵심인력 이탈방지’라고 한 경우 8개(28.57%), ‘사기진작 및 인센티브 효과’라고 응답한 경우 12개(42.86%)기업, ‘기업 경영성과 개선’이라고 한 경우 1개(3.57%), ‘기타’라고 대답한 경우 0개로 나타났다. 기술평가보증기업의 경우 ‘우수인력 유입’이라고 응답한 경우 11개(32.35%), ‘핵심인력 이탈방지’라고 한 경우 7개(20.59%), ‘사기진작 및 인센티브 효과’라고 응답한 경우 13개(38.24%), ‘기업 경영성과 개선’이라고 한 경우 3개(8.82%), ‘기타’라고 대답한 경우 0개 기업(0.00%)으로 나타났다. 기술평가대출기업을 대상으로 스톡옵션 제도를 활용하거나 활용할 계획이 있는 가장 주요한 목적을 조사한 결과, ‘우수인력 유입’이라고 응답한 경우 1개(20.00%), ‘핵심인력 이탈방지’라고 한 경우 1개(20.00%), ‘사

기진작 및 인센티브 효과'라고 응답한 경우 2개(40.00%), '기업 경영성과 개선'이라고 한 경우 1개(20.00%), '기타'라고 대답한 경우 0개 기업으로 나타났다. 연구개발 기업을 대상으로 스톡옵션 제도를 활용하거나 활용할 계획이 있는 가장 주요한 목적을 조사한 결과, '우수인력 유입'이라고 응답한 경우 6개(42.86%), '핵심인력 이탈방지'라고 한 경우 4개(28.57%), '사기진작 및 인센티브 효과'라고 응답한 경우 4개(28.57%), '기업 경영성과 개선'이라고 한 경우 0개, '기타'라고 대답한 경우 0개 기업으로 나타났다. 벤처천역기업을 대상으로 스톡옵션 제도를 활용하거나 활용할 계획이 있는 가장 주요한 목적을 조사한 결과, '우수인력 유입'이라고 응답한 경우 0개, '핵심인력 이탈방지'라고 한 경우 1개(25%), '사기진작 및 인센티브 효과'라고 응답한 경우 3개(75%), '기업 경영성과 개선'이라고 한 경우 0개, '기타'라고 대답한 경우 0개 기업으로 나타났다.

〈표 III-35〉 스톡옵션(Stock Option) 제도를 활용하지 않거나 활용할 계획이 없는 이유

	전체	벤처투자 기업	기술평가 보증기업	기술평가 대출기업	연구개발 기업	벤처천역 기업
제도 활용에 관한 인식 부족	129 (34.49%)	13 (29.55%)	74 (32.17%)	14 (50.00%)	24 (39.34%)	4 (36.36%)
경기침체 및 벤처경기 쇠퇴	44 (11.76%)	6 (13.64%)	26 (11.30%)	3 (10.71%)	8 (13.11%)	1 (9.09%)
불합리한 회계·세무 처리	4(1.07%)	1(2.27%)	3(1.30%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)
복잡한 제도 및 행정 절차	33(8.82%)	6(13.64%)	16(6.96%)	1(3.57%)	9(14.75%)	1(9.09%)
횡령이나 배임 등 법률적 문제 야기 소지 내재	3(0.80%)	1(2.27%)	1(0.43%)	0(0.00%)	1(1.64%)	0(0.00%)
비상장기업의 경우, 성과보상 방식으로서의 Merit가 없음	152 (40.64%)	16 (36.36%)	106 (46.09%)	10 (35.71%)	16 (26.23%)	4 (36.36%)
기타	9(2.41%)	1(2.27%)	4(1.74%)	0(0.00%)	3(4.92%)	1(9.09%)
총계	374	44	230	28	61	11

스톡옵션(Stock Option) 제도를 활용하지 않거나 활용할 계획이 없는 가장 주요한 목적에 대해 설문한 결과, 전체 벤처기업의 경우 '비상장기업의 경우, 성과보상 방식으로서의 메리트가 없음' 이라고 응답한 기업이 152개(40.64%), '제도 활용에 관한 인식부족'라고 대답한 기업이 129개(34.49%), '경기침체 및 벤처경기 쇠퇴'라고 대답한 기업이 44개(11.76%), '복잡한 제도 및 행정 절차'라고 대답한 사람이 33개(8.82%), '기타' 이유라고 대답한 기업이 9개(2.41%), '불합리한 회계, 세무 처리' 라고 답한 기업이 4개(1.07%), '횡령이나 배임 등 법률적 문제 야기 소지 내재'라고 대답한 기업은 3개(0.8%)로 나타났다(표 Ⅲ-35 참조). 벤처투자기업의 경우 '비상장기업의 경우, 성과보상 방식으로서의 메리트가 없음' 이라고 응답한 기업이 16개(36.36%), '제도 활용에 관한 인식부족'라고 대답한 기업이 13개(29.55%), '경기침체 및 벤처경기 쇠퇴'라고 대답한 기업이 6개(13.64%), '복잡한 제도 및 행정 절차'라고 대답한 기업이 6개(13.64%), '불합리한 회계, 세무 처리' 라고 답한 기업이 1개(2.27%), '횡령이나 배임 등 법률적 문제 야기 소지 내재'라고 대답한 기업은 1개(2.27%), '기타' 이유라고 대답한 경우가 1기업(2.27%)으로 나타났다. 기술평가보증기업의 경우 '비상장기업의 경우 성과보상 방식으로서의 메리트가 없음' 이라고 응답한 기업이 106개(46.09%), '제도 활용에 관한 인식부족'라고 대답한 기업이 74개(32.17%), '경기침체 및 벤처경기 쇠퇴'라고 대답한 기업이 26개(11.30%), '복잡한 제도 및 행정 절차'라고 대답한 기업이 16개(6.96%), '기타' 이유라고 대답한 경우 4개(1.74%) '불합리한 회계, 세무 처리' 라고 답한 기업이 3개(1.30%), '횡령이나 배임 등 법률적 문제 야기 소지 내재'라고 대답한 기업은 1개(0.43%)로 나타났다. 기술평가대출기업의 경우 '제도 활용에 관한 인식부족'라고 대답한 기업이 14개(50.00%), '비상장기업의 경우, 성과보상 방식으로서의 메리트가 없음' 이라고 응답한 기업이 10개(35.71%), '경기침체 및 벤처경기 쇠퇴'라고 대답한 기업이 3명(10.71%), '복잡한 제도 및 행정 절차'라고 대답한 기업이 1개(3.57%), '불합리한 회계, 세무 처리' 라고 답한 기업이 0개(0%), '횡령이나 배임 등 법률적 문제 야기 소지 내재'라고 대답한 기업은 0개(0%), '기타' 이

유라고 대답한 경우 0개(0%)로 나타났다. 연구개발기업의 경우 ‘제도 활용에 관한 인식부족’이라고 대답한 기업이 24개(39.34%), ‘비상장기업의 경우, 성과보상 방식으로서의 메리트가 없음’ 이라고 응답한 기업이 16개(26.23%), ‘복잡한 제도 및 행정 절차’라고 대답한 기업이 9개(14.75%), ‘경기침체 및 벤처경기 쇠퇴’라고 대답한 기업이 8개, ‘기타’ 이유라고 대답한 기업 3개(4.92%), ‘횡령이나 배임 등 법률적 문제 야기 소지 내재’라고 대답한 기업은 1개(1.64%), ‘불합리한 회계, 세무 처리’ 라고 답한 기업이 0개(0%)로 나타났다. 벤처천역기업의 경우 ‘제도 활용에 관한 인식부족’이라고 대답한 기업이 4개(36.36%), ‘비상장기업의 경우, 성과보상 방식으로서의 메리트가 없음’ 이라고 응답한 기업이 4개(36.36%), ‘경기침체 및 벤처경기 쇠퇴’라고 대답한 기업이 1개(9.09%), ‘복잡한 제도 및 행정 절차’라고 대답한 기업이 1개(9.09%), ‘기타’ 이유라고 대답한 경우 1개(9.09%), ‘불합리한 회계, 세무 처리’라고 답한 기업이 0개(0%), ‘횡령이나 배임 등 법률적 문제 야기 소지 내재’라고 대답한 기업은 0개(0%)로 나타났다.

5) 투자회수 부문

〈표 III-36〉 상장연도

상장연도	합계	벤처투자 기업	기술평가 보증기업	기술평가 대출기업	연구개발 기업	벤처천역 기업
전체	31	8	9	2	5	7
1989	1					1
1994	1					1
2001	4		1		2	1
2003	2		1			1
2004	1		1			
2005	1					1
2006	2	1			1	
2007	2				1	1
2008	3	1	1	1		
2009	3		2			1
2011	3	1	2			
2012	0	0				
2013	6	3	1	1	1	
2014	2	2				

〈표 III-37〉 거래소/코스닥 상장 및 향후 계획

	전체	벤처투자 기업	기술평가 보증기업	기술평가 대출기업	연구개발 기업	벤처천역 기업
현재 상장기업	31(7.29%)	8(9.88%)	9(3.85%)	2(6.67%)	5(7.69%)	7(46.67%)
현재 추진 중	12(2.82%)	6(7.41%)	4(1.71%)	1(3.33%)	1(1.54%)	0(0%)
1년 이내 추진계획	3(0.71%)	2(2.47%)	1(0.43%)	0(0%)	0(0%)	0(0%)
2년 이내 추진계획	44(10.35%)	22(27.16%)	15(6.41%)	2(6.67%)	4(6.15%)	1(6.67%)
추진계획 없음	329(77.41%)	42(51.85%)	204(87.18%)	24(80%)	53(81.54%)	6(40%)
합계	425	81	234	30	65	15

〈표 III-37〉은 거래소나 코스닥에의 상장 여부 혹은 향후 계획 여부에 대한 응답 결과가 정리되어 있다. 전체 425개의 기업 중 329개의 기업들 즉 전체 기업의 77.41%가 추진계획이 없음을 알 수 있다. 2년 이내에 추진할 계획에 있는 기업들은 44개(10.35%)의 기업들로 분석되었다. 현재 전체에서 31개의 기업들이 상장하였으며 그 비중은 7.29%로 높지 않았다. 그리고 이 31개 기업들의 상장연도는 2001년의 경우가 4건, 2013년의 경우가 6건으로 비교적 높았다. 그리고 현재 추진 중인 기업의 수는 12개로 3%가 조금 안 되는 낮은 수치를 보였으며 1년 이내에 추진할 계획에 있는 기업들은 3개(0.71%)였다. 벤처투자기업의 경우는 상장을 하였거나 상장을 추진할 계획이 있는 기업들이 39개로 48%를 차지하였다. 기술평가보증기업들은 상장을 하였거나 상장을 추진할 계획이 있는 기업들이 30개로 13%, 기술평가대출기업들의 경우 6개 20%에 그쳤다. 연구개발기업들 역시 전체 65개의 기업들 중 53개의 기업들, 즉 81.54%의 기업들이 추진계획이 없는 것으로 나타났다. 벤처천역기업의 경우는 현재 상장한 기업들이 7개로 전체 15개의 기업들 중 47%를 차지하였다. 그리고 상장한 연도는 1989년부터 2009년까지 비교적 고르게 분포되어 있다.

〈표 III-38〉 인수합병(M&A) 경험

	전체	벤처투자 기업	기술평가 보증기업	기술평가 대출기업	연구개발 기업	벤처천역 기업
인수합병 경험	10(13.51%)	7(11.11%)	1(16.67%)	0(00.00%)	1(33.33%)	1(100.00%)
피인수합병 경험	0(00.00%)	0(00.00%)	0(00.00%)	0(00.00%)	0(00.00%)	0(00.00%)
경험 없음	64(86.49%)	56(88.89%)	5(83.33%)	1(100.00%)	2(66.67%)	0(00.00%)
합계	74	63	6	1	3	1

전체 벤처응답기업 74개 중 64개(86%)는 인수합병을 경험한 적이 없다고 하였고, 10개(14%)는 인수합병을 경험한 적이 있다 하였다(〈표 III-38〉 참조). 피인수합병을 경험한 기업은 단 하나도 없었다. 벤처투자기업 같은 경우에는 63개 중 59개(89%)는 인수합병을 경험하지 않았던 것으로 나타났고 7개(11%)가 인수합병을 경험하였다. 기술평가대출기업의 유일한 응답 기업은 인수합병을 경험한 적이 없다고 하였으며, 연구개발 응답기업 3개 중 2개(66.67%)는 인수합병을 경험하지 않았으며 1개(33.33%)는 경험이 있다.

〈표 III-39〉의 인수합병 목적을 살펴보면, 인수합병 경험이 있는 전체 벤처기업 가운데 신규사업 진입(4개: 40%)이 1순위로 인수합병의 가장 큰 목적으로 나타났고, 그 다음 기술 및 인력 확보(3개: 30%), 규모의 경제 달성(1개: 10%), 시장지배력 확대(1개: 10%), 기타(1개: 10%) 순으로 나타났다. 벤처투자기업 같은 경우에 기술 및 인력 확보와 신규사업 진입이 각각 2개로 33.33%를 기록하여 인수합병의 가장 큰 목적임을 확인할 수 있다. 규모의 경제 달성은 1개로 16.67%를 기록하였다. 기술평가보증기업은 신규사업 진입, 연구개발기업은 시장지배력 확대 그리고 벤처천역기업은 기타 목적으로 인수합병을 한 것으로 확인할 수 있다.

〈표 III-39〉 인수합병(M&A)의 목적

1순위	전체	벤처투자 기업	기술평가 보증기업	기술평가 대출기업	연구개발 기업	벤처천역 기업
규모의 경제 달성	1(10.00%)	1(14.28%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)
기술 및 인력 확보	3(30.00%)	3(42.86%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)
신규사업 진입	4(40.00%)	3(42.86%)	1(100.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)
시장지배력 확대	1(10.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)	1(100.00%)	0(0.00%)
자산 구조조정	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)
우회등록	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)
자금경색 해소	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)
기타	1(10.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)	1(100.00%)
합계	10	7	1	0	1	1

2순위	전체	벤처투자 기업	기술평가 보증기업	기술평가 대출기업	연구개발 기업	벤처천역 기업
규모의 경제 달성	2(25.00%)	1(16.67%)	0(0.00%)	0(0.00%)	1(100%)	0(0.00%)
기술 및 인력 확보	3(37.50%)	2(33.33%)	1(100%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)
신규사업 진입	2(25.00%)	2(33.33%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)
시장지배력 확대	1(12.50%)	1(16.67%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)
자산 구조조정	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)
우회등록	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)
자금경색 해소	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)
기타	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)
합계	8	6	1	0	1	0

인수합병의 2순위 목적으로 전체 응답기업의 수는 8개이었고, 그 가운데 기술 및 인력 확보(3개: 37.5%)가 가장 큰 목적이었고, 그 다음 규모의 경제 달성(2개: 25%), 신규사업 진입(2개: 25%), 그리고 시장지배력 확대(1개: 12.5%) 순으로 나타났다. 벤처기업 총 8개 중 6개는 벤처투자기업이며, 그 중 4개가 인수합병의 2순위 목적으로 기술 및 인력 확보와 신규사업 진입을 선택하였고, 2개 기업은 규모의 경제 달성과 시장지배력 확대를 목적으로 선택하였다.

〈표 III-40〉 인수합병 고려

	전체	벤처투자 기업	기술평가 보증기업	기술평가 대출기업	연구개발 기업	벤처천역 기업
고려하지 않음	349 (83.10%)	58(72.50%)	205(87.98%)	29(96.67%)	51(79.69%)	6(46.15%)
고려하나 계획 없음	57 (13.57%)	19(23.75%)	20(8.58%)	1(3.33%)	13(20.31%)	4(30.77%)
구체적 계획 존재	4 (0.95%)	1(1.25%)	2(0.86%)	0(0.00%)	0(0.00%)	1(7.69%)
현재 추진 중	10 (2.38%)	2(2.50%)	6(2.58%)	0(0.00%)	0(0.00%)	2(15.38%)
합계	420	80	233	30	64	13

〈표 III-40〉은 향후 인수합병 고려 여부에 대한 응답결과가 정리되어 있다. 인수합병에 대한 고려 여부로는, ‘전혀 고려하지 않는다’(349개: 83.10%), ‘고려는 하고 있지만, 구체적인 계획은 아직 없다’(57개: 13.57%), ‘이미 추진 중에 있다’(10개: 2.38%), ‘구체적인 계획을 준비하고 있는 상태이다’(4개: 0.95%) 순으로 응답하였다. ‘전혀 고려하지 않는다’고 대답한 기업은 기술평가대출기업(29개: 96.67%), 기술평가보증기업(205개: 87.98%), 연구개발기업(51개: 79.69%), 벤처투자기업(58개: 72.5%), 벤처천역기업(6개: 46.15%) 순으로 나타났다. ‘고려는 하고 있지만, 구체적인 계획은 아직 없다’고 대답한 기업은 벤처천역기업(4개: 30.77%), 벤처투자기업(19개: 23.75%), 연구개발기업(13개: 20.31%), 기술평가보증기업(20개: 8.58%), 기술평가대출기업(1개: 3.33%) 순으로 나타났다. ‘이미 추진 중에 있다’고 대답한 기업은 벤처천역기업(2개: 15.38%) 기술평가보증기업(6개: 2.58%), 벤처투자기업(2개: 2.50%) 순으로 나타났다. ‘구체적인 계획을 준비하고 있는 상태이다’라고 대답한 기업은 벤처천역기업(1개: 7.69%), 벤처투자기업(1개: 1.25%), 기술평가보증기업(2개: 0.86%) 순으로 나타났다.

〈표 III-41〉 현재 고려 중인 인수합병(M&A)의 형태

	전체	벤처투자 기업	기술평가 보증기업	기술평가 대출기업	연구개발 기업	벤처천역 기업
동종업종의 벤처기업/혁신형 중소기업과의 인수합병	8(61.54%)	2(66.67%)	5(71.43%)	0(0.00%)	0(0.00%)	1(33.33%)
他 업종의 벤처기업/혁신형 중소기업과의 인수합병	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)
동종업종의 대기업 또는 중견기업과의 인수합병	1(7.69%)	0(0.00%)	1(14.29%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)
他 업종의 대기업 또는 중견기업과의 인수합병	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)
해외 외국계 기업과의 인수합병	3(23.08%)	1(33.33%)	1(14.29%)	0(0.00%)	0(0.00%)	1(33.33%)
기타	1(7.69%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)	1(33.33%)
합계	13	3	7	0	0	3

고려 중인 인수합병의 형태를 묻는 질문에서는 동종업종의 벤처기업/혁신형 중소기업과의 인수합병(8개: 61.54%), 해외 외국계 기업과의 인수합병(3개: 23.08%), 동종업종의 대기업 또는 중견기업과의 인수합병(1개: 7.69%), 기타(1개: 7.69%), 타업종의 벤처기업/혁신형 중소기업과의 인수합병(0개: 0%), 타업종의 대기업 또는 중견기업과의 인수합병(0개: 0%) 순으로 나타났다(〈표 III-41〉 참조). 동종업종의 벤처기업/혁신형 중소기업과 인수합병을 고려하는 기업은 기술평가보증기업(5개: 71.43%), 벤처투자기업(2개: 66.67%), 벤처천역기업(1개: 33.33%) 순으로 나타났다. 동종업종의 대기업 또는 중견기업과의 인수합병을 고려하는 기업은 기술평가보증기업(1개: 14.29%)이었다. 해외 외국계 기업과의 인수합병을 고려하는 기업은 벤처투자기업(1개: 33.33%), 벤처천역기업(1개: 33.33%), 기술평가보증기업(1개: 14.29%)이었다. 기타의 인수합병 형태를 고려하는 기업은 벤처천역기업(1개: 33.33%) 순으로 응답하였다.

〈표 III-42〉 기업매각 고려 여부

	전체	벤처투자 기업	기술평가 보증기업	기술평가 대출기업	연구개발 기업	벤처천역 기업
고려하지 않음	398(92.99%)	72(87.80%)	227(96.19%)	30(100.00%)	57(87.69%)	12(80.00%)
고려하나 계획 없음	28(6.54%)	9(10.98%)	8(3.39%)	0(0.00%)	8(12.31%)	3(20.00%)
구체적 계획 존재	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)
현재 추진 중	2(0.47%)	1(1.22%)	1(0.42%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)
합계	428	82	236	30	65	15

매각에 대한 고려 여부로는, ‘전혀 고려하고 있지 않다’(398개: 92.99%), ‘고려는 하고 있지만, 구체적인 계획은 아직 없다’(28개: 6.54%), ‘이미 추진 중에 있다’(2개: 0.47%), ‘구체적인 계획을 준비하고 있는 상태이다’(0개: 0%) 순으로 응답하였다. ‘전혀 고려하고 있지 않다’고 대답한 기업은 기술평가대출기업(30개: 100%), 기술평가보증기업(227개: 96.19%), 벤처투자기업(72개: 87.8%), 연구개발기업(57개: 87.69%), 벤처천역기업(12개: 80%) 순으로 나타났다. ‘고려는 하고 있지만, 구체적인 계획은 아직 없다’고 대답한 기업은 벤처천역기업(3개: 20%) 연구개발기업(8개: 12.31%), 벤처투자기업(9개: 10.98%), 기술평가보증기업(8개: 3.39%) 순으로 나타났다. ‘이미 추진 중에 있다’고 대답한 기업은 벤처투자기업(1개: 1.22%)과 기술평가보증기업(1개: 0.42%)이었다.

〈표 III-43〉 벤처기업의 인수합병(M&A) 환경 개선 요건

1순위	전체	벤처투자 기업	기술평가 보증기업	기술평가 대출기업	연구개발 기업	벤처천역 기업
M&A 전문가 및 중개기관 육성	78(18.80%)	11(13.58%)	50(22.32%)	2(6.67%)	12(18.46%)	3(20.00%)
기업 가치에 대한 신뢰할 만한 평가시스템 구축	250(60.24%)	49(60.49%)	136(60.71%)	22(73.33%)	34(52.31%)	9(60.00%)
M&A 절차 간소화	35(8.43%)	9(11.11%)	19(8.48%)	1(3.33%)	5(7.69%)	1(6.67%)
'내 기업이어야 한다'는 기업주의 인식 변화	39(9.40%)	6(7.41%)	17(7.59%)	4(13.33%)	10(15.38%)	2(13.33%)
대기업의 M&A에 대한 인식 변화	11(2.65%)	4(4.94%)	2(0.89%)	1(3.33%)	4(6.15%)	0(0.00%)
기타	2(0.48%)	2(2.47%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)
합계	415	81	224	30	65	15

2순위	전체	벤처투자 기업	기술평가 보증기업	기술평가 대출기업	연구개발 기업	벤처천역 기업
M&A 전문가 및 중개기관 육성	73(22.26%)	16(29.09%)	38(20.88%)	8(29.63%)	10(19.23%)	1(8.33%)
기업 가치에 대한 신뢰할 만한 평가시스템 구축	74(22.56%)	16(29.09%)	36(19.78%)	4(14.81%)	14(26.92%)	4(33.33%)
M&A 절차 간소화	85(25.91%)	9(16.36%)	52(28.57%)	5(18.52%)	15(28.85%)	4(33.33%)
'내 기업이어야 한다'는 기업주의 인식 변화	65(19.82%)	5(9.09%)	41(22.53%)	7(25.93%)	10(19.23%)	2(16.67%)
대기업의 M&A에 대한 인식 변화	28(8.54%)	7(12.73%)	14(7.69%)	3(11.11%)	3(5.77%)	1(8.33%)
기타	3(0.91%)	2(3.64%)	1(0.55%)	0(0.00%)	0(0.00%)	0(0.00%)
합계	328	55	182	27	52	12

1순위로는 기업 가치에 대한 신뢰할 만한 평가시스템 구축(250개: 60.24%), M&A 전문가 및 중개기관 육성(78개: 18.8%), '내 기업이어야 한다'는 기업주의 인식 변화(39개: 9.40%), M&A 절차 간소화(35개: 8.43%), 대기업의 M&A에

대한 인식 변화(11개: 2.65%), 기타(2개: 0.48%) 순으로 응답하였다. 1순위로 기업 가치에 대한 신뢰할 만한 평가시스템 구축을 고른 기업은 연구개발기업(22개: 73.33%), 기술평가보증기업(136개: 60.71%), 벤처투자기업(49개: 60.49%), 벤처천역기업(9개: 60.00%), 기술평가대출기업(34개: 52.31%) 순으로 나타났다. 1순위로 M&A 전문가 및 중개기관 육성을 고른 기업은 기술평가보증기업(50개: 22.32%), 벤처천역기업(3개: 20.00%), 연구개발기업(12개: 18.46%), 벤처투자기업(11개: 13.58%), 기술평가대출기업(2개: 6.67%) 순으로 나타났다. 1순위로 '내 기업이어야 한다'는 기업주의 인식 변화를 고른 기업은 연구개발기업(10개: 15.38%), 기술평가대출기업(4개: 13.33%) 벤처천역기업(2개: 13.33%), 기술평가보증기업(17개: 7.59%), 벤처투자기업(6개: 7.41%) 순으로 나타났다. 1순위로 M&A 절차 간소화를 고른 기업은 벤처투자기업(9개: 11.11%), 기술평가보증기업(19개: 8.48%), 연구개발기업(5개: 7.69%), 벤처천역기업(1개: 6.67%), 기술평가대출기업(1개: 3.33%) 순으로 나타났다. 1순위로 대기업의 M&A에 대한 인식 변화를 고른 기업은 연구개발기업(4개: 6.15%), 벤처투자기업(4개: 4.94%)과 기술평가대출기업(1개: 3.33%), 기술평가보증기업(2개: 0.89%) 순으로 나타났다. 1순위로 기타 개선 요소를 고른 기업은 벤처투자기업(2개: 0.89%)이었다. 2순위로는 M&A 절차 간소화(85개: 25.91%), 기업 가치에 대한 신뢰할 만한 평가시스템 구축(74개: 22.56%), M&A 전문가 및 중개기관 육성(73개: 22.26%), '내 기업이어야 한다'는 기업주의 인식 변화(65개: 19.82%), 대기업의 M&A에 대한 인식 변화(28개: 8.54%), 기타(3개: 0.91%) 순으로 응답하였다. 2순위로 M&A 절차 간소화를 고른 기업은 벤처천역기업(4개: 33.33%), 연구개발기업(15개: 28.85%), 기술평가보증기업(52개: 28.57%), 기술평가대출기업(5개: 18.52%), 벤처투자기업(9개: 16.36%) 순으로 나타났다. 2순위로 기업 가치에 대한 신뢰할 만한 평가 시스템 구축을 고른 기업은 벤처천역기업(4개: 33.33%), 벤처투자기업(16개: 29.09%), 연구개발기업(14개: 26.92%), 기술평가보증기업(36개: 19.78%), 기술평가대출기업(4개: 19.78%) 순으로 나타났다. 2순위로 M&A 전문가 및 중개기관 육성을 고른 기업은 기술평가대출기업(8개: 29.63%), 벤처투자기업(16개: 29.09%), 기술평가보증기업(38개: 20.88%),

연구개발기업(10개: 19.23%), 벤처천역기업(1개: 8.33%) 순이었다. 2순위로 ‘내 기업이어야 한다’는 기업주의 인식 변화를 고른 기업은 기술평가대출기업(7개: 25.93%), 기술평가보증기업(41개: 22.53%), 연구개발기업(10개: 19.23%), 벤처천역기업(2개: 16.67%), 벤처투자기업(5개: 9.09%) 순으로 나타났다. 2순위로 대기업의 M&A에 대한 인식 변화를 고른 기업은 벤처투자기업(7개: 12.73%), 기술평가대출기업(3개: 11.11%), 벤처천역기업(1개: 8.33%), 기술평가보증기업(14개: 7.69%)과 연구개발기업(3개: 5.77%) 순으로 나타났다. 2순위로 기타 개선 요소를 고른 기업은 벤처투자기업(2개: 3.64%), 기술평가보증기업(1개: 0.55%) 순으로 나타났다.

라. 중소기업 정책금융 지원의 효과 분석

본 절에서는 투자, 대출, 보증과 같은 정책금융 지원이 기업의 매출성장률, 영업이익률, 고용에 어떤 영향을 미치는지를 분석하였다. 회귀분석은 설문 조사 총 428개 기업 중 재무특성 및 지배구조 관련 자료가 있는 기업들을 대상으로 하였다. 회귀분석의 모형은 기존 정책금융 성과분석 연구(조덕희·양현봉, 2008⁹⁵); 동국대 산학협력단, 2011⁹⁶); 신상훈·박정희, 2010⁹⁷); 안종범·우석진·정지운, 2011⁹⁸)를 참고하였고 최소자승추정법(OLS)을 사용하였다.⁹⁹ 추가적으로 기업지배구조 변수들을 고려한 것이 특징이라고 할 수 있다. <표 III-44>는 정책금융의 지원방식이 매출 성장률에 미치는 영향을 살펴보기 위한 회귀분석 결과가 정리되어 있다. 이 회귀분석 종속변수로 2013년 개별기업의 매출액 성장률을 사용하였다. 정책금융의 지원방식이 대

95) 조덕희·양현봉(2008), pp. 92-93

96) 동국대 산학협력단(2011), pp. 29-291.

97) 신상훈·박정희(2010), pp. 51-64.

98) 안종범·우석진·정지운(2011), pp. 134-147.

99) 본 실증분석은 여러 가지 한계점을 가지고 있다. 우선 정책금융 형태에 있어서 투자와 대출을 동시에 받은 기업의 분류가 되지 않는다. 또한 내생성 문제를 해결하지 못하였다. 예를 들어 실적이 좋지 않은 기업이 대출을 받았을 가능성을 배제하지 못하였다. 물론 2013년 실적 자료를 사용하여 2013년 이전의 정책금융 형태와 상관관계를 보았으나 그 자체만으로 완전한 해결책이라 볼 수 없는 한계가 존재한다.

출보증 형태일 경우 매출액 성장률이 낮게 나타나는 경우가 발견되었다. 그러나 투자의 경우는 유의미한 상관관계가 보이지 않았다.¹⁰⁰⁾ 기업지배구조 관련 변수에 있어서는 벤처지분율이 높으면 성장률이 낮게 나타나는 경우도 있었다. 기업 특성에 있어 최근에 창업한 경우, 성장단계 초기기업, 수출기업, 레버리지 비율이 높은 기업들이 성장률 실적이 좋은 것으로 나타났다.

〈표 III-44〉 매출성장률(2013년) 관련 회귀분석 결과

	(1)	(2)	(3)	(4)
기업 재무 특성				
창업연도	4.193*** (2.88)	5.291*** (2.72)	5.476*** (2.75)	5.442** 2.36
성장단계	-46.150** (-2.35)	-36.561*** (-2.64)	-39.436*** (-2.64)	-37.883*** (-2.61)
수출 여부	25.620 (0.99)	14.731 (0.65)	17.934 (0.74)	17.571 (0.71)
자산 (2012년 기준)	-4.63e-07 (-0.33)	-2.97e-06* (-1.83)	-2.96e-06* (-1.86)	-2.67e-06 (-1.41)
부채/자본 (2012년 기준)	9.687** (2.04)	9.509** (2.02)	9.517** (2.02)	9.423** (2.02)
정책금융 형태				
투자기업 더미(기업분류)		-18.75244 (-0.55)	25.507 (0.41)	35.339 (0.59)
대출보증기업 더미(기업분류)		-94.6703* (-1.84)	-101.132* (-1.86)	-95.824 (-1.49)
연구개발기업 더미(기업분류)		-120.4506** (-2.16)	-124.032** (-2.17)	-117.322* (-1.78)
지배구조				
창업자 지분율			.0627 (0.22)	.041 (0.15)
창업자가 아닌 CEO 지분율			.048 (0.18)	.035 (0.13)
가족지분율			.770 (1.24)	.791 (1.21)

100) 우리는 종속변수로 가장 최근 대출 또는 투자를 받은 연도의 전년도부터 2013년까지의 연평균 매출액 성장률도 사용해 보았는데 정책금융 형태와 유의미한 연관관계를 발견하지 못하였다.

〈표 III-44〉의 계속

	(1)	(2)	(3)	(4)
벤처지분율			-2,698 (-1.33)	-2,549* (-1.95)
경영보고서 제출 빈도(역순)				-9,394 (-0.35)
이사회 개최 회수				-16,719 (-0.89)
이사회 규모				16.022 (0.25)
상수항	-8238.96*** (-2.84)	-10376.02*** (-2.70)	-10738.92*** (-2.73)	-10614.41*** (-2.28)
N	370	370	367	367
R-squared	0.2347	0.2459	0.2530	0.2542

주: 1. "최신투자기업 더미"는 가장 최근에 투자형태로 자금 조달을 한 기업이면 1, 아니면 0의 값을 가진. 그 외 변수들의 정의는 "나. 기초통계량" 참조
 2. *, **, ***은 각각 10%, 5%, 1% 수준에서 유의미함을 나타냄.
 3. 괄호 안의 숫자는 t-value임

다음으로 〈표 III-45〉는 정책금융의 지원방식이 영업이익성장률에 미치는 영향을 살펴보기 위한 회귀분석 결과가 정리되어 있다. 이 분석에서 종속변수는 개별기업의 2013년 영업이익성장률을 사용하였다. 정책금융 형태가 투자나 대출보증 형태나 실적과 연관관계가 나타나지 않았다.¹⁰¹⁾ 기업지배 구조 관련 변수들에서는 가족지분율이 높은 경우 영업이익성장률이 높게 나타났다. 기업 특성의 경우 최근 창업한 기업이 영업이익성장률이 높았다.

〈표 III-45〉 영업이익성장률(2013년) 관련 회귀분석 결과

	(1)	(2)	(3)	(4)
기업 재무 특성				
창업연도	4,414* (1.88)	4,388* (1.93)	4,921** (2.20)	4,909** (2.11)
성장단계	27,451* (1.66)	26,342 (1.61)	17,553 (1.40)	16,487 (1.27)
수출여부	26,429 (0.86)	28,207 (0.86)	26,080 (0.88)	25,668 (0.86)

101) 우리는 종속변수로 가장 최근 대출 또는 투자를 받은 연도의 전년도부터 2013년까지의 연평균 영업이익 성장률도 사용해 보았는데 역시 유의미한 결과를 발견하지 못하였다.

〈표 III-45〉의 계속

	(1)	(2)	(3)	(4)
자산 (2012년 기준)	-9.99e-07 (-0.95)	-1.35e-06 (-1.14)	-1.79e-06 (-1.38)	-1.79e-06 (-1.35)
부채/자본 (2012년 기준)	-.555 (-1.46)	-.520 (-1.42)	-.262 (-0.71)	-.279 (-0.77)
정책금융 형태				
투자기업 더미(기업분류)		-25.564 (-0.58)	-71.419 (-1.38)	-66.780 (-1.27)
대출보증기업 더미(기업분류)		-13.409 (-0.31)	-68.606 (-1.43)	-69.183 (-1.38)
연구개발기업 더미(기업분류)		-27.253 (-0.56)	-71.920 (-1.31)	-72.002 (-1.27)
지배구조				
창업자 지분율			.186 (0.49)	.190 (0.49)
창업자가 아닌 CEO 지분율			.431 (0.83)	.441 (0.84)
가족지분율			5.803** (2.09)	5.871* (2.10)
벤처지분율			-.047 (-0.04)	.029 (0.02)
경영보고서 제출 빈도				-9.016 (-0.62)
이사회 개최 회수				-30.578 (-1.38)
이사회 규모				61.885 (1.16)
상수항	-8868.987* (-1.87)	-8798.068* (-1.92)	-9826.459** (-2.19)	-9736.374** (-2.08)
N	269	269	268	268
R-squared	0.0218	0.0225	0.1273	0.1306

주: 1. "최신투자기업 더미"는 가장 최근에 투자형태로 자금 조달을 한 기업이면 1, 아니면 0의 값을 가진. 그 외 변수들의 정의는 "나. 기초통계량" 참조

2. *, **, ***은 각각 10%, 5%, 1% 수준에서 유의미함을 나타냄.

3. 괄호 안의 숫자는 t-value임

마지막으로 <표 III-46>은 정책금융의 지원방식이 고용성장률에 미치는 영향을 살펴보기 위한 회귀분석 결과가 정리되어 있다. 이 분석에서 종속변수는 개별기업의 2013년 고용성장률을 사용하였다. 정책금융 형태가 투자나 대출 보증 형태냐는 실적과 연관관계가 나타나지 않았다.¹⁰²⁾ 기업지배구조 관련 변수들에서도 특별한 연관관계가 발견되지는 않았다. 기업 특성의 경우 최근 창업한 기업, 수출기업, 레버리지가 높은 기업이 고용성장률이 높았다.

<표 III-46> 고용성장률(2013년) 관련 회귀분석 결과

	(1)	(2)	(3)	(4)
기업 재무 특성				
창업연도	1,066*** (2.86)	1,208*** (2.79)	1,243*** (2.74)	1,186*** (2.43)
성장단계	1,296 (0.37)	3,458 (0.70)	3,176 (0.69)	3,483 (0.71)
수출여부	10,585* (1.90)	8,534* (1.76)	9,744* (1.66)	9,615 (1.63)
자산 (2012년 기준)	1.93e-07 (0.61)	-6.81e-08 (-0.23)	-1.55e-07 (-0.50)	-5.73e-08 (-0.18)
부채/자본 (2012년 기준)	.441** (1.99)	.415* (1.73)	.425* (1.74)	.406 (1.60)
정책금융 형태				
투자기업 더미(기업분류)		9,808 (0.58)	23,560 (0.84)	25,898 (0.88)
대출보증기업 더미(기업분류)		-7,911 (-0.91)	-4,935 (-0.55)	-2,499 (-0.29)
연구개발기업 더미(기업분류)		-11,380 (-1.23)	-9,553 (-1.01)	-6,775 (-0.73)
지배구조				
창업자 지분율			-0.094 (-1.34)	-0.096 (-1.35)
창업자가 아닌 CEO 지분율			-0.057 (-0.99)	-0.056 (-1.01)

102) 우리는 종속변수로 가장 최근 대출 또는 투자를 받은 연도의 전년도부터 2013년까지의 연평균 고용성장률도 사용해 보았는데 역시 유의미한 결과를 발견하지 못하였다.

〈표 III-46〉의 계속

	(1)	(2)	(3)	(4)
가족지분율			-166 (-1.10)	-158 (-1.06)
벤처지분율			-735 (-1.06)	-811 (-1.45)
경영보고서 제출 빈도				-2,886 (-0.77)
이사회 개최 회수				-4,784 (-1.39)
이사회 규모				7,828 (1.30)
상수항	-2136.384*** (-2.85)	-2422.052*** (-2.76)	2487.402*** (-2.71)	-2356.838** (-2.38)
N	397	397	393	393
R-squared	0.0293	0.0440	0.0056	0.0587

주: 1. “최신투자기업 더미”는 가장 최근에 투자형태로 자금 조달을 한 기업이면 1, 아니면 0의 값을 가진. 그 외 변수들의 정의는 “나. 기초통계량” 참조.

2. *, **, ***은 각각 10%, 5%, 1% 수준에서 유의미함을 나타냄.

3. 괄호 안의 숫자는 t-value임

IV. 해외사례

1. 미국 벤처캐피탈 사례

가. 현황

1) 미국 벤처캐피탈 현황

미국은 전 세계의 주요 국가들 중에서 가장 우수한 벤처생태계를 보유하고 있는 벤처산업 초강국이다. 끊임없이 개발되는 신기술 및 새로이 등장하는 기업의 성장단계에 맞는 엔젤, 벤처캐피탈, 나스닥 등 풍부한 벤처투자자금 공급시장을 바탕으로 준비된 창업가와 기업의 성장을 체계적으로 지원하는 분야별 전문가, 벤처창업 기술과 인력의 주요 공급역할을 하는 대학과의 산학 연계 인프라가 잘 갖춰져 있다. 이러한 미국의 벤처산업은 창의적인 아이디어와 기술적 진보를 바탕으로 성장성 기업의 연료 역할을 하며 미국 내 고용창출 및 경제성장에 큰 기여를 하고 있다.

그 중에서도 벤처캐피탈은 벤처산업의 핵심적인 역할을 담당하고 있다. 이는 2010년 벤처캐피탈의 지원을 받은 기업이 GDP의 21%에 달하는 3조달러 이상의 소득과 민간부문 고용의 11%(약 1,187만명)를 창출하고 있다는 지표를 보면 알 수 있다(NVCA, 2011)¹⁰³⁾ 벤처캐피탈 투자규모가 2000년의 1,051억 달러(8,038건)에서 2013년 295억 달러(4,041건)로 대폭 감소하였으나 여전히 미국은 벤처캐피탈 산업의 발상지로서, 세계 최대 규모의 모범적인 벤처캐피탈 산업을 보유·운영하고 있는 국가로서 인정받고 있다.¹⁰⁴⁾¹⁰⁵⁾

103) NVCA(2011), pp. 2-5.

104) Thomson Reuters(2014), p. 36-37.

105) 서병철(2010), p. 23.

〈표 IV-1〉 연도별 미국 벤처캐피탈 투자규모

(단위: 백만달러)

연도	투자횟수	투자규모	평균 투자액
2005	3,293	23,524.5	7.14
2006	3,882	27,514.5	7.08
2007	4,226	31,942.9	7.55
2008	4,177	29,948.9	7.16
2009	3,148	20,286.2	6.44
2010	3,647	23,368.6	6.40
2011	4,004	29,730.0	7.42
2012	3,865	27,352.3	7.07
2013	4,041	29,545.2	7.31

자료: Thomson Reuters(2014), pp. 36-37 재구성

미국의 벤처캐피탈은 중소기업청(Small Business Administration: SBA)의 인가가 필요한 중소기업투자회사(Small Business Investment Company: SBIC)와 인가를 필요로 하지 않는 민간벤처캐피탈 회사가 있다.¹⁰⁶⁾

가) 공적 벤처캐피탈: 중소기업투자회사(SBIC)¹⁰⁷⁾

SBIC는 1958년 미국 중소기업청(SBA)이 중소기업 정책금융을 위해 수립한 금융 지원 프로그램 중 하나로, 미국 내의 대표적인 벤처캐피탈이다. 본 프로그램은 일정 기준에 부합하는 중소기업에 민간벤처캐피탈이 자금을 공급하는 형식으로 운용되고 있으며, 이 때 민간벤처캐피탈은 고유의 자본뿐만 아니라 SBA의 보증을 통해 마련한 자본을 이용하여 주식 및 채권의 형태로 투자를 진행한다. 미국정부는 은행, 민간벤처캐피탈 등 보편적인 방법을 통해 자금조달을 하기 어려운 환경에 있는 영세기업을 지원하기 위해 SBIC 제도를 도입하였다.

106) 서병철(2010), p. 24.

107) 서병철(2010), pp. 25-26. 발췌 요약정리함.

SBIC는 중소기업에 투자하여 그들의 사업이 성장할 수 있도록 도와주고, 해당 중소기업의 사업이 지원 상태에서 성공적으로 벗어날 단계가 되면 SBIC는 SBA에게 이윤과 함께 자금을 상환한다. 자금 제공 기간은 통상 7~10년이다. 2008년 SBIC 프로그램은 한 해 동안 약 25억달러를 투자 금액으로써 제공하였고, 약 2,000개의 다양한 중소기업에 투자를 집행하였다.

본 프로그램은 1960년대 후반에 크게 활성화되었으며, 1970년대 초반까지는 미국 벤처캐피탈의 대부분을 SBIC가 충당하였다. 당시 SBIC를 통해 성공한 대기업으로는 Costco, Apple, HP, Intel, FedEx, Outback Steakhouse 등이 있고 이 외에도 다양한 벤처투자 성공사례가 있다. 이러한 SBIC의 등장은 벤처캐피탈의 의의를 일반에게 널리 인식시키는 것과 동시에 벤처캐피탈을 금융산업의 일부분으로 정착시키는 촉매로 작용하였다. 1960년대 전반에 걸쳐 정부 규제 및 인가를 받아야 하는 SBIC 대신 순수 민간자본에만 기반을 둔 민간벤처캐피탈 회사들이 설립되기 시작하였고 이들은 양적, 질적인 면 모두에서 벤처캐피탈 산업의 핵심으로 자리잡았다. 이에 따라 1958년 설립된 중소기업투자회사협회(NASBIC)¹⁰⁸와 별도로 민간벤처캐피탈회사들로 구성된 벤처캐피탈협회(NVCA)¹⁰⁹가 설립되었다.

나) 민간벤처캐피탈¹¹⁰

정부의 인가를 받아야만 설립할 수 있는 SBIC와 달리 순수 민간자본에 기반을 둔 민간벤처캐피탈은 정부의 규제, 지원이 없다. 민간벤처캐피탈은 자회사 형태, 혹은 독립적인 회사의 형태를 취하고 있으며 SBIC가 중소기업청의 보증지원을 주 자금원으로 이용하는 것과 달리, 약 50% 이상을 연·기금으로 운용하고 있다. 주요 자금조달원이 연·기금으로 기관투자자의 투자가 가능할 수 있도록 된 것은 1979년 개정된 「종업원 퇴직소득 보장법」이 벤처캐피탈에 대한 연·기금의 투자를 허용하고 있기 때문이다.

108) NASBIC: National Association of Small Business Investment Companies

109) NVCA: National Venture Capital Association

110) 서병철(2010), pp. 26-27. 발췌 요약정리함.

이처럼 미국에서 민간벤처캐피탈이 급속한 발전을 이루게 된 배경은 크게 세 가지가 있다. 첫째, 1958년에 시작된 SBIC의 투자가 여러 성공사례를 보여 민간벤처캐피탈의 투자를 유도하게 되었다. 둘째, 나스닥의 발달로 투자 자본금에 대한 회수가 용이하게 되었다. 마지막으로 기술개발을 위한 대학과 정부 연구기관의 산학협력과 정부의 세제상 유인책 등이 민간벤처캐피탈의 발전에 일조하였다. 이러한 배경을 바탕으로 미국의 벤처캐피탈은 크게 성장할 수 있었으며, 2000년 이후 버블이 잠식된 후에도 세계 최대 벤처캐피탈 국가로서의 입지를 굳건히 지킬 수 있었다.¹¹¹⁾

2) 미국 벤처 캐피탈 회수 현황

벤처캐피탈의 벤처기업에 대한 투자는 궁극적으로 미공개 기업에 대한 지분을 확보하고 해당 기업의 가치 증대를 추구한 후 투자를 회수하여 이를 통해 높은 수익을 얻는 것이 목적이다.¹¹²⁾ 투자 회수의 방법은 크게 기업공개(IPO)와 M&A가 있으며, 벤처캐피탈 회수시장에서 M&A는 일차적인 회수 수단으로 자리잡고 있다. 벤처캐피탈의 투자를 받은 기업들 중 IPO된 기업(12년 기준 49개)수는 인수 합병된 기업 수(449개)의 1/10 수준으로 인수 합병의 비율이 압도적이다.¹¹³⁾ 하지만 이러한 회수방법은 회수시장의 경기에 따라 선택의 변동이 있다. 최근 미국 벤처캐피탈 회수시장에서는 주식시장의 급등락에 따라 투자회수 방법 선택이 달라지는 모습을 볼 수 있다. 예를 들어 주식시장이 불황일 때는 상대적으로 IPO가 줄어들게 된다.¹¹⁴⁾ 반대로 금융시장이 회복되면 상대적으로 IPO를 통한 자금회수가 증가하는데, 실제로 2012년 미국은 금융위기를 기점으로 IPO를 통한 자금회수가 증가하였다.¹¹⁵⁾

미국의 지난 5년간 벤처캐피탈 회수 현황을 살펴보면 2009년에는 글로벌 금융위기에 따른 주식시장 침체 여파로 전체의 86%가 M&A를 통해서 이루

111) 이인찬·박기영(1997), pp. 75-76.

112) 이인찬·김성현(2001), p. 43.

113) 임준·염수연·조유리(2013), p. 22.

114) 김도성·이주현(2009), p. 13.

115) 한국금융연구원(2013), p. 19.

어졌으며, 2009년 상반기에는 단 한건의 IPO도 없었다. 그 후 2년간 M&A 방식이 회수시장에서 약 70% 정도로 지배적인 역할을 해왔으며, 금융시장 회복을 배경으로 IPO를 통한 자금회수 비중이 증가하는 추세이다. 그러나 M&A에 의한 벤처캐피탈의 회수가 여전히 절대적이며 금액기준뿐만 아니라 회수 거래 수 기준까지 M&A가 IPO를 상회한다.

〈표 IV-2〉 미국 벤처캐피탈 M&A 추이

(단위: 백만달러)

연도	전체 M&A 거래 수	공개 M&A 거래 수	M&A 총금액	평균 M&A 거래 금액
2009	360	109	12,364.9	113.4
2010	545	150	17,707.3	118.0
2011	498	169	24,093.2	142.6
2012	489	132	22,694.2	171.9
2013	391	96	16,912.7	176.2

자료: NVCA(2014) 참고 재구성

〈표 IV-3〉 미국 벤처캐피탈 IPO 변화 추이

(단위: 백만달러)

연도	IPO 거래 수	전체 금액	평균 IPO 금액
2009	13	1,980	152.3
2010	70	7,774	111.0
2011	51	10,690	209.6
2012	49	21,460	438.0
2013	81	11,068	136.6

자료: NVCA(2014) 참고 재구성

이 외에도 미국의 벤처캐피탈 시장에서는 투자 대상 기업에 대한 투자지분의 일부를 다른 PEF(Private Equity Fund)에 매각하거나 Secondary Fund에 매각하는 사모(Private Placement) 방법을 통해 적극적인 회수를 시도하기도 한다. 또한 투자기업의 이사회에 참여하여 배당을 지급하도록 영향력을 행사하기도 하는 한편 필요에 따라 투자기업의 경영진이 투자 지분을 매수하도록 하는 MBO(Management Buy-Out)를 요구하기도 한다.¹¹⁶⁾

나. 미국 벤처캐피탈의 투자대상 선정방식¹¹⁷⁾

최근 벤처캐피탈은 기업가 정신의 중요성을 반영하며, 학계의 주목을 받고 있다. Wright, Sapienza, and Busenitz(2003)는 벤처캐피탈이 어떤 의사결정 기준(criteria)을 사용하는지, 그리고 그것을 어떻게 이용하는지에 대해 분석하였다. 주요 기준은 기업가/팀, 시장, 상품, 자본조달로 나뉘며 연구의 주요 초점은 투자 심사단계에 집중된다.

1) 정보처리

Barr, Stimpert, and Huff(1992)는 어떤 정보가 관리자의 주의를 끌고, 그 정보는 어떻게 해석되고, 해석으로부터 어떤 행동이 수반되는지 설명하는 기능으로서 묘사한 정보처리모델인 Expert model을 기술하였고 이 모델은 벤처캐피탈 환경에 가장 적합한 것으로 평가받고 있다. 이 모델은 모든 정보와 대안들이 고려되고 평가되는 이성적인 결정 모델과 결정권자의 인지적 한계를 인식하는 limited capacity 모델의 중간적 특성을 지닌다(Cyert and March, 1963). 전문가들은 어떤 요인들이 성공적 벤처와 실패할 벤처를 구분하는 데 가장 적합할지 배운다(Shepherd et al. 2003). 이러한 전문가 심리이론(expert mental model)들은 벤처캐피탈이 가장 유망한 벤처를 선택하는 데 도움을 주는 효율적이며 효과적인 방법이지만, 결정의 정확성을 저해하는 biases의 영향을 받는다.

2) Origination(Deal Flow)

Origination은 벤처캐피탈이 가장 좋은 투자기회를 탐색하면서 발견하는 잠재적인 투자기회의 수를 의미한다. 벤처캐피탈은 다양한 방식으로 투자기회를 만들어낸다. 기업가들이 직접적으로 사업계획서, 경영종합보고 등을 벤처캐피탈에 발송하기도 하고, 지인이 사업기회를 제시(warm referral)하기

116) 김도성·이주현(2009), p. 15.

117) Andrew Zacharakis(2010), pp. 9-25 발췌 및 요약 정리함.

도 한다. 다른 벤처캐피탈이 벤처캐피탈에 프로젝트 제안 및 공동 투자 요청을 하기도 한다. 벤처캐피탈이 스스로 투자처 탐색을 하는 방법으로는 Networking Event 참석, 사업계획의 경쟁력 평가, 현존하는 투자기회 전망, 기업가에게 접근 등이 있다. Origination은 벤처캐피탈 성공에 기초가 되는 중요한 단계이다. 고수익 투자기회를 최초로 포착하는 단계이기 때문이다. 정보처리 관점에서 살펴보면 Deal Flow의 자원은 벤처캐피탈 투자매력도에 영향을 미친다. 그리고 이 때 자원에 대한 정보를 해석하기 용이할수록 벤처캐피탈 관리자는 효율적이고 효과적인 결정을 할 수 있다. 예를 들어, 벤처캐피탈이 기업가와 직접적인 관계(정보가 풍부하다는 의미)를 맺고 있다면 기업가와 벤처캐피탈 사이에 발생할 수 있는 정보의 불균형을 줄일 수 있을 것이다.

벤처캐피탈 관리자는 다양한 경로를 통해 수많은 투자기회를 접하지만, 관리자가 특정 투자기회에 매력을 느끼는지, 관심을 갖는지, 그리고 그 투자기회를 어떻게 해석하는지에 따라 투자가 결정된다. 추천건에 달하는 자발적인 제안서(unsolicited proposal)를 받더라도, 이런 제안들은 보증 없는 것이 대부분이기 때문에 벤처캐피탈의 관심을 끌지 못하고 대부분 거절(reject)된다.

3) Screening(전체 투자과정에서 '벤처 평가' 단계)

Screening 단계에서 벤처캐피탈은 잠재적인 투자대상 기업들이 평가보다 더 높은 가치를 지니는지 판단한다(Wells, 1974). Hall and Hofer(1993)의 분석에 따르면 Screening 단계의 기업평가 요소로는 다음 4가지가 있다; (1) 기업가/팀의 능력, (2)상품/서비스의 매력도, (3)시장/경쟁 상황, (4)벤처 성공 시 예상 수익률. 이에 대한 정보는 일반적으로 인터뷰와 설문조사를 통해 얻으며, 일반적으로 벤처캐피탈은 기업가보다 투자대상 기업이 속한 시장 상황을 중시하는 경향이 있는 것으로 나타났다(Hall and Hofer 1993; Zacharakis and Meyer 1998). Screening 작업은 벤처캐피탈이 해당 기업을 해석하는 방식과 관련이 깊다. 이 때 모든 요인들이 동일한 주목을 받는 것이

아니라, biases(편이), demographics, context 요인들이 정보 해석 방식에 영향을 준다.

많은 경우 Introspection Biases가 발생한다. 예를 들어, 대부분의 벤처캐피탈은 기업가 요소가 가장 중요하다고 말하지만, 실제로는 시장 상황(Market-Based Factors)이 Screening 단계에서는 더욱 중요하다는 결과가 나왔다. Hall and Hofer(1993)에 따르면 Introspection이 부정확하기 때문인데, 그 이유는 Screening이 빠른 시간에 이루어지고 벤처캐피탈이 체험적인 결정 과정을 거치게 되기 때문이다.

Biases는 벤처캐피탈이 정보를 부정확하게 해석하도록 하여 결정에 영향을 미친다(Zacharakis and Shepherd, 2001). 예를 들어, 벤처캐피탈리스트가 어떤 산업에 대한 경험이 있다면, 그 산업에의 지식을 바탕으로 해당 산업의 투자대상기업을 더욱 엄격하게 평가할 수 있다. 이를 가용성 편향(availability bias)이라고 한다. 따라서 어떤 산업을 모르는 벤처캐피탈과 그 산업을 잘 아는 벤처캐피탈의 투자대상 기업에 대한 평가는 다를 수밖에 없다.

Biases는 어떤 정보가 벤처캐피탈의 주목을 받고, 벤처캐피탈리스트는 어떻게 그 정보를 해석하는지에 영향을 준다. 그런데 벤처캐피탈리스트는 Biases로 인해 투자안의 상품, 기업가 특성 등에 대한 평가를 소홀히 할 수도 있다. 다시 말해지면, 벤처 캐피탈리스트가 Biases로 인해 투자안에 대해 선입견을 갖고, Biases가 결국 최적의 결정을 하는 데 방해가 될 수도 있다는 것이다. 대개 벤처캐피탈의 의사결정 연구에서 인식되는 Biases는 Herding(무리행동), Overconfidence, First-Impression Biases 같은 것들이 있다.

Herding은 벤처캐피탈이 주목하는 기업의 종류와 정보해석 방식에 영향을 미친다. 예를 들어 후발 진입 벤처캐피탈이 선발 벤처캐피탈의 수익률을 볼 때 더 호의적으로 정보를 해석하는 경향이 있다. 그러나 이러한 경우 벤처캐피탈은 “Herding” 현상으로 피해를 볼 수도 있다. 선도적 벤처캐피탈이 투자하는 것을 따라서 유사한 기업에 투자할 때, 그리고 특히 다른 벤처캐피탈이 얻게 될 것으로 예상되는 수익이 크다는 이유로 따라서 투자를 할 경우 “Herding”으로 인해 손해를 볼 가능성이 크다(Gompers and Lerner, 1998).

이 외에도 Herding 관련 사례들은 다수 존재한다. Sahlman and Stevenson (1985)는 벤처캐피탈이 하드디스크 드라이브 산업에 집중되었는데, 이는 과잉투자, 지속가능하지 않은 가치 평가(Unsustainable Valuation)를 야기한다고 밝혔다. 그 이유는 다음과 같이 나타난다. 하드디스크 드라이브 분야에서 초기 투자가 수익을 거두기 시작하고, 그 후 다른 벤처캐피탈들도 그 산업에 투자하고자 한다. 이 때 'greater fool'을 원하는 각각의 player들은 버블이 꺼지기 전 초기 투자자들이 투자 수익을 거두는 데 일조할 것이다. Sahlman and Stevenson(1985)이 1977년에서 1984년까지 자료를 가지고 연구 결과, 400백만달러가 투자된 드라이브 산업에 270백만달러는 지난 2년 동안 투자된 것을 확인했다. 이와 같은 Herding 현상은 벤처캐피탈 산업에서 주기적으로 나타나는 것으로 보이며, 가장 최근의 사례로는 'dot.com boom and burst'가 있다.

투자금 모집 측면에서는 herding이 효율적일 수 있으나, 벤처캐피탈이 다른 벤처캐피탈리스트의 수익률과 선도 기업을 맹목적으로 따라가려 한다는 점에서 버블은 부정적인 결과를 낳는다. 많은 사례에 의하면, Herding은 전반적인 산업역동성에 피해를 주고, 너무 많은 경쟁자들이 시장에 존재하는 Overcrowding을 야기한다.

Zacharakis and Shepherd(2001)은 벤처캐피탈의 과신(Overconfidence)에 주목했다. 실험을 이용해 이들은 벤처캐피탈이 지나치게 자신만만할 경우 (51명의 실험 참가 벤처캐피탈 중 96%가 Overconfidence를 보였다) 과신이 벤처캐피탈 결정의 정확성에 부정적인 영향을 미친다는 것을 보였다(Overconfidence와 정확성 간의 상관계수는 -0.70). 이 연구는 또한 더 많은 정보가 Overconfidence의 증가를 야기한다는 것을 보였다. 이것이 의미하는 것은 벤처캐피탈이 '더 많은 정보가 더 나은 결정'으로 이어진다고 믿는다는 것이다. 그러나 이 때 벤처캐피탈은 모든 정보를 사용하지는 않으며, 그 결정의 정확성의 정도는 낮은 것으로 나타난다. 마지막으로, 벤처캐피탈은 그들의 성공 예측보다 실패 예측에 더 overconfident하다. Zacharakis와 Shepherd (2001)에 따르면, 과신한 벤처캐피탈리스트는 그들의 정보 처리 능력을 제한

하고, 핵심 정보를 간과할 수 있다. 과신 기업가에게 긍정적인 영향을 미친다고 하는 Barney와 Busenitz (1997)와 달리, 벤처캐피탈의 과신이 실패한 기업의 성공을 돕는 노력을 하지 않으려 하고, 특히 실패의 원인을 외부의 통제 불가능한 요인으로 전가한다는 점에서 '부정적인 것이다(Zacharakis, Meyer, and DeCastro 1999).

가) Demographics(과거 경험과 벤처투자 성공과의 관계)

선행 연구들은 벤처캐피탈 인구통계학적 변수가 투자 성공에 어떤 영향을 미치는지 분석해 왔다. 선행연구의 주요 아이디어는 상이한 인구통계학적 변수가 결정 과정에 영향을 미친다는 것이다. 예를 들어, Shepherd and colleagues(2003)는 벤처캐피탈 경험이 결정 실행에 대해 비선형적인 효과(nonlinear effect)가 있다고 밝혔다. 경험이 많을수록 더 좋은 것이지만, 그들은 14년 경력 이후 벤처캐피탈 결정 효과성은 감소하는 것을 보였다. 그 이유로 결정 요인에 대한 구체적이고 객관적인 평가보다는 직감에 지나치게 의존하는 것을 들었다. 다시 말해, 벤처캐피탈의 정보 처리와 결정 과정이 과거 경험에 영향을 받는다는 것이다. 최근 Walske and Zacharakis(2009)는 벤처캐피탈을 하나의 신규 펀드로 발전시키는 전문가에 주목하고, 이것이 벤처캐피탈 성공에 어떤 영향을 주는지 연구했다. 그 결과, 과거 벤처캐피탈 경험이 있는 벤처캐피탈과 과거 간부 관리직 경험이 있는 벤처캐피탈이 성공할 가능성이 높았고, 과거 기업가 경험이 있는 벤처캐피탈은 실패할 확률이 훨씬 더 높았다. Walske and Zacharakis(2009)는 벤처캐피탈 경험이 있는 벤처캐피탈이 기업의 포트폴리오 운영을 잘할 것이라고 추정했고, 간부관리직 경험이 있는 벤처캐피탈이 기업 성장을 위한 포트폴리오를 guide하는 데 더 능력 있을 것이라고 보았다. 반면에 기업가 경험이 있는 벤처 캐피탈리스트의 경우 특정 기업과 우호 관계에 빠지거나, 벤처의 잠재력을 제대로 평가하지 못할 수도 있다고 보았다. 즉, 벤처캐피탈리스트의 demographics는 벤처캐피탈의 정보해석에 영향을 미치는 것이다.

나) Context(환경과 정보수집, 해석방식의 관계)

벤처캐피탈의 주변 환경 또는 정보수집, 해석방식이 의사결정에 영향을 미친다. 먼저, 나라별로 상이한 제도는 벤처캐피탈이 정보를 수집하고 이용하는 데 영향을 미친다(Zacharakis, McMullen, and Shepherd 2007). 이전의 연구에서는 한국, 뉴질랜드, 캐나다의 벤처캐피탈들이 미국에서처럼 비슷한 Information Cues를 이용한다고 주장하였으나, 실제 벤처캐피탈리스트는 정보들을 다르게 이용하는 것으로 분석되었다(Knight, 1994; Rah, Jung, and Lee 1994; Zacharakis and colleagues; 2007). 예를 들어, Zacharakis and colleagues(2007)는 미국 벤처캐피탈리스트들이 시장을 기반으로 하는 요소들을 적절히 응용하는 반면에, 중국 벤처캐피탈리스트들은 상대적으로 인적 자본 요소에 초점을 맞춘다고 분석했다. 또한 그들은 벤처캐피탈리스트들이 어떤 요인을 중시하는지, 그리고 그 요인들을 어떻게 해석하는지의 차이들이 국가 제도의 차이에 기인한다고 주장한다. 미국과 같은 선진화된 경제 상황에서 벤처캐피탈은 규정에 근거한 제도를 따르고, 관계에 근거해 제도가 정립된 나라의 벤처캐피탈들은 강한 개인적 관계에 의존하는 경향이 있다(Zacharakis et al. 2007). 즉, 국가적 환경(Country Context)과 국가 위치를 포함해 여러 다른 환경들이 어떤 정보가 벤처캐피탈의 관심을 끌고, 그 정보가 어떻게 해석되는지에 영향을 미친다는 것을 의미한다.

다) Due Diligence(기업 실사단계)

실사단계에서 벤처캐피탈은 해석(Interpretation)과 행동(Action)으로 연결된 고리에 놓여 있다. 벤처캐피탈은 기업가와 다수의 다른 출처로부터 정보를 수집한다. 이 정보가 어떻게 해석되느냐는 벤처캐피탈이 취하게 될 행동에 영향을 준다. 예를 들어, 어떤 정보는 의문점을 제기해 추가적인 자료 조사를 하도록 한다. 일단 이 단계에서 벤처캐피탈이 만족하면, 벤처캐피탈은 협상단계로 가거나 정중한 거절을 하게 될 것이다. 그동안 벤처캐피탈 실사 과정에 관한 연구는 많지 않았다. 또한 실사 단계에서 이루어지는 작업들은 Screening 단계에서 다루지는 기준들과 차이가 있었다. 일례로, 실사단계에

서의 criteria의 중요성은 Screening 단계에서와 달랐다. Screening은 시장 요소를 이용하는 반면, 실사는 기업가의 팀이나 상품에 대해 drill down¹¹⁸⁾ 방식으로 실시된다(Smart, 1999). 벤처 캐피탈리스트가 특정 투자안이 성공 가능성이 있다고 믿더라도, 실사단계에서 해당 기업(팀)이 정해진 조건으로 업무를 수행할 수 있는지, 제품이 기술적으로 실현가능할 뿐만 아니라 소비자들이 선택할 만한 것인지 직접 판단하기란 쉬운 일이 아니다. Kaplan and Stromberg(2004)는 이런 이슈들을 리스크 관점에서 분류했다. 실사단계에는 내부위험, 외부위험, 실행위험이 존재한다. 내부위험이란, 벤처캐피탈리스트가 기업가의 인적자본을 판단하기 어렵다는 점과, 투자자금 운용 방식 등 기업가의 행동을 감시하는 데 겪는 어려움을 의미한다. 외부 위험이란, Market Acceptance, 경쟁반응(Competitive Reaction) 등을 의미한다. 마지막으로 실행위험이란 경쟁 전략과 제품 개발의 복잡성에서 오는 위험을 말한다. 그러나 이런 위험들은 전문적이고 세부적인 실사를 통해 감소될 수 있다.

실사단계는 전체 벤처캐피탈 과정에서 상당한 시간을 차지한다. Smart(1999)에 의하면, 실사단계에서 벤처캐피탈리스트는 내부위험을 줄이기 위해서 기업가의 인적자본 평가에만 평균 120시간을 투자한다고 한다. 기업가의 팀에 대한 실사를 할 경우 이보다 훨씬 더 많은 시간이 필요하다. 실사 정도는 정보 불균형 감소를 위한 비용, 시간적 압박, 그리고 실사를 어렵게 하는 상황적 문제들의 영향을 받는다(Harvey and Lush 1995). 이처럼 실사는 비용과 혜택의 상충관계에 있다. 실사단계에서 투입하는 시간과 노력의 정도는 벤처캐피탈리스트의 역선택(내부위험)을 줄이는 데 영향을 미친다(Sah and Stiglitz 1986).

실사는 유형자산(특허, 수취계정 등)과 무형자산(리더십, 노하우, 기업문화 등)을 평가하는 것과 관련이 있다. 초기회사는 무형자산을 더 많이 소유하는 경향이 있고, 이것을 평가하고, 해석하는 데 어려움이 따른다(Norton and Tenenbaum, 1993). Smart(1999)가 실시한 실험연구에서 분류한 실사의 주

118) 더 많은 정보를 찾기 위해서 관련 텍스트나 아이콘 등을 클릭하여 마치 뚫고 들어가듯이 검색하는 것을 의미한다(Smart, 1999).

요 영역은 다음과 같다; 1) 시나리오를 가정하고 기업가들의 행동을 예측하는 Work Sample 작성, 2) 기업가의 능력을 평가할 수 있는 사람에 대한 reference check, 3) 기업가의 과거 업적 평가를 위해 사실에 근거한 인터뷰 실시.

물론 전체 실사 과정에서도 벤처캐피탈의 biases가 작용할 수 있다. Franke and colleagues(2006)에 의하면, 벤처캐피탈리스트는 기업가를 평가할 때, 그들이 자신과 업무 경험, 교육 환경 등이 비슷하다면 더 호의적으로 평가하는 경향이 있다. 이런 유사성에 근거한 편견으로 벤처캐피탈리스트는 실사 과정을 단축시키거나, 중요한 요인들을 간과할 수도 있다. 한편 실사 영역별 중요성은 투자단계에 따라 다르다. Smart(1999)는 투자 초기(earlier-stage deals)에는 Work Sample이 중요하고, 시간을 많이 차지하는 반면 그 이후 단계(late-stage deals)에서는 사실에 근거한 인터뷰가 중요하다고 주장한다.

라) Negotiation(가치평가, 계약조항 등)

실사를 거쳐 투자안의 타당성이 입증되면, 벤처캐피탈과 기업가는 구체적인 조건 협상에 들어간다. 이 단계에서 벤처캐피탈은 그들이 해석했던 정보에 근거해 행동한다. 협상 단계에서는 주로 가치평가(Valuation)와 계약 조건(Contract Provision)이 다뤄진다.

① 가치평가(Valuation)

Wright and Robbie(1998)에 의하면, 새로운 기업을 평가하는 것은 일반적인 기업 평가와는 다른 양상을 보인다. 그들은 적절한 평가모델의 중요성을 강조했다. 여기서 평가모델은 성숙한 기업에 비해 불확실성이 크고 빠르게 성장하는 벤처투자의 독특한 두 가지 측면을 포함한다. 그러나 기업역사에 근거하는 안정적인 이익으로는 벤처투자에 내재한 잠재적 가능성을 포착하지 못한다. Seppa and Laamanen(2001)은 벤처 환경에서는 기업을 판단하는 성과 역사가 없을 경우, 공개기업의 P/E비율을 기준으로 벤치마크 평가하거나 기업의 Discounted Cash Flows를 계산하는 등의 일반적인 평가모델을

적용하기 어렵다고 말한다. 예를 들어, 신설 기업의 수입은 이전 성과에서는 예측할 수 없을 정도로 비약적으로 증가할 수도 있다. 그러나 Cornelli and Shapiro (1988), Kaplan and Ruback(1996), Keeley and Punjabi(1996)에 의하면, 벤처캐피탈은 투자를 통해 획득할 수 있는 기업의 잠재적 가치 평가를 위해 기업과 깊이 연관되는 벤치마크를 분석하는 방식으로 돌아가고 있다. 이런 방식은 유효성 편견(availability bias)을 발생시킬 수 있기 때문에 이러한 벤치마킹은 벤처캐피탈의 정보 수집과 해석을 제한시키는 한계점을 지닌다.

가치평가 단계에는 Anchor와 조정편향(adjust bias)이 나타나기도 한다 (Hogarth and Makridakis, 1981). Anchor와 조정편향 상태에서, 협상 당사자들은 표시가격(sticker price)을 협상의 기준으로 하고(anchoring), 그들의 관점에서 가격을 조정한다(Northcraft and Neale, 1987). 마지막 가치평가가 대부분 초기 Anchor에 의해 결정된다는 것을 감안했을 때, 그 과정을 이해하는 것은 매우 중요하다. 벤처캐피탈은 강한 협상력을 지니고, 이전 deal에 대해 더 풍부한 지식을 보유하고 있기 때문에, 그들의 평가는 Anchor로서 작용할 가능성이 높다. 따라서 벤처캐피탈리스트는 평가를 Anchor하기 위해 벤치마크를 사용하고, 현 벤처기업이 이전 deal에 비해 얼마나 경쟁력이 있는가의 관점에서 정보를 조정, 해석한다는 것을 알 수 있다. 벤처캐피탈과 기업가가 Anchor 상태에서 합의를 이룬다면, 그들은 그 거래에 투자 결정할 것이다.

② 계약 조건(Contract Terms)

가치평가는 기업가의 행동, 예측하지 못한 상황 등의 영향을 받는 미래성과에 민감하기 때문에, 벤처캐피탈은 계약을 맺어 일련의 문제에 대비하려고 한다(Cornelli and Yosha, 2003; Kaplan and Stromberg, 2001; Kirilenko, 2001; Wright and Robbie, 1998). 주로 이용되는 방법 중 하나는 Hybrid Financing이다. 이 방법은 벤처캐피탈이 새로 추가된 정보에 적절하게 투자 기간 동안 재무구조를 변형할 수 있도록 한다는 장점이 있다. Norton and

Tenenbaum(1992)이 98개 미국 벤처기업을 대상으로 자금조달 방법을 조사한 결과, 대부분이 상환우선주 형태인 것으로 나타났다. Cornelli and Yosha(2003)에 의하면, 단계별 투자 과정에서 상환우선주는 사전에 설정된 목표가 달성되지 못한 경우, 벤처캐피탈이 그들의 지분(Stake)을 증가시키는(기업가의 Stake를 약화시키는) 강력한 포지션을 취할 수 있도록 한다. Gilson and Schizer(2003)에 의하면, 전환 증권은 미국에서 지배적인 투자 형태이긴 하나, 사업/산업별로 그 형태는 다양하다고 하였다. 예를 들어, 리스크가 큰 첨단기술투자는 일반적으로 저 기술산업에 비해 Milestone과 관련된 계약 규정들이 많은 편이다(Gompers and Lerner, 2000). 또한 첨단기술 투자에는 전환 증권 형태가 많은 것으로 나타난다(Cumming, 2005). 정리하자면, 계약 구조와 조항들은 투자 이후 불완전한 결정, 잘못된 정보와 해석으로부터 벤처캐피탈을 보호해 주는 역할을 한다.

다른 지배 수단에 대한 연구는 다음과 같은 다양한 것들이 있다. Barney, Busenitz, Riet, and Moesel (1989)가 1983~1985년 동안 270개의 벤처 계약을 조사한 결과, 벤처캐피탈이 대표와 함께 이사회를 차지하거나 실질적인 소유 관계 또는 제휴관계에 있는 것으로 나타났다. 또한 Fried, Bruton, and Hisrich(1998)에 의하면, 벤처캐피탈리스트가 이사회에서 강력한 지위에 있을 경우 기업가는 재무, 운영, 전략에 관한 조언을 잘 수용하는 것으로 나타난다. 실제로 벤처캐피탈리스트는 전략을 변경하거나 기업 경영을 감독할 때 이사회를 존재를 이용하고, 벤처캐피탈이 이사회를 지원하는 벤처의 경우 기업가보다 더욱 강력한 권한을 갖는다는 것으로 나타났다(Barry et al 1990, Rosenstein 1988).

다. 미국 벤처캐피탈의 투자방식

1) 우선주 인수¹¹⁹⁾

미국에서는 현재 다양한 종류의 주식이 발행되고 있으며, 이러한 주식들은 일반적인 의미의 보통주가 갖고 있는 의결권이나 배당권과 같은 권리(rights)에서 차이를 가지고 있다. 우선주의 경우 일반적으로 배당(dividend)에 대해 보통주에 우선하는 권리를 가진 주식을 말하지만, 이러한 우선주에도 상환권과 같은 여러 가지 조항이 추가된 다양한 종류가 존재한다. 또한 미국에는 우선주 이외에도 여러 조항들을 추가해 만든 다른 종류(class)의 주식들이 존재하기도 한다.

대부분이 융자의 방식으로 이루어지는 한국의 정책금융과는 달리, 미국 벤처캐피탈은 거의 모든 경우에서 지분투자의 방식을 이용한다. 융자 방식의 자금지원은 지분투자 방식에 비해 투자금 회수에 있어 덜 위험하다는 장점이 있지만, 피투자기업의 성과와 투자수익률이 연동되지 않기 때문에 고위험 고수익(high risk, high return)의 벤처캐피탈 투자와는 본질적으로 맞지 않는다. 또한 투자기업의 성공에 벤처캐피탈리스트가 관여할 유인이 적어 중소기업의 창업 지원이라는 정책 목적을 달성하는 데도 별로 도움이 되지 않는다는 단점도 있다. 미국의 벤처캐피탈은 1930년대부터 시작되어 역사가 길기 때문에, 중소기업에 대한 투자에 있어 지분투자 방식이 가장 효율적이라는 것을 경험적으로 알고 있을 것이다. 다만 이들은 지분투자 시 필요한 위험관리(risk management)기법에 대해서도 경험을 많이 쌓았고, 그 리스크를 감내할 만한 자금력도 가지고 있다. 따라서 한국의 정책금융은 자금력을 쌓는 동시에 이들에게서 위험관리 기법을 배움으로써, 자금의 융자 방식 자금지원에서 지분투자 방식으로 전환할 필요가 있다.

미국의 벤처캐피탈은 태생적으로 리스크가 큰 벤처 투자에 있어 투자 위험을 감소시키고 수익률을 제고하기 위하여, 투자 시 자신들에게 유리한 조항을 삽입한 여러 종류의 우선주(preferred stock)를 인수한다.(김희석, 200

119) Kaplan and Stromberg(2003), pp. 1-15.를 발췌 및 요약정리함.

6)¹²⁰⁾ 이들은 우선주 중에서도 전환우선주(convertible preferred stock)를 주로 사용하며, 미국 벤처캐피탈의 자금지원 계약에서 95% 이상이 이를 사용하는 것으로 나타났다. 전환우선주의 경우 배당에 있어 우선권을 가지면서도 보통주(common stock)로 전환이 가능하기 때문에 의결권에 있어서도 권한을 확보할 수 있는 장점이 있다. 또한 이러한 우선주를 인수하지 않는 경우에서도 벤처캐피탈은 배당권, 의결권 등에서 창업자의 것과 다른 종류(class)의 주식을 사용하여 필요한 권한(rights)을 확보한다.

〈표 IV-4〉 미국 벤처캐피탈의 인수 증권의 형태

(단위: %)

인수증권(securities)의 종류	비율
전환우선주만을 사용	79.8
전환우선주와 전환무이표채 사용	1.9
전환우선주와 보통주 사용	7.5
전환우선주와 일반우선주 사용	3.8
전환우선주와 일반우선주, 보통주 사용	1.9
전환무이표채만 사용	1.9
전환사채와 보통주 사용	0.5
다양한 종류(classes)의 보통주 사용	1.4
일반보통주와 일반우선주 사용	1.4
일반보통주만 사용	0.5
계	100

자료: Kaplan and Stromberg(2003), p.4

미국의 벤처캐피탈은 전환우선주의 변형인 참가적우선주(participating preferred stock)도 약 40%의 비율로 사용하는 것으로 나타났다. 참가적우선주는 배당에 있어 일반우선주와 보통주 모두의 권리를 가지므로 투자금 회수에 있어 다른 종류의 투자방식보다 나은 회수율을 보인다.

미국 벤처캐피탈이 투자 시 사용하는 주식의 종류는 다양하지만, 이들은

120) 김희석(2006), p. 32

배당이나 의결권에 있어 창업자에 비해 벤처캐피탈이 우위를 가지게 한다는 점에서 공통점을 가진다. 일반적으로 미국의 벤처캐피탈은 배당권(cash flow rights)에 대해 50%를 보유하며, 창업자는 30% 정도로 그보다 적은 지분을 가진다. 이는 창업자가 기업의 전체 규모를 키우기 위해 상당한 양의 지분을 벤처캐피탈에 양도했다는 것을 보여준다. 또한 의결권(voting rights)의 경우에도 벤처캐피탈은 기업공개(IPO) 전까지 53%에서 69%에 해당하는 권리를 가져가는 것으로 나타났다. 그러나 이러한 의결권은 상태조건부(state-contingency)로 이동이 이루어지며, 창업자가 기업을 잘 이끌어나가고 있다는 증거가 제시되면 창업자가 더 많은 부분의 의결권을 가져갈 수 있다. 청산권(liquidation rights)과 상환권(redemption rights)에서도 벤처캐피탈은 창업자에 비해 우선적인 권한을 갖는다.

2) 단계별 투자¹²¹⁾

한국의 정책금융이 대부분 일시에 자금을 융자형태로 지급하는 것과 달리, 미국에서는 중소기업에 대한 자금지원이 단계적으로 이루어지는 것이 일반적이다.¹²²⁾ 단계적 지원 방식은 시기에 맞추어 필요한 만큼씩 자금을 나누어 투자하기 때문에, 상대적으로 고위험(high risk)을 지닌 창업 초기단계 기업에 대한 지분투자에 있어 위험관리가 용이하다는 장점이 있다. 창업자와 벤처캐피탈 간에 나타나는 갈등의 원인은 정보의 비대칭과 대리인 문제에 있다. 초기의 벤처기업은 그 특성상 시장에서의 성과가 거의 없어 기업의 가치를 평가하기 어렵다. 따라서 투자자는 기업 창업자에 비해 정보가 매우 부족하고, 이는 투자의 감소로 이어진다. 또한 창업자는 벤처캐피탈을 통해 자금을 조달할 경우 자신이 부담하는 비용이 많지 않으므로 기업의 가치 제고 이외에 다른 용도로 자금을 유용할 유인이 존재한다. 이와 같은 문제를 해결하기 위해 미국의 벤처캐피탈은 단계별 투자를 사용함으로써 매 단계마다 모니터링을 통해 정보의 격차를 줄이고 경영자의 행동을 통제한다.

121) 이경원·이인찬·김성현·이경형(2002), pp. 70-85 발췌 요약 및 정리함

122) 김희석(2006), p. 32.

Kaplan and Stromberg(2003)¹²³⁾는 2000년 이전에 미국에서 이루어진 213개의 벤처투자를 대상으로 조사한 결과, 벤처캐피탈의 자금지원(financing)은 72.9%가 어떠한 조건(some type of contingency)을 포함하고 있다는 것을 찾아내었다. 이들은 단계적 투자방식에서 다음 단계의 투자를 받기 위해 창업자가 계약서에 명시된 재무적 성과에 대한 조건(contingencies on financial performances)과 비재무적 성과에 대한 조건(contingencies on non-financial performances)을 만족시켜야 한다는 사실도 밝혀내었다. 또한 하나의 자금지원 단계 안에서도 지원 자금의 15% 정도가 진행상황에 따라 순차적으로 지급되는 것으로 나타났다.

미국의 벤처캐피탈은 투자 후 회수가 이루어지기 전까지 모니터링을 통해 추가적으로 정보를 수집하며 단계적으로 자금을 지급한다. 따라서 성공적으로 IPO를 마친 벤처기업들의 사례를 살펴보면, 전체 투자금액과 투자횟수가 실패한 기업들에 비해 상대적으로 높게 나타나게 된다. Apple Computer의 경우 제1차 펀딩에서 주당 \$0.09에 \$518,000을 조달했지만, 2차 펀딩에서 주당 \$0.28에 \$704,000, 3차 펀딩에서 주당 \$0.97에 \$2,331,000을 조달하였다. 이는 벤처캐피탈이 단계적 투자를 수행하면서 Apple Computer에 대한 창업자와의 정보 격차를 줄이고 투자에 대한 확신을 가지게 된 것으로 볼 수 있다. 그러나 이와 반대로 Fedex의 경우 1차 펀딩에서 주당 \$204.17에 \$12.25M을 조달한 것에 비해, 2차 펀딩에서 주당 \$7.34에 총 \$6.4M을 조달하였다. 1차 펀딩과 2차 펀딩 사이의 6개월 동안 Fedex는 벤처캐피탈에 부정적인 정보들을 전달하게 되었고, 이를 모니터링한 벤처캐피탈은 이를 다음 단계의 자금 투입에 반영한 것이다. 이러한 Apple Computer와 Fedex의 차이를 보면, 단계별 투자가 아닌 일시 투자 방식을 이용하는 것이 얼마나 위험한 일인지 알 수 있다. 초기 벤처기업의 가치는 일반 기업과 달리 평가하기 어렵고 또 수시로 크게 변화하기 때문에, 이러한 위험을 줄이기 위해서는 정기적 모니터링을 동반한 단계적 투자가 이루어져야 한다.

123) Kaplan and Stromberg(2003), pp. 12-15.

3) 신디케이션(Syndication) 투자¹²⁴⁾

미국 벤처캐피탈의 또 다른 특징으로는 신디케이션 투자를 들 수 있다. 신디케이션 투자란 2개 이상의 벤처캐피탈이 함께 하나의 벤처기업에 투자하는 것을 말한다. 벤처캐피탈은 자신들의 네트워크를 이용해 다른 벤처캐피탈과 피투자기업에 대한 정보를 공유함으로써 투자 여부를 결정한다.¹²⁵⁾

신디케이션 방식의 투자는 투자 위험 분산과 딜플로우(Deal flow)의 제고가 가능하다는 점에서 효과적인 투자방식이라 볼 수 있다. 먼저 신디케이션 투자에서는 2개 이상의 벤처캐피탈이 참여하므로 하나의 벤처캐피탈이 참여하는 경우에 비해 투자에 대한 금전적 위험이 분산된다. 필요한 자금을 공동으로 분담함으로써 자금을 회수하지 못할 위험 또한 분담하게 되는 것이다. 또한 신디케이션에 참여하는 벤처캐피탈은 서로 간의 경험과 전문지식을 공유하여 피투자기업에 대한 정보를 효과적으로 파악할 수 있어 잠재적인 위험을 낮출 수 있다. 벤처기업과 같이 정보가 공개되어 있지 않은 기업에 투자 시 반드시 수행되어야 할 방문조사(due diligence)의 경우에도 여러 벤처캐피탈이 함께 수행하므로, 정보 누락의 가능성이 줄어들게 된다. 이 경우 조사에 들어가는 여러 비용도 함께 분담하므로 투자 결정 이전의 비용 또한 줄일 수 있다. 신디케이션 투자는 딜플로우(deal flow) 제고의 측면에서도 벤처캐피탈에 도움이 된다. 성장 가능성이 높은 벤처기업을 발굴하는 것은 어떤 시장에서도 어려운 일이기 때문에, 이를 찾아낸 벤처캐피탈이 신디케이션을 통해 다른 벤처캐피탈에 투자기회를 제공하는 것은 전체 벤처캐피탈 산업에 있어 큰 도움이 된다. 이러한 투자건(deal)의 제공을 통해 서로 간의 공식, 비공식적 네트워크가 강화되기 때문에 신디케이션 투자를 통해 각 벤처캐피탈의 향후 딜플로우가 안정될 수 있는 것이다.

124) 이경원·이인찬·김성현·이경형(2002), pp. 61-65 발췌 및 요약 정리

125) 김희석(2006), p. 33.

라. 미국 벤처캐피탈의 인센티브 구조¹²⁶⁾

1) 벤처캐피탈 조직형태

미국 벤처캐피탈의 가장 초기 조직형태는 폐쇄형 펀드(closed-end fund)인 투자회사와 정부의 인가를 필요로 하는 중소기업투자회사(SBIC)로, 두 가지 형태의 벤처캐피탈이 민간벤처캐피탈이 산발적으로 생겨나기 시작한 1970년대 말까지 벤처캐피탈 시장에서 중요한 입지에 있었다. 그러나 현재 미국의 벤처캐피탈 산업의 가장 지배적인 조직형태는 유한책임투자조합(limited partnership)이다. 이러한 유한책임조합 형태의 벤처캐피탈이 최초로 설립된 것은 1950년대 말 또는 1960년대 초인 것으로 추정되고 있다.¹²⁷⁾ 그러나 1970년대까지 이런 유한투자조합들은 지금의 모습이 아닌 미공개기업 주식(Private Equity) 투자조합이었으며, 이들이 주류로 자리잡게 된 것은 1979년 「종업원 퇴직소득 보장법(ERISA)」의 개정으로 벤처캐피탈에 대한 연·기금의 투자가 허용된 시기부터이다. 이 시기의 약 2/3 정도가 유한투자조합 형태였고, 나머지는 기업벤처캐피탈(CVC), 폐쇄형 펀드(9%), 은행 등 금융기관의 자회사(14%), 그리고 공공벤처캐피탈인 SBIC(8%)가 구성하고 있었다.¹²⁸⁾¹²⁹⁾

벤처캐피탈의 초기 형태인 투자회사의 벤처캐피탈리스트들은 투자회사법(Investment Company Act)에 따라 스톡옵션, 혹은 성과보수를 받을 수 없도록 되어 있었고, 이에 따라 벤처캐피탈리스트들은 성과에 따른 보수를 가져갈 수 있는 투자조합을 구성하기 시작하였다. 최초의 유한투자조합구조 벤처캐피탈은 1958년 등장한 'Draper, Gaither&Anderson'(이하 DGA)으로, 이는 미 정부의 투자회사법에서 요구하는 여러 규제 조항들(ex. 투자지분에 대한 상세 공개, 투자기업 경영 관여 제한)을 피하기 위해 고안된 것이었다. 이

126) 이경원·이인찬·김성현·이경형(2002), pp. 20-28 발췌 및 요약정리함.

127) Fenn et al(1995), pp. 7-9.

128) Fenn et al(1995), pp. 10-11.

129) Sahlman(1990), pp. 487-488.

에 대해 미 정부는 투자자문자법(Investment Advisers Act)을 적용하여 성과 보수를 금지하고자 했으나, 벤처캐피탈 업계의 반발로 인해 결국 1980년 중소기업투자유인법(Small Business Investment Incentive Act)을 제정하여 공개되지 않은 기업의 주식인수투자를 하는 유한투자조합(LP)은 투자자문회사가 아닌 사업개발회사로 규정함으로써, 벤처캐피탈리스트들이 성과보수 등의 높은 보상수준을 확보할 수 있게 되었다.¹³⁰⁾

이러한 유한책임투자조합의 형태는 주식회사 형태와 달리, 개인적인 능력과 업적을 통해 역량을 발휘하고, 개인적 성과에 대해 적절한 보상을 받기 위해 벤처캐피탈리스트들이 주도하였다. 주식회사 형태의 경우 벤처캐피탈 회사는 투자수익의 20%에 달하는 성과보수를 받지만, 이는 회사의 이익으로 귀속되고 일부만이 벤처캐피탈리스트들에게 지급된다. 반면, 벤처캐피탈리스트들은 벤처캐피탈의 파트너로서 벤처캐피탈 회사의 이익을 성과 보수로 가져간다. 따라서 벤처캐피탈리스트의 입장에서는 투자회사의 형태보다는 개인적 역량을 발휘하고 그 성과만큼 보수를 가져갈 수 있는 유한책임투자조합 형태의 벤처캐피탈을 선호하게 되는 것이다.

2) 벤처캐피탈 보상체계

벤처캐피탈이 외부로부터 조달한 자금을 운용하는 데에서 얻을 수 있는 보수(compensation, fee)의 구조는 관리보수(management fee)와 성과보수(carried interest)로 구성되어 있다. 관리보수는 고정보수(fixed fee)로서 조합 결성액의 일정 비율(2~3%가 일반적)을 매분기 수령하게 된다. 벤처캐피탈리스트들은 관리보수를 통해 벤처기업을 발굴하고 심사한다. 이러한 관리보수의 수준은 벤처캐피탈의 시장상황이나 협상 당사자의 특성에 따라 달라질 수 있다.

성과보수는 변동보수(variable fee)로서 조합 운용을 통해 얻은 수익 중 일정 부분을 벤처캐피탈이 수령하게 되는 것인데, 대개 20~30% 선에서 책

130) 이인찬·김성현(2001), pp. 22-25

정되는 것이 일반적이다. 벤처캐피탈리스트의 입장에서는 자신의 자금을 투입하지 않고¹³¹⁾ 운용수익의 20% 이상을 가지게 됨을 의미한다. 따라서 조합의 실패(downside)에 대한 부담은 크게 지지 않으면서 조합의 성공(upside)에 대한 성과는 수익률에 따라 누리게 되므로 이는 벤처캐피탈리스트가 조합 수익률을 높이도록 스스로 노력할 강력한 유인을 제공하게 된다. 대부분의 투자조합은 최소한도의 목표수익률(hurdle rate)을 정하고 이를 초과 달성할 경우에만 성과보수를 지급하도록 하고 있기 때문에, 벤처캐피탈리스트들에게 있어서 조합 수익률의 제고는 성과보수를 얻기 위한 필수불가결한 과제라고 할 수 있다.

이러한 보수체계는 특정 조합에 따라 구체적인 조건이 달라질 수 있다. 이경원(2002)에 의하면 미국의 벤처캐피탈 성과보수의 경우 과거 실적이 좋은 벤처캐피탈리스트와 그렇지 못한 벤처캐피탈리스트 간에 차별화가 이루어지고 있었고, 실제로 벤처캐피탈 시장에서 좋은 평판을 쌓은 벤처캐피탈리스트에 의해 만들어진 대규모 투자조합의 경우 성과보수 비중이 증가하는 경향을 보이고 있었다고 한다. 다른 예는 Gompers and Lerner(1999)¹³²⁾가 1978년에서 1992년 사이 419개의 미국 벤처캐피탈 투자조합을 대상으로 보수체계의 결정 요인에 대해 실증 분석한 논문에서도 찾을 수 있다. 이들의 결론에 의하면, 오래되고 큰 규모의 벤처캐피탈일수록 다른 회사들에 비해 전체 보수 중에서 성과보수의 비중이 높고, 상대적으로 고정보수가 차지하는 비중이 낮다는 것이다. 또한 경력이 길고 포괄적인 투자 경험을 지닌 벤처캐피탈리스트들의 경우 그렇지 못한 벤처캐피탈리스트들에 비해 높은 성과보수를 받는데, 이는 투자자들이 성공적인 투자를 위해 높은 성과를 거두었던 벤처캐피탈리스트들이 결성된 투자조합에 투자하기를 원하기 때문이다.

131) 미국벤처캐피탈의 출자규모는 미국 유한투자조합의 일반적인 규약에 따라 통상 펀드규모의 1%로 정해져 있다.

132) Gompers and Lerner(1999), pp. 30-31.

2. 영국의 벤처캐피탈 사례 133)134)

가. 영국의 벤처캐피탈 현황

영국은 미국과 같이 초기진입 기업들을 위해 투자해 줄 큰 규모의 벤처캐피탈펀드가 존재하지 않았다. 기업 성장단계별 벤처캐피탈 투자 추이를 살펴보면, 영국은 창업 초기단계의 투자비중이 매우 낮다.¹³⁵⁾ 제품 상품화 이전인 Seed와 스타트업 단계의 투자비중을 보면 18.9%(12년)로 창업, 초기단계가 미흡함을 확인할 수 있다. 단계별로는 Seed 단계 1.0%, start-up 17.9%, early stage 31.2%, later stage 50.0%의 비중을 보이고 있다.

〈표 IV-5〉 영국의 기업성장 단계별 벤처캐피탈 투자비중 추이

(단위: 천파운드)

	'09년	'10년	'11년	'12년
seed	135	259	472	206
start-up	182	707	752	744
early stage	672	768	717	686
later stage	1,565	1,203	1,711	1,203
벤처캐피탈당 평균투자액	763	789	857	796

자료: BVCA(British Private Equity and Venture Capital Association)
변현수 · 이시은(2014), p. 27을 재인용

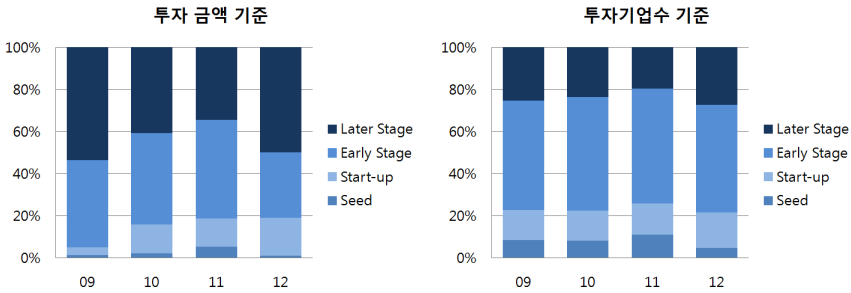
초기 스타트업들에 대한 투자처 탐색비용을 줄이고 성장기회를 확대시키려면 초기진입기업을 전문으로 하는 벤처캐피탈펀드의 전체적인 규모 확대가 이루어져야 한다. 이렇게 규모가 더 커지면 사업단계마다 지속적이고 적절한 투자를 받을 수 있게 된다. 또한 투자받을 수 있는 투자 포트폴리오가 더 넓어지고, 초기기업들이 감수해야 하는 높은 고정비용을 분산시키는 데 도움을 준다.

133) NESTA(2009), pp. 10-29 발췌 및 요약정리함.

134) 변현수 · 이시은(2014), pp. 24-35 발췌 및 요약 정리함.

135) 임준 · 염수연 · 조유리(2013), p. 23

[그림 IV-1] 영국의 기업성장 단계별 벤처캐피탈 평균 투자규모



자료: BVCA(British Private Equity and Venture Capital Association)
 변현수 · 이시은(2014), p. 27에서 재인용

또한 영국에는 특정지역에만 투자해야 한다는 규제가 있었는데, 이 때문에 벤처캐피탈이 투자할 만한 전도유망한 기업을 발굴하기가 상당히 어려웠다.¹³⁶⁾ 따라서 지금 하이브리드 펀드에서는 규모와 투자지역 제한의 문제를 점점 완화하고 확장해 나가고 있는 중이다.

나. 영국의 하이브리드 벤처캐피탈 ¹³⁷⁾

현재 영국에서는 벤처캐피탈 시장 내에서 민간과 공적 부문 양쪽의 자금 지원이 이루어지는 하이브리드 벤처캐피탈이 초기 단계 기업의 자본 조달에 3서 핵심적 역할을 담당하고 있다. 이것은 정부가 민간벤처캐피탈이 커버하고 있지 못하는 Equity Gap을 엔젤투자자(Business Angel)와 함께 보완하는 형태이다. 엔젤투자자는 자신의 자금을 가족관계가 없는 신생기업에 직접 투자하는 개인을 의미하며, 이는 제3자의 자금을 투자하는 벤처캐피탈과 구별된다. 영국의 민간벤처캐피탈리스트들이 5백만파운드 이하의 투자는 거의 수행하지 않는 점을 보면 영국의 Equity Gap은 5백만파운드까지 확대될 것으로 보인다. 따라서 하이브리드펀드는 “벤처캐피탈리스트들이 현재 커버하

136) 임준 · 염수연 · 조유리(2013), p. 25.

137) Department for Business Innovation & Skill(BIS)(2012), pp. 9-11, p. 24.

지 못하는 이러한 Equity gap(자금조달 기준: 25만파운드와 2백만파운드 사이)의 자금조달구간에서 정체되어 있는 작지만 혁신적이고 성장위주의 기업들”에 초점을 맞추고 있다. 하이브리드펀드는 벤처캐피탈과 비즈니스엔젤 사이에 Equity Gap(50만~3백만달러)이 존재하고 정부가 그 간극을 메우는 형태이다.

〈표 IV-6〉 기업성장 단계별 지분투자자

비공식적 투자자		공식적 투자자
창업자, 친구, 가족	Angel (규모: 25만~50만달러)	벤처캐피탈펀드 (규모: 3백만~5백만달러)
Seed Stage 투자	Early stage 투자	Later stage 투자

자료: OECD(2011), 변현수·이시은 (2014), p. 31 재인용

영국은 비즈니스엔젤 투자 활성화를 위해 정부의 공적지원을 강화했다. 우선 첫째로 세제혜택을 제공했으며, 이와 관련된 사례로 EIS(Enterprise Investment Scheme), SEIS(Seed Enterprise Investment Scheme)가 있다. EIS의 경우 비상장 기업 앞으로 주식투자를 하는 개인을 대상으로 투자금액 30% 감면(한도 50만파운드), 자본이득세 면제(3년 이상 주식보유시) 혜택을 주고 있다. 그리고 SEIS의 경우 소규모 창업기업에 투자하는 비즈니스엔젤을 대상으로 하고 있으며, 소득세 50% 감면(한도 10만 파운드), 자본이득세 면제라는 혜택을 제공한다.

또한 이들은 공동투자펀드를 조성하는 데 주력하고 있다. 비즈니스엔젤과 공동으로 중소기업에 대한 투자를 수행하며, Angel CoFund(business angel co investment fund)가 대표적인 예이다. 이들은 민간 및 공공부문 간 컨소시엄 형태를 띠고 있으며, 2011년 11월 5천만파운드 규모로 출범해 2013년에 1억파운드까지 규모를 증액했다. Angel CoFund는 비즈니스엔젤로 구성된 투자단과 공동투자를 하고, 최초 투자규모는 10만~100만파운드에 이른다.

다. 주요 하이브리드펀드

영국 정부는 혁신중소기업의 Equity Gap(25만파운드~2백만파운드)을 충족시키기 위해 하이브리드 벤처캐피탈펀드를 설계했다. 지금 현재 투자되고 있는 펀드로는 Enterprise Capital Funds(ECFs), Early Growth Funds(EGFs), Regional Venture capital Funds(R벤처캐피탈Fs), Scottish Enterprise-backed Funds, University Challenge Funds(UCFs), Welsh Hybrid Funds 등이 대표적이다. 이러한 펀드들은 기존의 성과에 비해 기업에 긍정적인 영향을 가져왔기 때문에 유심히 살펴 볼 필요가 있다.

〈표 IV-7〉 영국의 하이브리드 펀드 현황

펀드명	개요
R벤처캐피탈Fs	<ul style="list-style-type: none"> - '99~'00년 설립 - 잉글랜드의 9개 지역 중소기업에 대한 Equity Gap 충족 - '06년까지 총투자금액 2.2억파운드 중 공적자금은 7,400만파운드
UCFs	<ul style="list-style-type: none"> - '02년 설립 - 정부, Wellcome Trust, 참여대학 등이 공동설립 - 대학이 보유하고 있는 특허나 지적재산권 사업화 지원이 목적
EGFs	<ul style="list-style-type: none"> - '02~'04년 설립 - 비즈니스엔젤과 공동투자 형태, 소규모 지분투자 제공 - 메자닌 방식
Scottish	<ul style="list-style-type: none"> - '03년 설립 - 비즈니스엔젤과 공동투자 펀드, 스코틀랜드 지역의 비즈니스엔젤 장려 목적
ECFs	<ul style="list-style-type: none"> - '03년 도입 - Equity Gap(최대 2백만파운드) 축적이 목적 - 정부는 투자규모의 2/3까지만 참여

자료: NESTA(2009), pp. 14~16., 임준 외(2013), p. 24., 변현수·이시은(2014), p. 33을 재인용

이러한 하이브리드펀드(hybrid fund)는 수요측면과 공급측면 양측에서 영국 벤처 생태계에 영향을 주었다. 우선 수요측면의 영향을 보면, 네트워크 보강을 통한 벤처캐피탈의 투자대상 탐색에 도움을 주었다. 얼마 전까지만 해도 영국에는 벤처캐피탈의 펀딩이 필요한 전도유망한 신생기업들의 네트

워크 자체가 구축되어 있지 않았고, 체계적으로 투자할 수 있는 정보가 부족했다. 이러한 네트워크의 보강 이후 공적자금 투입과 함께 민간벤처캐피탈이 유입되면서 예전보다 좀 더 적재적소에 자금을 투입하고 관리할 수 있게 되었다. 따라서 펀드의 투자결정에서의 부족한 점을 좀 더 효율적으로 찾고 분석해 볼 수 있었고, 그들이 피투자기업에 제공하는 자금 및 서비스를 효율적으로 관리할 수 있게 되었다.

라. 엔젤투자자의(business angel) 지원 확대

영국에서는 그동안 엔젤투자자들이 개인별로 분산되어 익명으로 활동하였다. 그러나 이들은 시간이 지날수록 전문적으로 조직화하여 그룹 네트워크를 형성하게 되었다. 이러한 엔젤투자자들의 네트워크를 지원하는 정책은 벤처캐피탈들이 투자할 수 있는 우량 벤처기업의 유입을 증대시켰고, 수요 측면의 좋은 정책으로 평가를 받고 있다.

위에서 언급한 바와 같이, 영국은 이들에게 첫째로 EIS(Enterprise Investment Scheme), SEIS(Seed Enterprise Investment Scheme)와 같은 세제혜택을 제공하였다. EIS의 경우 비상장 기업 앞으로 주식투자를 하는 개인을 대상으로 투자금액 30% 감면(한도 50만파운드), 자본이득세 면제(3년 이상 주식보유시) 혜택을 주고 있다. 그리고 SEIS의 경우에는 소규모 창업기업 앞으로 투자하는 비즈니스엔젤을 대상으로 하고 있으며 소득세 50% 감면(한도 10만파운드), 자본이득세 면제라는 혜택을 주고 있다. 영국에서는 이와 같이 비상장기업과 소규모 창업기업을 대상으로 투자하는 펀드에 대해 직접적으로 소득세와 투자금액 감면 등을 지원해줌으로써 엔젤펀드들의 투자를 유도하고 있다.

둘째로 영국정부는 Angel CoFund(business angel co-investment fund)와 같은 공동투자펀드를 조성하는 데 주력하고 있다. 정부가 비즈니스엔젤과 공동으로 중소기업 앞에 투자를 하는 형태이며, 민간 및 공공부문 간 컨소시엄 형태를 띠고 2011년 11월 5천만파운드 규모로 출범하여 2013년에 1억 파운드까지 규모를 증액하였다. 이들은 비즈니스엔젤로 구성된 투자단과 공

동투자를 하고, 최초 투자규모는 10만~100만파운드에 이른다. 영국 정부는 이와 같은 민관협력펀드를 통해 중소기업, 초기창업기업을 대상으로 기업선정 과정과 사후관리의 효율성을 더할 수 있었다.

마. 소결

정부의 자금으로 진행되는 정책이나 프로그램들의 지원을 받는 기업들은 오히려 생산적이지 못할 가능성이 있다. 이들은 정부의 자금을 중복수혜하거나 정보비대칭을 이용한 도덕적 해이의 모습을 보인다. 그리고 특정한 Funding gap에 초점을 둔 방식은 후속펀드 투자를 유도하는 과정에 제약이 될 수 있다. 이러한 문제점들은 정부정책의 수혜기업에 성장장애요인이 될 가능성이 높다. 이렇게 그들이 스스로 만든 장벽들은 전체적인 비용을 많이 증가시키고 정책의 시행에 지장을 준다. 따라서 하이브리드 펀드와 같이 정부 자금으로 진행되는 중소기업 투자정책은 이러한 점들을 고려해 효율적인 펀드의 규모와 운용 조건들을 설정해야 할 것이다.

3. 이스라엘 벤처캐피탈 사례(요즈마펀드)

가. 한국형 요즈마펀드 도입계획¹³⁸⁾¹³⁹⁾

창조경제를 국정 의 기본철학으로 내세운 현 정부는 벤처기업투자 활성화와 국내 벤처기업의 해외진출을 지원하기 위해 미래창조부를 중심으로 한국형 요즈마펀드 조성계획을 발표했다. 2014년 1월 중소기업청이 발표한 조성계획의 한국형 요즈마펀드는 국내 벤처펀드와 달리 ‘외국자본 유치가 의무이고, 해외 일류 벤처캐피탈과 국내 벤처캐피탈이 함께 GP를 맡는다’는 조건을 가지고 있으며 국내기업의 해외진출을 전담하는 펀드조성을 핵심내용

138) 중소기업청(2014a), pp. 12-13 발췌 요약 정리.

139) 관계부처합동(2014), p. 20 발췌 요약 정리.

으로 한다. 금년 중 정부는 해외의 일류 벤처캐피탈을 선정하고 해외진출을 전담하는 펀드조성을 통해 앞으로 유망한 국내 기업들을 발굴하여 육성하도록 할 방침이다. 우선 500억원이 금년 중 투입되고 내년 초까지 총 2,000억원 규모로 확대될 예정이며, 모태펀드는 정부가 40% 수준인 800억원을 출자 후 외국자금 유치 등으로 60%를 매칭하여 조성할 예정이다. 한국형 요즈마 펀드 조성 정책은 해외 일류 벤처캐피탈이 보유하고 있는 노하우를 활용하여 국내창업, 벤처기업의 나스닥 시장에서의 상장과 글로벌 기업과의 인수 합병을 목표로 하고 있다.

과거 우리나라에서도 상당한 영향력을 떨칠 수 있는 여러 벤처 아이디어들이 존재하였다. 다이얼패드(인터넷 전화), 판도라TV(동영상 플랫폼), 그리고 싸이월드(SNS) 등이 그 예이다. 그러나 이들은 그 이후에 등장한 Skype, Facebook, 그리고 Youtube 등에 의해 시장 지배력을 잃고 쇠퇴하였다. 정부는 이렇게 국내기업이 아이디어와 사업화를 선도하였으나 글로벌 기업으로서 성장하지 못한 사례들에 대해, 국내의 벤처캐피탈에 대한 보육역량과 해외네트워크의 부족을 그 원인으로 판단하였다.

이번 정책도입을 통해서 정부는 이스라엘 요즈마펀드의 인센티브 제도를 벤처마킹하여 해외 유명 벤처캐피탈과 투자자들의 참여를 유도할 예정이다. 그러나 이들의 참여를 유도하기 위해 ‘저가매입권(펀드 투자자가 정부지분만큼을 저가의 조건으로 구매할 수 있는 옵션을 부여함)’, ‘우선손실충당(펀드의 손실 발생 시 정부의 지분한도 내에서 우선적으로 손실을 부담함)’ 등을 제공해야 할 것으로 보인다.

나. 이스라엘의 요즈마펀드¹⁴⁰⁾¹⁴¹⁾

이스라엘 요즈마펀드는 벤처캐피탈 시장의 육성을 목적으로 하여 1990년대 시행된 이스라엘 정부의 벤처투자 관련 정책이다. 이스라엘 산업통상노동부 산하의 수석과학관실(office of the chief Scientist : OCS)은 벤처캐피탈

140) 이성복(2013), pp. 1-63의 내용을 요약 정리함.

141) 이정훈(2014), pp. 9-12을 발췌 및 요약정리함.

시장의 육성을 위해서 5년을 기한으로 요즈마 프로그램을 시행하였다. 요즈마펀드는 벤처 활성화를 위해 정부가 40%를 부담하고 민간부분이 60%를 부담하는 매칭 방식을 활용하는 방안이었다. 그 이전까지 벤처캐피탈은 2~3개 정도에 불과했지만, 요즈마펀드의 도입 후 벤처캐피탈이 급증하고 창업 초기 단계의 기업에 대한 벤처투자 역시 확대되었다. 현재 펀드는 40억달러 규모로 성장했고 수백 개 벤처기업에 지원을 하고 있다. 이스라엘은 이러한 성공적인 벤처정책에 힘입어 지금 세계 2위의 벤처강국으로 성장하였다.

이러한 벤처정책에는 1991년 구소련의 붕괴로 인한 수십만의 러시아계 유대인들의 유입이라는 배경이 존재하였다. 이스라엘은 유입된 인구를 효율적으로 관리하고 활용할 정책을 필요로 하였으며 그 정책들 중 두 가지의 벤처 관련 정책이 실행되었다. 첫째는 1991년 실시된 벤처기업 창업을 돕기 위한 기술 인큐베이팅 프로그램(Technology Incubating Program; TIPS)이라는 프로그램이다. 이 프로그램은 산업통상노동부 산하 수석과학관실에 의해 실행되었고 첨단기술 분야에서 벤처기업 15개가 설립될 정도로 성공적이었다.

그리고 둘째로 벤처투자를 활성화하기 위해 1992년에 재무부의 주도로 최대 70%까지는 손실보전을 해주는 인발 프로그램(Inbal program)을 도입하였다. 인발 프로그램은 1992년 이스라엘의 재무부가 추진했던 벤처지원 프로그램으로, Inbal이라는 국영 보험회사를 통하여 성장벤처캐피탈펀드를 육성하려고 한 정책이었다. 그러나 전반적 벤처생태계에 관한 이해가 부족했던 가운데 보수적 금융 마인드를 가지고 접근함으로 인해 4개의 인발펀드를 조성하는 데 그쳐 실패한 정책으로 평가받게 되었다.

이와 같이 요즈마펀드로 대표되는 이스라엘의 초창기 벤처정책들 중 여러 정책사례의 성공, 실패 요인을 분석함으로써 성공적인 '한국형 요즈마펀드 도입'을 준비할 수 있을 것이다.

1) 요즈마펀드 구조

가) 정부 참여를 통한 민간, 해외 벤처캐피탈의 참여유도 및
시장 신뢰 제고

요즈마펀드는 직접 투자방식을 활용하였기 때문에 민간벤처캐피탈들이 참여하기를 꺼려하였고, 따라서 처음에는 1개의 펀드로 시작하였다. 이스라엘은 정부 출자비율이 최대 40%(최대 8천만달러까지로 제한)를 넘어가지 않도록 제한했고 민간출자가 지분의 60% 이상이 되도록 하였다. 이러한 비율을 유지하기 위해 민간과 해외자금의 참여를 유도하는 데 많은 노력을 기울였다. 요즈마펀드의 벤처캐피탈 조성목표는 총 2억 5천만달러였다. 정부가 1억달러를 출자하고 나머지 1억 5천만달러는 민간벤처투자의 참여를 유도하고자 한 것이다. 뿐만 아니라 민간벤처캐피탈의 적극적 참여를 유도하기 위한 인센티브로, 정부의 출자지분에 대한 콜옵션(5년 내에 정부 출자지분을 5~7% 정도의 보다 낮은 금리로 매수할 수 있는 기회)을 제공하였다.

요즈마펀드는 1993년도에 1억달러를 정부가 전액 출자하여 조성한 벤처투자 재원을 이용해 투자를 수행하였으며, 직접투자와 간접투자방식 모두를 활용하였다. 정부 출자금인 1억달러 중에서 0.8억달러는 모펀드(fund of funds)로, 10개의 민간펀드(Yozma Fund)에 출자하였고, 나머지 0.2억달러는 수석과학관실에서 벤처펀드(Yozma Venture Fund)로서 직접 운용하였다. 수석과학관실은 벤처캐피탈시장에 관한 경험이 전혀 없었기에 직접투자를 통해서 벤처캐피탈시장 특성을 학습하고 그 내용을 바탕으로 하여 간접투자 방식인 'Yozma Fund'를 운용하는 데 반영하고자 하였다. 다음은 요즈마펀드의 민간참여 현황이다.

〈표 IV-8〉 요즈마펀드와 민간참여비율

(단위: 백만달러)

구분	벤처캐피탈명	조성액 (A)	민간 (B)	요즈마	민간참여 (B/A)
간접	Eurofund	20	12	8	60%
	Gemini	36	28	8	78%
	Inventech	20	12	8	60%
	JVP	20	12	8	60%
	Medica	15	7	8	47%
	Concord, infinity	20	12	8	60%
	Pitango	20	12	8	60%
	Star	20	12	8	60%
	Vertex	39	31	8	79%
	Walden	33	25	8	76%
직접	Yozma	20	-	20	-
계		-	163	100	62%

자료: Avnimelech, G(2009), 이성복(2013), p. 11 재인용

Gemini, Vertex, Walden 세 가지의 펀드는 설립 당시에 당초 목표조성액(2천만달러)을 크게 초과했으며, Medica는 1,500만달러에서부터 시작하였다. Medica의 경우에는 출범 당시에 민간 부문 참여가 부진했으나, 향후에 추가 출자를 통해서 목표를 달성했다.

나) 해외 금융기관의 참여 의무화

이스라엘은 이전까지 벤처캐피탈 생태계가 취약하였기 때문에, 요즈마펀드 정책에서 해외 벤처캐피탈 참여 의무화를 통해 민간벤처캐피탈의 성숙을 유도하고 선진 제도에서 많은 것을 배우기를 원하였다. 이것이 성공한다면 향후에 벤처기업들이 IPO나 M&A, 또는 해외진출 등의 원활한 추진을 하기에 용이할 것이라는 판단이 반영된 것이다. 그리고 투자대상 기업 선정에는 첨단기술 관련 벤처기업, 특히 TIPS를 통하여 양성된 기업을 집중적으로 지원하기 위하여 초기단계에 있는 첨단기술 벤처기업으로 제한을 두었다. 실제로 10개의 요즈마펀드에는 독일, 네덜란드, 일본, 미국, 싱가포르 등의

해외 금융기관들이 참여하였다.

〈표 IV-8〉에서 볼 수 있듯이 대부분의 해외 금융회사는 유대계 자본 또는 벤처캐피탈 회사이며, 유한책임(Limited Partnership: LP) 형태로 참여했다. 요즈마벤처펀드(Yozma Venture Fund)의 경우에는 외국 자본이 직접투자자로 참여한 경우가 존재하지 않았다.

〈표 IV-9〉 요즈마펀드 설립현황 및 외국 LP의 참여

(단위: 백만달러)

운용 형태	펀드명	설립	조성액(백만달러)			외국LP	LP국적
			전체	정부	민간		
간접	Eurofund	1994	20	8	12	Damier-Benz, DEG	독일
	Gemini	1993	36	8	28	Advent	미국
	Inventech	1993	20	8	12	Van Leer Group	네덜란드
	JVP	1993	20	8	12	Oxton	미국
	Medica	1995	15	8	7	MVP	미국
	Concord, infinity	1994	20	8	12	AVX, Kyocera	일본
	Pitango	1993	20	8	12	CMS	미국
	Star	1993	20	8	12	TVM Siemens	독일
	Vertex	1996	39	8	31	Vertex int, Singapore tech	미국, 싱가포르
	Walden	1993	33	8	25	Walden International	미국
직접	Yozma	1993	20	20	-	-	-
계		-	263	100	163	-	-

자료: 이성복(2013), p. 13 재인용

다) 요즈마펀드 경영에 직접 참여

직접투자 방식으로 운용되는 요즈마 벤처펀드(Yozma Venture Fund) 매니저인 수석과학관실의 책임자들은 간접투자 방식으로 운용되는 모든 요즈마펀드들의 이사회에 참여하였다. 당시 수석과학관실은 재무부가 운영했던 인발 펀드(inbal fund)의 실패 요인을 손실보전액의 최소화를 위한 투자범위 제한에 있다고 판단하였다. 당시 이스라엘 벤처캐피탈시장은 도덕적 해이

문제보다는 옥석을 제대로 가리지 못하는 역선택 문제에 직면해 있었다. 따라서 이들은 벤처투자의 공급측면과 수요측면의 정보비대칭성을 해소하고 정보교환을 촉진하기 위해서 경영에 직접적으로 참여하기를 결정했다. 수석 과학관실은 TIPS를 통해 얻은 벤처기업 관련 정보를 요즈마펀드의 투자자들에게 제공하고, 요즈마펀드 이사회에서 얻은 정보를 벤처기업에 전달하였다. 실제로 수석과학관실은 요즈마펀드가 일부 벤처기업에 대해서 공동 투자의 성사를 유도하는 데에도 많은 기여를 하였다. 이들은 TIPS 프로그램을 실시하고 있었기 때문에 자금 수요 기업들에 대해 많은 정보를 가지고 있었고, 이를 적극적으로 활용한 것이다. 이렇게 이들이 요즈마펀드의 경영에 직접 참여한 행동이 벤처캐피탈의 공급 및 수요측면의 정보 교환 촉진을 이끌어 낸 것으로 평가받고 있다. 이를 통해서 이스라엘의 벤처캐피탈 생태계에서 역선택 문제가 점점 해소되었고, 민간의 벤처투자 참여 또한 계속 증가하는 결과를 가져온 것이다.

〈표 IV-10〉 이스라엘 요즈마펀드 투자기업의 IPO 현황

(단위: 건, %, 백만달러)

	IPO (건)	벤처캐피탈 투자기업의 IPO(건)	IPO 중 벤처캐피탈 투자기업 비중(%)	자본조달액 (백만달러)
1990년 이전	9	3	33.3	-
1991	3	0	0.0	-
1992	9	1	11.1	225
1993	10	4	40.0	529
1994	9	2	22.2	336
1995	8	5	62.5	608
1996	22	13	59.1	1,037
1997	19	6	31.6	1,074
1998	12	5	41.7	907
1999	14	14	100.0	3,172
2000	20	20	100.0	2,842
1993~2000	114	163	60.5	10,505

자료: Avnimelech, G. and Teubal, M(2003), 이정훈(2014), p. 3 재인용

2) 인센티브 구조

가) 창업 초기, 첨단기술 벤처기업에 투자

요즈마펀드는 창업 초기단계의 첨단기술 벤처기업으로 투자대상에 대한 제한을 두었다. 이는 투자대상을 수석과학관실이 주도한 TIPS에 의해 양성된 첨단기술 벤처기업으로 제한하여 민간 벤처투자자의 기대수익률을 높이기 위함이었다. 이러한 민간 참여의 유도는 1980년대 수석과학관실이 성공할 수 있을 것이라고 판단하고 R&D를 지원했던 벤처기업 중 60%는 벤처캐피탈의 공급이 부족하여 성공하지 못했던 경험을 반영한 것이다.

〈표 IV-11〉 요즈마펀드 회수 현황

(단위: 백만달러)

이름	펀드 개수	총자본	포트폴리오	활성 (Active)	회수(Exit)	폐쇄 (Closed)
Eurofund	2	72	25	7(28%)	11(44%)	7(28%)
Gemini	3	346	83	15(18%)	45(54%)	23(28%)
Inventech	2	40	33	3(9%)	17(52%)	13(39%)
JVP	3	278	43	6(14%)	25(58%)	12(28%)
Medica	2	70	23	6(26%)	11(48%)	6(26%)
Concord, infinity	3	191	62	12(19%)	31(50%)	19(31%)
Pitango	5	655	109	41(38%)	49(45%)	19(17%)
Star	14	987	113	40(35%)	55(48%)	19(17%)
Vertex	3	246	73	22(30%)	33(45%)	18(25%)
Walden	3	184	47	14(30%)	17(36%)	16(34%)
Yozma	3	100	45	8(18%)	22(49%)	15(33%)
Average	3.9	288	59.6	15(27%)	28.7(48%)	15.2(25%)

자료: 이성복(2013), p. 23 재인용

실제로 요즈마펀드는 1993년에서 2000년 중에서 약 48%의 높은 투자회수율이 나타났으며, 민간의 벤처투자에 대한 기대감을 높였다. 실제로 10개의

요즈마펀드 중 6개 펀드의 내부수익률(IRR)이 100%를 초과할 정도로 높은 수익성을 실현하였다. 또한 이스라엘 창업 초기단계에 있는 벤처기업의 평균 회수율은 1993~2000년 중 14%, 벤처투자를 받은 경우 27%인 반면에, 동 기간 중 요즈마펀드의 평균회수율은 위의 표에서 보이듯이 48%로 압도적으로 높은 결과가 확인되었다.

이렇게 출범 당시 투자한 217개 포트폴리오 중 56%에 해당되는 122개의 포트폴리오가 기업공개 및 인수합병을 통해서 투자자금 회수에 성공하였다. 이처럼 높은 수익률 실현에 성공한 것은 벤처마인드를 가진 수석과학관실에서 요즈마펀드를 주관하고 이사회에 참여하여 적극적으로 정보교환의 중심축 역할을 담당했기 때문인 것으로 판단된다.

나) Upside 인센티브 제공

Upside 인센티브는 요즈마펀드에 참여한 민간 벤처캐피탈에 5년 이내에 정부의 지분을 매입 가능한 콜옵션을 제공한다는 내용이다. 정부 출자지분에 대해 5~7% 정도의 보다 낮은 금리를 더해서 매입할 수 있는 기회를 제공함으로써 벤처투자의 기대수익률을 높인 것이다. 인발펀드와 같은 Downside 인센티브의 실패 경험이 Upside 인센티브를 제공하는 것을 유도한 것이다. 인발펀드의 경우 정부가 손실보전비를 최소화하기 위해서 벤처투자에 지나친 간섭을 함에 따라, 벤처투자의 모험정신이 제약받아 실패를 초래했다고 판단했다.

정부 출자지분 콜옵션은 두 가지의 기대수익을 갖도록 한다. 그렇기 때문에 민간벤처캐피탈의 요즈마펀드에 대한 참여를 유인하는 기능을 한다. 첫째는 정부지분에 대한 콜옵션 행사로, 벤처투자 자체에 대한 기대수익보다 더 많은 기대수익을 누릴 수 있게 되는 것이다. 둘째는 이로 인한 벤처투자의 성공 유인 확대와 정부의 출자지분 회수율 상승이다.

Upside 인센티브는 사전적 투자심사 또는 사후적 투자관리에 있어서도 요즈마펀드들의 자율적 규율을 유인하는 기능을 한다. 민간 참여자는 정부 출자지분에 대한 콜옵션을 행사할 수 있는 기회를 만들기 위해 자율적으로

투자를 규율할 유인이 커진다. 또한 각 투자자가 새로운 부가가치 창출에 대한 기대감으로 벤처생태계를 자발적으로 형성할 수 있도록 하는 순기능도 있다. 이러한 요즈마펀드의 Upside 인센티브는 벤처투자의 특징을 살려 민간 참여를 잘 이끌어낸 요인으로 평가받는다. 1992년도에는 민간벤처캐피탈의 신규 조성 금액(인발펀드 제외)이 2,700만달러에 그쳤지만 1993년도에는 8,200만달러(인발 및 요즈마펀드 제외)로, 3배 이상의 증가를 보였다.

다) 민영화를 사전에 계획

이스라엘 정부는 민간벤처캐피탈에 5년 이내에 정부 출자지분을 매입할 수 있는 콜옵션을 제공하는 방식을 통해, 사전에 요즈마펀드의 민영화를 계획했다. 정부의 벤처투자가 민간의 벤처투자를 구축할 경우 벤처캐피탈 시장이 실패할 것이라고 판단했기 때문이다. 이는 미국의 벤처캐피탈 시장이 특별한 정부 정책 없이도 자생적으로 만들어지고 발전하는 것을 보고 착안한 것이다. 실제로 10개의 요즈마펀드 중에서 8개의 펀드 정부 출자지분에 관해서는 콜옵션이 다음 표와 같이 행사되었다. 그리고 이는 자연스레 요즈마펀드 민영화로 이어졌다. Gemini, Inventech, JVP, Nitznim, Polaris, Star, Vertex, Walden 등 8개 요즈마펀드는 콜옵션을 행사하여 정부지분을 인수했다. Medica 및 Eurofund는 콜옵션 행사를 하지 못하고, 나중에야 정부가 출자지분을 경매방식을 통해 매각함으로써 민영화되었다. 이들은 초기 5년 동안의 수익률이 다른 요즈마펀드에 비해서 저조하여 콜옵션을 행사하지 못했다. 현재 요즈마 벤처펀드는 정부가 1998년도에 정부가 가진 지분을 'Offer Brothers'에게 매각함으로써 지금의 요즈마 그룹으로 민영화되었다.

〈표 IV-12〉 요즈마펀드 민영화 추이

구분	벤처캐피탈명	설립	민영화	방식
간접	Eurofund	1994	2003	매각
	Gemini	1993	1998	콜옵션
	Inventech	1993	1998	"
	JVP	1993	1998	"
	Medica	1995	2004	매각
	Concord, infinity	1994	1998	콜옵션
	Pitango	1993	1998	"
	Star	1993	1998	"
	Vertex	1996	2001	"
	Walden	1993	1998	"
직접	Yozma	1993	1998	매각

자료: 이성복(2013), p. 19 재인용

3) 요즈마펀드의 성과와 한계

요즈마펀드는 총 2.63억달러 규모로 구성되어 217개의 기업에 투자하였고, 122개의 기업에서 회수(IPO 혹은 M&A)를 성공함으로써 56%의 높은 회수율을 기록하였다. 같은 기간 이스라엘 초기의 벤처기업 평균적인 회수율인 14% 와 비교해 현저하게 높은 수준이다.

이스라엘의 벤처캐피탈 산업은 요즈마 프로그램의 시행 이전인 1992년에는 7개의 벤처캐피탈들이 약 0.8억달러를 조성하는 정도의 수준에 그쳤지만, 이후 빠르게 확대되면서 2000년에는 벤처캐피탈 62개, 신규조성액 2.7억달러의 시장으로 성장하였다. 1990년 이전 이스라엘 기업의 해외주식시장에서의 IPO는 9건에 불과하였으나 1993년에서 2000년간 114건으로 급증하였고 이 중에서 벤처캐피탈 투자기업은 60.5%로 높은 비중을 차지했다. 이스라엘 벤처기업의 해외주식시장 IPO가 급격히 증가한 것은 외국 벤처 캐피탈의 참여를 의무화한 정책에서 효과가 발휘된 것으로 보인다.

그러나 높은 회수율과 높은 수익률을 기록했던 요즈마펀드의 성공은 반대로 벤처투자의 회수 시점을 앞당기는 성향을 확산시켰을 뿐만 아니라, 이스라엘 벤처생태계의 단기화 경향까지 유발하였다. 이스라엘의 벤처기업은 창업부터 매각하기까지 걸리는 평균 시간이 약 3.8년으로, 유럽(6.8년), 미국(6.6년) 등에 비해 짧다. 미래 성장동력의 확보를 위한 정책의 일환으로서 요즈마펀드는 긍정적인 평가를 받고 있으나 우리나라의 초기벤처시장 활성화와 정책지원금의 효율적 활용이라는 정책의 취지가 이루어질 수 있는 보완 대책이 필요할 것으로 보인다.

4) 한국형 요즈마펀드

현재 한국의 주력산업들이 대부분이 성숙기로 접어드는 상황에서 벤처, 창업 생태계의 활성화는 미래의 성장동력을 확보하기 위해 반드시 필요하다. 그리고 시장의 글로벌화로 인해, 국내 기업들의 적극적 해외진출이 요구받고 있기 때문에 한국형 요즈마펀드는 긍정적 시도로 평가된다. 이스라엘은 벤처캐피탈 시장이 아직 형성되지 않았던 초기 단계였으므로, 정부의 적극적인 벤처투자를 통해 민간벤처캐피탈을 구축해 가는 효과가 크지 않았다. 하지만 현재 우리나라 벤처투자 환경에서는 이러한 구축효과가 발생할 가능성이 있으므로 이에 유의해야 한다. 또한 현재 국내 시장은 투자 자금의 부족함보다 투자대상 기업들의 글로벌 경쟁력 부족이 문제가 되는 상황으로, 자금이 해외유망기업에 투자되어 국내 벤처캐피탈에 대한 역차별이 발생할 가능성이 있다.

따라서 우리나라의 초기벤처시장 활성화와 정책지원금의 효율적 활용이라는 본래 정책의 취지가 실현될 수 있도록, 해외 벤처캐피탈의 실질적 참여가 이루어지고 기술 및 인력의 해외유출을 최소화할 수 있는 제도를 마련하고 감독해야 한다. 또한 외국인 투자자의 최소 지분요건을 보장하고 실질적 운용참여를 확보할 장치가 마련되어야 할 것이다.

4. 코칭 및 액셀러레이터 자격 요건 및 성과보상 관련 사례

선진국에서는 투자 이후의 사후관리를 위해 민간벤처캐피탈 전문가를 감사형태로 파견하고 있다. 예를 들어 핀란드 VIGO accelerator 프로그램은 지원 대상 기업을 선정하고 감독과 지도 서비스를 제공하기 위해 민간 전문가를 accelerator로 활용하며, 기술혁신 기금청과 Seed Fund Vera가 주로 자금을 지원한다. accelerator로 선정을 받은 민간전문가들은 기업지분을 서비스에 대한 수수료로 취득하며, 자신들이 대상기업에 직접 투자를 수행하기도 한다. 따라서 이러한 점이 accelerator들이 지분가치를 상승시키게 만들도록 하는 인센티브가 되는 것이다. 독일 High-Tech Grunderfonds (HTGF) 사례도 참조할 만하다. 기업 창업은 자금의 공급과 함께 경영지원 서비스 제공을 병행하는 것이 필요하다. HTGF는 이에 대해 자금을 정부에서 주로 지원하며, 경영지원 서비스는 민간의 전문가에 의해 지원이 이루어지는 형식이다. HTGF의 경영지원 서비스는 Coaching 제도를 핵심으로 하고 있으며 HTGF로부터 인증을 받은 엔젤투자자나 대학, 연구기관, 컨설턴트, 그리고 기타 전문가들이 현재 코치로 활동하고 있다.

가. 독일 High-Tech Grunderfonds(HTGF)

1) High-Tech Grunderfonds(HTGF)¹⁴²⁾

독일의 High-Tech Grunderfonds(HTGF)는 민관 합동 프로젝트로 2005년 설립된 독일의 벤처캐피탈 회사이다. 주로 창업 후 1년 이내인 시작 단계의 첨단기술 기업을 육성하는 데 초점을 두고 있으며, 독일의 지멘스(Siemens AG)나 도이치텔레콤(Deutsche Telekom AG)과 같은 첨단기술 기업들이 투자자로 참여하고 있다. 또한 HTGF는 수익률보다는 가능성 있는 벤처를 발굴하고, 이들에 대한 후속 투자를 유치하는 데 목적이 있다는 특징을 가진다.

HTGF는 정부 차원에서 자금을 지원하는 프로그램이다. 그러나 자금 외에

142) OECD(2013), pp. 131-135. 요약 정리함.

창업자에게 지원되는 경영서비스는 민간에 의해 제공되며, 이를 코칭(Coaching) 제도라고 한다. 현재 엔젤투자자나 벤처캐피탈, 또는 대학과 같은 기관의 전문 인력들이 HTGF로부터 승인을 받아 코치로 활동하고 있다. HTGF는 창업 지원 프로젝트 중 가장 혁신적인 프로그램으로 평가받고 있으며, 2011년 말 기준으로 5.7억유로의 규모까지 성장하였다(Michael Brandkamp, 2013)¹⁴³⁾.

2) High-Tech Grunderfonds의 Coaching staff 자격 요건¹⁴⁴⁾

코치(coaching staff)는 민간 전문가 중에서 지원을 받아 HTGF에서 선발하고, 투자 대상 기업과 1:1로 계약하여 업무를 수행한다. 이들은 창업자에게 자신이 가진 경험과 인적 네트워크를 제공하며 창업 초기 단계에서 벤처캐피탈의 투자를 받는 단계까지 발전할 수 있도록 돕는다.

HTGF는 코치와 1년 단위로 계약을 맺으며, 도움을 필요로 하는 창업자들이 HTGF의 웹사이트(<http://high-tech-gruenderfonds.de>)에 있는 Coach Finder를 통해 직접 이들과 접촉하도록 한다. 이렇게 매년 투자대상 기업으로부터 평가표를 받아 이를 기준으로 계약을 갱신하고, 엄격한 자격요건 대신 코칭을 필요로 하는 기업이 이들을 선택하고 평가하게 함으로써 코칭 제도(coaching service)의 질을 유지하는 것이다. 현재 엔젤투자자나 벤처캐피탈의 전문가들이 코치의 대다수를 차지하고 있으며, 이들은 자신이 후속 투자를 실행할 만한 기업을 발굴하기 위해 낮은 인센티브에도 불구하고 코칭 인력으로서 업무를 수행한다.

143) Michael Brandkamp(2013), p. 4.

144) 독일 High-Tech Grunderfonds(high-tech-gruenderfonds.de/en/#docs-2)에서 all about coaching 메뉴 요약정리함, 자료접속날짜: 2014년 10월 20일.

3) High-Tech Grunderfonds의 Coaching staff 인센티브 체계¹⁴⁵⁾

HTGF의 코칭 서비스는 창업자가 HTGF로부터 투자를 받을 수 있도록 도와주는 인수단계(Acquisition Phase), 그리고 HTGF의 투자 후부터 기업이 본격적인 궤도에 오르기까지의 컨설팅단계(Consultancy Phase)로 나뉘어 제공된다.

〈표 IV-13〉 HTGF 코칭 스태프의 인센티브 체계

단계	급여 종류	내용
인수단계 (Acquisition Phase)	일급여 (Day rate)	최대 1,000EUR
	성과급 (Bonus)	인수단계 종료 시 2,000EUR 일시 지불 (One-off payment)
	총급여 (Total fee)	성과급 포함 최대 10,000EUR
컨설팅단계 (Mentoring phase)	일급여 (Day rate)	최대 1,000EUR
	총급여 (Total fee)	최대 30,000EUR

자료: High-Tech Grunderfonds(<http://high-tech-gruenderfonds.de/wp-content/uploads/2014/07/To-become-a-coach1.pdf>) 재구성

HTGF가 성공적으로 평가받는 이유는 코칭 서비스에 엔젤이나 벤처캐피탈의 질 높은 전문인력을 끌어들이 수 있었기 때문이다. HTGF에서 코치에게 제시하는 급여(Coaching fee)는 이들의 전문성에 비해 낮은 금액이라고 인식되고 있지만, 그럼에도 불구하고 전문가들의 참여가 활발하게 이루어지고 있다. 이에 대해서는 HTGF가 창업 이전 단계의 아이디어를 기업형태로 만들어내는 역할을 수행하고 있고, 따라서 엔젤이나 벤처캐피탈의 투자인력들이 HTGF에 코치로 참여함으로써 그들의 투자대상 발굴이 용이해지는 효과가 있기 때문인 것으로 보인다.

145) 독일 High-Tech Grunderfonds(high-tech-gruenderfonds.de/en/#docs-2)에서 all about coaching 메뉴 요약정리함, 자료접속날짜: 2014년 10월 20일.

나. 핀란드 VIGO 액셀러레이터 프로그램¹⁴⁶⁾

1) The Vigo Accelerator Programme

Vigo 프로그램은 핀란드의 고용경제부(The Finnish Ministry of Employment and Economy)에 의해 2009년 시작된 글로벌 지향 창업생태계 활성화 방안이다. 핀란드 정부는 초기 창업자들에게 자금과 노하우를 제공할 액셀러레이터(accelerator)를 지원함으로써 벤처 창업 생태계에 선순환 구조를 만들고자 하였다.

Vigo 프로그램에 참여한 액셀러레이터들은 성장잠재력을 가진 스타트업(start-up) 기업들에 투자하고, 경영을 도와주는 사기업(private firm)이며 민간 벤처캐피탈 전문가 중에서 경쟁 입찰을 통해 선정된다. 정부는 질 높은 액셀러레이터를 끌어들이기 위해 공적 자금과의 1:1 매칭 투자를 수행함으로써 이들의 투자 리스크를 줄여주는 방식을 택했다. 또한 이들에게 일정 부분의 수입을 벤처기업으로부터 수취하는 펀드관리수수료(management fee)의 형태로 보장하고 있다.

Vigo 프로그램은 2012년 6월 기준 1억유로 규모까지 성장하였고, 많은 수의 액셀러레이터를 양성하여 초기단계의 목표 달성에 성공하였다는 평가를 받고 있다(Erkko Autio, 2013). 또한 한국에서도 미래창조과학부와 중소기업청 주도로 글로벌 액셀러레이터 육성 계획을 발표하면서 Vigo 프로그램을 성공적인 참고 모델로 언급하였다(중소기업청·미래창조과학부·2014)¹⁴⁷⁾.

2) Vigo 프로그램의 액셀러레이터 선정 기준

액셀러레이터는 투자대상 기업에 자금 외에도 경영자문 등 지속적인 사후 관리를 제공해야 한다. 따라서 Vigo 프로그램에서는 액셀러레이터 선정 시 그들의 전문 분야(focused area), 예상되는 딜플로우(deal flow), 그리고 성과의 트랙 레코드(track record)와 같이 투자대상 기업을 키워낼 수 있는 역

146) Erkkö Autio(2013), pp. 6-22 발췌 및 요약 정리함.

147) 중소기업청·미래창조과학부(2014), p. 6.

량(competency)을 고려한다. Vigo 프로그램이 명시하고 있는 액셀러레이터의 선정 기준은 다음과 같다.

〈표 IV-14〉 The Vigo Programme의 액셀러레이터 선정 기준

선전 요건
<ul style="list-style-type: none"> • 액셀러레이터 팀은 이윤을 추구하는 사기업(private firm)일 것 • 자신들의 투자 역량을 증명할 수 있을 것 • 액셀러레이터의 운영자(manager)가 대부분의 지분을 보유하고 있을 것 • 운영자(manager)가 특정 분야(focused sector)에서 깊은 경험을 가지고 있을 것 • 최소한 두 명 이상의 액셀러레이터에서의 경력 혹은 글로벌 벤처 기업 창업 경험을 가진 운영 인력을 보유할 것

자료: Erkkö Autio(2013), p. 16. 재구성

3) Vigo 프로그램의 액셀러레이터 인센티브 체계

액셀러레이터는 특성상 업계에서 많은 경험을 쌓은 고급 인력을 필요로 한다. 따라서 이들을 끌어들이기 위해서는 강화된 인센티브 체계가 요구된다. Vigo 프로그램의 액셀러레이터팀에게는 다음과 같은 세 가지 수입 원천이 존재한다.

〈표 IV-15〉 Vigo 프로그램의 액셀러레이터 인센티브 체계

Vigo Accelerator firm의 수입 원천
• 포트폴리오 기업의 가치상승에 따른 자본이익
• 포트폴리오 기업으로부터 수취하는 펀드관리수수료 (management fee)
• 자체 벤처캐피탈을 통한 운용 수익

자료: Erkkö Autio(2013), p. 16. 재구성

Vigo 프로그램의 액셀러레이터는 지분투자를 주요 투자 방식으로 하기 때문에 여타 액셀러레이터들이 용자를 통해 얻는 이자수익과 같은 확정 수익을 기대하기 어렵다. 따라서 투자 대상 기업으로부터 펀드관리수수료를 수취할 수 있도록 규정하여 지분투자 방식을 사용하면서도 고정 수익을 얻

을 수 있도록 하였다.

창업 초기의 스타트업(start-up)기업들은 특성 상 굉장히 큰 리스크(super-high risk)를 가진다. 따라서 경험이 많은 고급 인력을 엑셀러레이터로서 참여하게 만들기 위해서는 이러한 리스크에 상응하는 고액의 인센티브를 제공하거나 리스크 자체를 줄여줄 필요가 있다. The Vigo Programme에서는 엑셀러레이터가 펀드관리수수료(management fee) 명목으로 일정 수익을 수취할 수 있도록 규정하고 있으며, 공적 자금과의 1:1 매칭 투자를 통해 엑셀러레이터의 리스크를 분담해주고 있다. 또한 펀드관리수수료를 부담하지 못하는 18개월에서 24개월까지의 신생 기업에게는 NIY Funding과 같은 공공자금 대출을 통해 엑셀러레이터가 이를 수취할 수 있도록 보장해준다.

이러한 제도적 보장으로 인해 The Vigo Programme은 10개 이상의 국제적 경쟁력을 가진 엑셀러레이터를 배출해냈다. 그러나 이러한 펀드관리수수료나 1:1 매칭 투자 방식은 공공기관의 지나친 리스크 분담으로 이어져 엑셀러레이터의 대리인 문제(agency problem)가 발생할 가능성이 있다는 것이 문제점으로 지적받고 있다.(Erkko Autio, 2013)

다. 마루 180(국내 오픈소스 플랫폼)¹⁴⁸⁾¹⁴⁹⁾

‘마루180’은 2014년 4월에 개관한 교육, 투자, 네트워킹 등 창업에 관한 종합 솔루션을 제공하는 오픈소스 플랫폼이다. ‘마루’는 산등성이의 가장 높은 지점, 또는 일이 한창 되어가는 단계나 대목, 전통 가옥 구조의 넓은 열판 공간을 의미한다. 그리고 ‘마루180’은 지하1층과 지상5층으로 이뤄진 1,070평 규모의 창업지원 공간으로 벤처의 중심지인 강남구 역삼로 180에 위치해 있어서 ‘마루180’이라는 이름이 만들어졌다. 동시에 함께 모여서 열심히 일하고 교류하며 세상을 180도 뒤집을 스타트업을 배출하고자 하는 바람이 담겨져 있는 이름이다.

148) 마루180(www.maru180.com)의 마루180소개, 이벤트소개, 공간소개의 내용 발췌 및 요약 정리함.

149) 『플래툰』, 2014.06.18. (platum.kr/archives/22533) 발췌 및 요약정리함.

‘마루180’은 ‘아산나눔재단’에서 운영한다. ‘아산나눔재단’은 아산 정주영 선생 서거 10주년을 기념하여 2011년 10월에 설립된 재단이다. ‘아산나눔재단’은 창업의 꿈을 가진 청년들이 도전 정신을 발휘하여 청년사업가로 성장할 수 있도록 지원하는 사업을 활발히 펼치고 있으며, 벤처캐피탈과 엔젤투자자들과 협력하여 운영하고 있다.¹⁵⁰⁾

‘마루180’의 지하1층 이벤트홀에서는 창업과 기업가정신에 관련된 다양한 교육과 콘서트, 네트워킹 이벤트 등을 무료로 개최할 수 있는 공간이 마련되어 있다. 150석 규모의 다목적 홀로서 누구나 각종 세미나, 워크샵 등 학술행사나 기타 다양한 이벤트 행사장으로 활용할 수 있다. 1층에 위치한 마이크임팩트 스퀘어는 예비창업가를 위한 코워킹 카페로 예비창업가, 개발자, 디자이너, 투자자 등 다양한 사람들이 모여 일하고 정보를 공유하며 네트워킹 할 수 있는 공간이다. 2~5층은 액셀러레이터, 벤처캐피탈 등 창업관련 서비스를 제공하는 기관과 아산나눔재단에서 운영하는 스타트업 사무공간이 위치해있다.

‘마루180’은 다섯 개의 특색있는 파트너들과 함께 운영되고 있다. 강연문 화콘텐츠 기업인 ‘마이크임팩트’, 다양한 경험을 지닌 창업자들이, 창업자들을 위해 설립한 한국 최고의 스타트업 액셀러레이터인 ‘Sparklabs’, 인터넷, 모바일, 게임, ICT분야의 유망 기업을 조기 발굴 및 육성하는 벤처캐피탈 ‘Capstone’, 창의적 기업을 발굴하여 마케팅, 기술, 법률 등의 종합 서비스를 제공하는 ‘DSC인베스트먼트’, 기술중심 스타트업을 양성하는 ‘FuturePlay’가 ‘마루180’과 함께 같은 취지를 가지고 예비 청년사업가들을 교육 및 지원하고 있다. 이러한 파트너십이 잘 형성되어 있기 때문에 창업 관련 교육과 소통, 지원, 투자가 한 데서 이루어질 수 있다.

‘마루180’은 다양한 이벤트 활동을 통해 예비창업가들과 스타트업 기업들을 지원하고 있다. 최근 ‘스타트업 그라운드 서울’이라는 이벤트를 실시하여 스타트업에 있는 또는 관련 있는 사람들끼리 서로 영감을 주고, 교육도 하며 다양한 기업가들과 만나 네트워킹할 수 있는 글로벌 스타트업 커뮤니티

150) 아산나눔재단(www.asan-nanum.org)의 재단소개 참고 요약정리함.

를 만들었다. 스타트업에서 유명한 벤처캐피탈, 기업가, 혁신가 등을 초청해 인터뷰하고, 스타트업에 있는 사람들과 네트워킹할 수 있는 기회를 주고 있다. 151)뿐만 아니라, 'Startup Weekend'라는 전 세계에서 진행되고 있는 스타트업을 꿈꾸는 사람들이 모여 네트워킹, 아이디어 개발, 최종 발표를 통해 주말 54시간 동안 창업을 체험 및 준비하는 프로그램도 운영하고 있다. 152) 이러한 프로그램들은 짧은 시간 동안 실제 창업을 체험해보는 기회가 되어 많은 창업자들과 지원자, 투자자들이 적극적인 관심과 참여를 보이고 있다.

'마루180'에 입주하기 위해서는 입주사 기준을 충족시켜야 한다. 2014년 2월, 첫 모집 공고를 통해 선정된 기업들의 선정 조건은 '법인설립 후 3년 이내의 기업, 대표가 만 39세 이하 혹은 만 29세 이하 임직원이 50% 이상인 기업, 직원 수 최대 16인 이하의 기업, 중소기업창업지원법 시행령 제 4조에서 정의하는 '창업에서 제외되는 업종'을 영위하지 아니하는 업종의 기업'이다. 하지만 지금은 나이 제한과 관련된 부분은 없어진 상황이다. 심사는 여러 VC들과 여타 기업의 CEO들이 참여해 팀의 역량과 아이템의 사업성을 중점으로 평가하였다. 당시의 경쟁률은 17:1로 꽤 높은 편이었고 분야에 제한을 두고 선정한 것은 아니지만 ICT분야의 스타트업들이 주를 이루고 있었다. 그리고 '마루180'의 입주사들은 6개월 단위로 재심사를 받게 된다. 사업 성과가 너무 부진하거나 탁월하면, 또는 팀원이 16명이 넘어가게 되면 연장이 어렵다고 한다. 이러한 재심사 제도를 통해 계속해서 새로운 스타트업 기업들을 발굴하고 양성하겠다는 취지를 뚜렷이 보이고 있다. 153)

'마루180'은 다른 기존의 창업지원센터와는 달리 창업가와 육성가, 투자자가 한 공간에 함께 있어 상대적으로 긴밀한 소통과 협업이 가능하다는 장점이 있다. 그리고 365일 24시간 항시 문이 열려있어 입주 기업 소속이 아니더라도 창업에 관심이 있는 누구나가 찾아와 교류할 수 있으며, 교육 지원

151) 온오프믹스 onoffmix.com/event/31409 스타트업 그라운드 서울 Launch Event (1회) 설명 인용.

152) 스타트업 위크엔드 (startupweekend.org/about/)에서 인용

153) 마루180 페이스북 페이지 (www.facebook.com/MARU180ANF/app_208195102528120?ref=page_internal)

을 받을 수 있도록 도움을 제공하고 있다. 현재 입주사들이 이야기하는 ‘마루180’의 장점으로는, 비슷한 상황의 기업들이 한데 모여 있으니 선의의 경쟁이 자연스럽게 이루어지고 서로 사기를 북돋아 줄 뿐만 아니라 즉각적인 피드백을 주고받음으로써 시너지 효과를 만들어낸다는 것이다. 특히, 요즘처럼 청년실업이 심각한 사회 문제가 된 시점에 ‘아산나눔재단’의 ‘마루180’과 같은 공간을 통해 ‘제2의 정주영’으로 청년들이 성장할 수 있도록 지원해주고, 또 다시 성공한 벤처기업들이 후배 기업들을 지원하는 선순환 고리를 형성하는 것이 필요하다.¹⁵⁴⁾

5. 해외 기업벤처캐피탈 사례¹⁵⁵⁾¹⁵⁶⁾

벤처캐피탈은 기술 및 경영에 대한 전문 지식을 활용해 위험이 높은 벤처기업에 투자함으로써 높은 수익을 추구하는 투자방식이다. 따라서 벤처캐피탈 심사과정에서 벤처캐피탈의 전문성이 절대적으로 중요한 요소이다. 그러나 앞서 언급한 것처럼 기술가치를 평가할 인프라가 제대로 갖추어져 있지 않은 정부 기관이 중소기업을 평가하고, 지원을 해주는 현재의 방식은 한계가 있다. 또한, 중소기업 지원 후 사후관리 시스템의 부재도 문제점으로 지적된다. 이러한 상황에서 선발된 중소기업들에 막대한 공적자금이 투입되면서, 벤처캐피탈은 그 본연의 의미를 잃어가고 있으며, 벤처지원제도를 장기 이용하며 정부 지원에 의존하는 기업 또한 늘어나고 있다.

따라서 민간 영역에서 관련 산업 전문가를 통해 유망한 기술을 발굴하고, 모기업과 지속적인 관계 구축을 통해 창업 기업의 성장 발판을 마련할 수 있는 기업벤처캐피탈을 활성화할 필요가 있다.

기업벤처캐피탈(Corporate Venture Capital)이란 비 금융기업이 신생, 고위험 기업에 사모펀드(private equity) 형태로 투자하는 것을 말한다(Gompers

154) 아산나눔재단(www.asan-nanum.org)의 재단소개

155) 김주성·홍다혜(2014), pp. 16-25. 발췌 및 요약정리함.

156) 김현중(2013), pp. 39-47. 발췌 및 요약정리함

and Lerner, 2000).¹⁵⁷⁾¹⁵⁸⁾ 기업벤처캐피탈은 투자활동에 따라 벤처캐피탈투자 이외에도 조직의 기업가적 활동이나 기업 내부 피고용자 또는 분사한 피고용자에 대한 투자 및 내부적 사업개발 펀드 등을 포함하는 내부기업 벤처링, 그리고 기업 간 M&A나 제휴, 공동투자 등을 통한 지식과 자산의 이전을 수행하는 외부기업 벤처링으로 분류된다. 기업 벤처캐피탈은 또한 목적에 따라서도 분류할 수 있는데, 피 투자기업의 가치 제고를 위한 지원이나 모니터링 및 자문 서비스를 제공하고, IPO나 매각 등을 통해 수익 실현을 도모하는 경제적 목적(financial objective), 그리고 벤처기업 투자를 통한 전략적 수익 및 시너지 효과 창출에 중점을 두는 전략적 목적(strategic objective)으로 구분된다(김주성·홍다혜, 2104).

모기업은 벤처캐피탈을 통해 창업기업에 자금을 투자하고, 기존의 잘 갖추어진 모기업 인프라를 이용해 창업기업의 성장 기반 마련을 지원한다. 또한 창업기업과의 중장기적 관계형성으로 오픈 이노베이션¹⁵⁹⁾을 가능하게 한다는 특성을 지닌다. 일반적인 벤처캐피탈과 다른 특성은 기업의 경영진으로부터 약간의 자치권을 가지는 기업의 한 단위이고, 봉급과 상여금 정도의 보상만 있을 뿐 high-powered 인센티브 체계가 아니라는 것이다. 또한 기업 벤처캐피탈은 수익률(financial return)만을 목적으로 투자하지는 않는다. 새로운 기술, 시장에 대한 접근성과 전략적 joint venture 개발 기회 등을 기준으로 전략적 투자를 한다. 따라서 기업벤처캐피탈의 성과는 수익률만으로 측정하기 어렵다. 수익률이 낮더라도 전략적 이득(strategic benefit)이 크다면 투자하기 때문이다.

미국 벤처캐피탈의 주요 현황은 다음과 같다. 미국 벤처캐피탈 협회(National Venture Capital Association, 2013)에서는, 2012년의 전체 벤처투자

157) Gompers and Lerner(2000), pp. 17-18.

158) 기업벤처캐피탈(Corporate Venture Capital)은 비 금융권기업이 경제적 목적만이 아닌 전략적 목적을 추구하며, 법과 제도 측면에서 모기업과 독립된 벤처기업을 투자 대상으로 하여 직, 간접적으로 소수의 지분투자를 행하는 것을 의미한다(임소진, 2006, pp. 1744-1745.).

159) 오픈 이노베이션이란 기업들이 연구, 개발, 상화과정에서 대학이나 타기업, 연구소 등의 외부 기술과 지식을 활용하여 효율성을 높이는 전략을 의미한다.

건수(3,715건) 중 기업벤처캐피탈이 차지하는 비중은 15.2%(565건)로 나타난다. 글로벌 경제위기로 둔화되었던 기업벤처캐피탈은 금액기준으로 2012년도 투자가 이전 해에 비해 6.6% 감소하였으나, 2009년 이후로 전체 투자건수 대비 기업벤처캐피탈 비중은 증가하고 있기 때문에 성장하고 있는 것으로 판단된다. 미국의 기업벤처캐피탈 투자에서는 주로 인텔, 구글, 시스코, 모토로라 등의 대기업이 주도하여 중소벤처기업과의 상생을 추구하기 위한 '가교 역할'을 맡아 투자를 수행하고 있다. 기업벤처캐피탈을 운영하고 있는 기업 수는 미국이 396개로 가장 많은 수의 기업이 존재하는 것으로 나타나는데¹⁶⁰⁾, 이는 경제 발전 및 안정적인 산업 생태계 조성을 위한 신기술 개발의 중요성을 인식하고, 벤처기업과의 지속적인 협력관계형성 필요성을 절감했기 때문으로 인식된다. 미국 뒤로는 일본에서 87개, 영국 62개, 독일 53개, 중국 52개의 순서로 기업벤처캐피탈 운영 기업이 존재하고 있다.

김주성·홍다혜(2014)에 따르면, 기업벤처캐피탈 순위에서 1위를 차지하고 있는 Google Ventures가 대부분의 기업벤처캐피탈 투자를 이끌어가고 있으며, Top 5개 기업이 기업벤처캐피탈 투자의 대부분 점유하고 있다. 기업벤처캐피탈 투자의 약 40%가 초기단계에 이루어지며, 산업별로는 기업벤처캐피탈의 약 40%가 인터넷 분야에 투자되고 있다. 미국 벤처캐피탈협회의 조사 결과에 따르면, 전략적 목적과 경제적 목적을 같이 추구하면서도 전략적 목적에 우선점을 두는 기업이 50%로 가장 많은 부분을 차지하는 것으로 나타났다. 기업벤처캐피탈의 총 투자 건수 중 소프트웨어 중심의 ICT가 51.0%(288건)로 가장 많은 부분을 차지하는 모습을 보이며, 그 외의 기타 분야별로는 생명공학이 16.1%, 미디어 10.3% , 산업재와 에너지 8.8% 순으로 투자가 이루어지고 있다.

국내 벤처캐피탈 현황으로는, 한국벤처캐피탈협회(2013)에 따르면 국내에서는 삼성(삼성벤처투자), CJ(CJ창업투자), 두산(네오플릭스), 한화(한화인베스트먼트), 코오롱(코오롱인베스트먼트) 등 약 40여개 기업이 기업벤처캐피탈을 운영하고 있으며 이 중 11개(27.5%)는 ICT 기업이 운영하고 있는 것으

160) National Venture Capital Association

로 추정된다.

지난 3년간(2010년~2012년) 투자 실적을 기준으로, 우리나라 기업벤처캐피탈의 투자영역 중 가장 높은 비중을 보이는 것은 게임을 포함하는 문화콘텐츠가 23.5%이며, 일반제조(19%), ICT(18.3%), 생명공학(15.2%)순으로 투자 비중을 차지하고 있다. 특히 ICT기업이 운영하고 있는 기업벤처캐피탈의 투자 영역은 자신들이 속한 산업에 집중하기 보다는 일반제조(29.6%), 문화콘텐츠(16.6%) 등 다양한 분야에 투자하고 있다. 따라서 국내 기업벤처캐피탈도 글로벌 기업벤처캐피탈의 투자행태와 유사하게 산업 내 투자나 산업 간 투자를 수행하고 있는 것으로 추정된다.

기업벤처캐피탈을 운용하는 중요한 이유 중 하나는 스타트업 기업에 대한 사모 투자를 통해 외부 혁신의 기회를 찾는 것이다. Mowery(1983)¹⁶¹⁾은 생산적인 외부 기술을 받아들이는 정도가 높을수록 기업벤처캐피탈의 모기업이 더 큰 이익을 창출하는 경향을 보인다고 주장한다. Cohen, Nelson, and Walsh(2001)¹⁶²⁾은 스타트업에 대한 기업벤처캐피탈 투자는 유용한 정보에 대한 접근 가능한 channel을 제공하는 장점이 있다고 설명한다. Dushnitsky and Lenox(2005)¹⁶³⁾은 기업벤처캐피탈의 투자 증가가 특허출 관련 혁신의 증가와 상관관계가 있다는 것을 보여주었다.

또한, 기업벤처캐피탈은 기업 간 긴밀한 제휴관계가 형성될 수 있고 자산, 역량측면에서 레버리지효과를 일으킬 수 있는 장점이 있다. 예를 들면, 기업벤처캐피탈은 스타트업의 기술/R&D지원, 상품개발 지원, 제조시설, 마케팅 및 유통 채널 접근성을 제공함과 동시에 잠재적 소비자, 공급자가 될 수도 있다. 이는 당연히 스타트업의 성공 가능성을 증대시킨다.

기업벤처캐피탈 투자의 또 다른 장점은 아직 검증되지 않은 스타트업 회사의 신뢰도를 높일 수 있다는 것이다. 각 산업에서 성공한 기업벤처캐피탈의 모기업 리더들이 투자자라는 사실만으로도, 스타트업 기업에는 긍정적인

161) Mowery(1983), pp. 351-352.

162) Cohen, Nelson, and Walsh(2001), p. 1.

163) Dushnitsky and Lenox(2005), p. 1.

인 신호(signal)가 됨으로써 스타트업 기업에 존재하는 정보의 불균형, 비대칭성 문제 또한 완화할 수 있다. 예를 들어 Stuart, Hoang, and Hybles (1999)¹⁶⁴⁾에 따르면 유명한 전략적 파트너(alliance partner)를 둔 바이오텍 스타트업이, 그렇지 않은 비교 기업보다 더 빠르게 IPO 단계에 도달했고, 더 높은 평가를 얻는 것으로 나타났다. 또한, Maula and Murray(2002)는 기업벤처캐피탈의 모기업에 의해 형성된 신뢰성은 포트폴리오 기업들의 글로벌화의 속도를 높이는 데 일조한다는 연구결과를 제시하였다.

그러나 기업벤처캐피탈은 단점도 지니고 있다. 합자회사(Limited partnership)로 투자하여, 투자할 회사(portfolio company)를 선정하고 관리하는 데 집중하면 되는 일반벤처캐피탈의 벤처캐피탈리스트와 달리, 기업벤처캐피탈은 보상이 크지 않고 대기업에 종속되어 자치권이 없기 때문에 기업벤처캐피탈의 벤처캐피탈리스트들은 인센티브가 없다고 볼 수 있다. 따라서 능력 있는 벤처캐피탈리스트를 구하기 어려운 상황이 올 수 있는 한계가 있다 (Gompers and Lerner 2000)¹⁶⁵⁾. 또한 갈등 상황이 발생할 경우, 기업벤처캐피탈은 모기업에 의지하는 경향이 있고, 스타트업의 기술 및 정보를 모기업으로 이전하거나 공유하는 역할을 하기도 하는데, 이로 인해 스타트업의 성장 및 생존을 위협하는 상황이 발생할 가능성도 있다. 한편 Hellmann(2002)¹⁶⁶⁾은 기업벤처캐피탈 파트너와 스타트업이 경쟁관계에 있을 때, 스타트업은 일반적인 벤처캐피탈로 자금조달을 받는 것이 더 쉽다고 주장한다. 한편 스타트업에 대한 기업벤처캐피탈의 투자는 인수 전 물밑작업이 되기도 한다. 또한 Sykes(1990)에 따르면 기업벤처캐피탈은 스타트업의 내부 조직 관계 형성에 방해가 되기도 한다. 예를 들어 기업벤처캐피탈 측에서 피투자 기업들이 기업벤처캐피탈 모기업의 경쟁자와 alliance 맺는 것을 막을 가능성이 있다. 스타트업 기업 입장에서는 중요한 전략임에도 불구하고 이해관계의 갈등이 생길 때 기업벤처캐피탈이 모회사의 편을 들 가능성이 상존한

164) Stuart, Hoang, and Hybles(1999), p. 315.

165) Gompers and Lerner(2000), pp. 19-20.

166) Hellmann(2002), p. 185, pp. 304-305.

다는 것이다.

가. 해외 사례: 구글¹⁶⁷⁾

구글은 독립투자부문인 구글 벤처스(Google Ventures)를 설립하고 2009년부터 기업벤처캐피탈 투자를 시작하였다. 2012년까지 150개 이상의 기업에 300백만 달러(한화 3,200억원) 이상을 투자했으며, 최근 펀드 규모를 더욱 확대하며 투자를 가속화하고 있다. 구글벤처스의 투자전략은 신시장 개척과 사업 다각화, 그리고 기술 개발 및 지식 이전 전략으로 크게 두 가지로 나눌 수 있다. 첫째, 신시장 개척과 사업 다각화를 통해 기존의 흐름에서 벗어나는 창의적인 혁신에 투자하고, 이에 따른 확실하고 높은 투자이익의 회수를 추구한다. 이러한 전략의 사례로, 독특한 빅데이터 기법을 활용하는 '플러리시'에 투자한 것을 들 수 있다. 낮은 신용등급으로 인해 대출상환의 악순환에 빠진 사람들을 위한 소액 대출서비스에서, 페이스북에 드러난 일상생활을 분석해 대출심사를 하는 파격적인 빅데이터 기법을 고안해 낸 것이다. 둘째, 기술개발 및 지식이전 전략에 따라서는 기술의 개발과 지식의 이전으로 기존 의 기술을 좀 더 발전시킬 가능성이 있는 벤처기업에 투자를 수행한다. 일례로, 인공지능 기술을 기반으로 화상 채팅 기술을 만들어낸 '익스펙트 랩스'에 대 투자하여, 이 기업에서 개발하는 기술을 통해 구글의 기술발전을 가속화시키려는 전략을 들 수 있다.

현재 구글 벤처스는 모바일과 인터넷에 중점적으로 투자를 수행하고 있으나, 생명공학이나 유기농 원두커피 브랜드, 혹은 태양광 에너지와 같은 독특한 분야에도 투자를 추진하고 있다. 투자 비중은 신생기업이 비교적 높으며, 독특하고 참신한 아이디어 발굴로 IT생태계에서 구글의 앞선 경쟁력 지속을 위한 투자를 수행하고 있다. 이들은 또한 피 투자기업의 성장을 위한 지원도 제공하고 있다. 캘리포니아 소재의 구글 캠퍼스 내에 일종의 인큐베이터인 스타트업 랩스(Startup Labs)와 투자대상 벤처기업을 풀타임으로 지원하

167) 김주성·홍다혜(2014), pp. 20-21., 정보통신산업진흥원(2013), pp. 28-38, Googleventures (www. googleventures.com) 등을 참고하여 정리함

는 실행팀(Hands-on Team)의 사무실을 두고 운영하고 있다. 이처럼 구글벤처스는 벤처캐피탈의 역할뿐만 아니라 인큐베이터 역할도 수행함으로써 벤처 생태계를 형성하는 데 큰 기여를 하고 있다. 이들의 실행팀(Hands-on Team)은 구글 벤처스 내에 존재하는 벤처기업 지원조직으로 피 투자기업에게 디자인과 인력 채용, 마케팅, 엔지니어링, 그리고 멘토링과 같은 5개 분야에서 실질적인 지원을 행하고 있다. 또한 구글 벤처스는 구글의 성장을 돕는 기업벤처캐피탈이면서도, 발굴해 성장시킨 피 투자기업을 구글의 경쟁상대인 페이스북(Facebook)이나 트위터(Twitter)에 매각하기도 하는 등 투자활동의 자율성을 보장받고 있다.

나. 해외 사례: 인텔(Intel)¹⁶⁸⁾

인텔은 1991년 사업 생태계의 강화와 미래 혁신기술 탐색을 위하여 기업벤처캐피탈로 인텔 캐피탈(Intel Capital)을 설립하였다. 2012년까지 109억 달러(한화 11.7조 원) 이상의 금액을 투자했으며, 전 세계 54개국 이상에 투자를 수행하고 있다. 인텔 캐피탈은 전 세계의 26개국에 지사를 설립하여 운영하고 있으며, 1998년 5% 미만이던 미국 외 투자비중이, 2012년에는 57%로 증가하며 미국 외의 국가에 대한 투자비중이 급증하였다. 인텔의 투자는 경제적인 이익이라는 목적보다는 인텔의 사업 혁신에 도움이 될 수 있는 전략적인 목적의 투자를 행하고 있다. 일례로 300%의 투자수익을 가져다준 'VLSI'에 대한 투자를 Intel은 실패한 투자로 분류했다. 그 이유는 Intel이 이 벤처를 통해 기대하였던 Intel 제품의 무선 기반 마련을 이루지 못했기 때문이다.

인텔 캐피탈은 주로 그들의 주력 사업과 관련성이 많은 모바일, 소프트웨어, 서비스, 디지털 미디어, 엔터테인먼트, 컴퓨터, 생산 및 연구에 관련된 분야 위주의 투자를 행하고 있다. 특히 현재 이들은 울트라북, 태블릿 및 모바일 폰의 플랫폼과, 모바일 그래픽, 이미지 영상, 모바일 콘텐츠 관련 서비

168) 김주성·홍다혜(2014), pp. 21-22, 윤보운(2001), p. 45., Intel Capital(www.intelcapital) 등의 내용을 참고하여 정리함

스, 그리고 무선 커뮤니케이션 투자에 집중적으로 이루어지고 있다.

현재는 주로 IPO나 M&A 시장을 통해 투자 회수가 이루어지고 있으며, 1991년 이후 200개 이상의 투자기업이 IPO, 300개 이상의 기업이 매각 또는 합병되었다. 인텔 캐피탈은 투자결정 이후 다양한 프로그램을 통해 기업을 지원하는데, 대표적인 예로 피투자 업체 선정을 위한 비공개 기술 컨퍼런스인 인텔캐피탈 테크놀로지 데이(Intel Capital Technology Day)를 개최하고, 인텔캐피탈의 투자를 받은 기업의 기업가와 주요 비즈니스 임원들 간의 미팅을 통해 글로벌 네트워킹을 강화할 수 있도록 기획된 글로벌 서밋(Intel Capital GlobaSummit) 등이 있다.

다. 해외 사례: 시스코(Cisco)¹⁶⁹⁾

시스코는 네트워크 장비시장에서의 점유율 확대를 위해 CCD(Cisco Corporate Development)라는 내부 부서를 통한 투자 및 M&A를 수행하고 있다. 이들의 투자 목적은 주로 M&A 대상 탐색이나 시너지 극대화에 있고, 모기업이 필요로 하는 기술을 가진 기업에 과감하게 투자하거나 이를 인수하는 것으로 명성이 높다. CCD는 크게 인수부문(Acquisitions), 투자 및 파트너십부문(Investment and Partnerships), 기술부문(Tech-nology Group), 전략부문(Strategy) 4가지 부문으로 나뉘어 투자업무를 진행한다. 인수 부문은 시스코가 현재 생산하고 있는 제품과의 적절성을 바탕으로, 미래에 추진할 새로운 비즈니스 모델에 부합하는 기업을 인수하고 있다. 투자 및 파트너십 부문에서는 새로운 기술이나 시장을 위한 전략적 투자를 수행하거나 파트너십을 형성하는 등, 재무적 이익을 목적으로 한 투자를 집행한다. 최근 들어서는 중국, 인도, 이스라엘, 유럽 기업과의 파트너십이 선호되고 있다. 기술 부문은 CDTG(Corporate Development Tech-nology Group)로 불리며 기술 가치를 극대화할 수 있는 투자를 수행하고, 트렌드에 맞는 영향력 있는 기술을 탐색하는 전문가들이 포진되어 있다.

169) 김주성·홍다혜(2014), pp. 22-23을 참고하여 요약 정리함

라. 국내 사례: 삼성¹⁷⁰⁾

삼성이 1999년 설립한 삼성벤처투자는 해외 벤처기업 투자에서 두각을 나타내고 있으며, 기업벤처캐피탈 전문 리서치기업인 영국의 글로벌 코퍼레이트 벤처링(Global Corporate Venturing)은 삼성벤처를 하이테크 분야 내 제일 영향력 있는 벤처캐피탈 중에서 8위로 선정하였다.

삼성벤처투자에서는 기술개발 또는 지식이전사업, 신시장 개척 그리고 사업의 다각화를 위해서 전략적으로 투자를 추진하고 있다. 삼성벤처투자의 투자 방식은 크게 두 가지로 방식으로 분류할 수 있다. 첫 번째, 기술개발 및 지식이전을 위하여 투자를 통해 일부 지분을 확보하고, 해당기업이 가진 특허 및 원천기술을 확보하는 전략을 수행한다. 이렇게 확보된 기술들은 삼성그룹사의 신규 제품생산에 활용된다. 일례로 삼성벤처투자가 소음 제거 기술업체 미국 포르테미디어(fortemedia)에 대하여 지분투자를 추진하고 2005년부터 삼성전자와 파트너십을 맺어온 결과, 삼성전자는 소음 제거칩이 적용된 휴대폰을 2008년에 출시할 수 있었다. 두 번째로는 신 시장을 개척하고 사업 다각화를 위해 유망 중소벤처기업에 투자한다. 이 때 주요 투자 분야는 정보통신, 반도체, 인터넷, 소프트웨어, 생명공학 또는 의료산업, 영화/영상산업 등이 있다. 초기단계의 벤처기업부터 주식시장 등록 직전의 기업에 이르기까지 전 단계에 걸쳐 투자하며, 투자자금뿐만 아니라 경영지원, 기술지원 및 증권 시장등록에 이르기까지의 모든 과정을 거쳐서 토털 서비스를 제공하고 있다.

삼성벤처투자의 국내 투자 현황을 살펴보면, 반도체나 OLED 장비업체에게 집중되어 있고, 삼성전자 그리고 삼성 모바일 디스플레이 매출 부분에 상당한 부분을 차지하고 있는 기업에 집중적인 투자를 하면서, 자금지원과 협력관계를 유지하고 있다. 이를 통해서 안정적인 부품을 확보하며 납품단가에 있어서 경쟁사보다 우위를 점하고, 협력사의 관계를 구축하기도 한다. 또한 국내의 경우 삼성이 투자했다는 것만으로도 투자 대상 기업이 높은 프

170) 김주성·홍다혜(2014), pp. 23-24와 『머니투데이 더벨』(2011.12.27., 2011.12.28.)의 내용을 요약 정리함

리미엄을 얻을 수 있는 환경을 조성하고 있다. 해외투자는 삼성전자의 미국 연구현지법인인 SISA (Samsung Information Systems America)의 한 부서인 삼성벤처아메리카가 미국 투자활동의 핵심 역할을 수행하고 있다. 삼성벤처아메리카는 현재 미국 내에 있는 삼성벤처의 투자 대상 업체들을 발굴하고 심사하는 업무를 담당하고 있다. 그리고 3억 달러의 투자자금을 활용해서 과거 10년간 실리콘밸리 현지에서 주요 기술업체들을 대상으로 하는 투자를 진행 중이다.

V. 정책 개선방안

정책금융의 규모 문제보다는 비효율적 운영(자원의 비효율적 배분, 지배 구조 등)이 우선적 해결과제로 보이고, 이는 정부 부분과 민간부분 공통된 문제점이다. 현재 정책금융은 투자자금이 적절치 못한 기업으로 흘러가고 (Mis-allocation), 투자방식, 투자 후 관리 및 감독(Governance), 투자회수방식이 취약한 것이 문제점이다. 자원의 비효율적 배분은 정책금융이 필요한 곳을 찾기 위한 노력과 금융시장의 불완전성 문제를 해결하기 위한 노력이 필요함을 나타낸다. 구조자체에 대한 개선방안 등을 고민해야 하는 것이다. 지배구조(Governance)는 현재 정책금융(민간부분도 역시)은 투자 전 단계에 집중하고 투자방식 및 투자 후 관리 및 감독(Monitoring) 부분에 취약하다. 성공적인 해외 벤처캐피탈 및 사모펀드(PEF)의 전략에서 정책적 시사점을 찾을 필요가 있다. 다만 국내의 경우 정부자금의 투자비중이 높아서 국민연금의 주주권 행사와 유사하게 관치 논란을 불러올 가능성은 존재한다. 정부는 민간시장의 발전을 위해 과감히 시장조성의 기능(Market Making)으로 이동할 필요성이 있다. 시장조성 기능이란 중소기업 자금 시장이 효율적으로 움직이는데 필요한 기반 제도를 마련하는 것을 말한다. 정부는 직접 금융보다는 인프라를 구축하는 데에 집중할 필요성이 있다. 기업이 어려움을 겪더라도 민간에 맡기고 공공부문은 인프라에 관련된 문제점을 해결하는 것이 좋으나 단기성과주의로 인하여 직접 지원하게 되는 것이 문제점이다.

1. 비효율적인 자원 배분 문제의 개선방안

가. 지원대상은 시장 실패 영역에 있는 기업으로 한정

지원 대상은 시장 실패의 영역에 있는 기업에 한정할 필요가 있다. 앞서 살펴본 것처럼, 정책금융의 지원효과는 혁신중소기업과 신생기업에서만 나타나는 것으로 보인다. 시장실패의 보완측면에서 신생기업에 대한 지원으로 한정함으로써 정책금융의 규모를 점진적으로 축소하는 것이 재정지출의 효율성 측면에서 바람직하다. 중소기업의 모든 성장단계에서 정부가 정책자금을 지원할 경우 구축효과가 발생할 가능성이 매우 높다. 또한, 지나치게 정책금융의 규모가 클 경우에는 좀비기업에게 지원이 될 가능성도 크기 때문에 지원 대상을 시장 실패의 영역으로 한정하는 것이 필요하다. 중소·벤처기업의 창업초기 단계에만 정부는 지원을 하고 그 이후 단계에서는 민간 금융시장을 이용하도록 해야 기업들이 자체적 노력을 통해 성공하려는 인센티브가 생긴다.

앞서 살펴본 것처럼, 성장단계별 중소기업 지원을 위하여 최근 출범한 성장사다리펀드 등 다양한 정책금융 프로그램을 운영하고 있다. 또한 보증, 대출, 투자 모두 모든 성장단계에서 중소기업을 지원하고 있다. 이와 같이 정부가 모든 성장단계에서 지원을 하고 있는 것이 바람직한지는 의문이다. 정책효과를 제고하기 위해서 성장단계별로 자금지원을 하는 것보다 성장단계에서 필요한 자금외의 지원이 필요할 수 있다. 예를 들면, 해외진출 기업을 지원하기 위해서는 해외진출 관련 컨설팅을 제공하거나 해외 바이어와 중소기업을 연결시켜주는 프로그램들이 더 효과적일 수 있다. 또한, 해외진출을 하기 위해서 이미 중소벤처기업이 상품개발이 완료된 상태이기 때문에 충분히 민간 금융시장을 통해서도 자금조달이 필요하다. 성장단계별 맞춤 지원이라는 취지는 바람직하나 정책금융의 지원대상에 있어서는 시장실패 영역에 한정하는 것이 바람직하다. 시장실패 영역외에도 정부의 정책금융이 역할을 하게 된다면 구축효과가 발생하게되어 민간금융의 역할은 더욱 감소될 것이다.

나. 투자(지원) 대상 선정 시 경쟁원리 도입 및 투명성 제고

비효율적 배분 문제의 우선 해결과제는 투자대상 기업선정을 어떻게 할 것인가의 문제이다. 첫째, 정책금융의 심사단계에서의 경쟁원칙과 투명성이 필요하다. 스타업(Start-Up)단계에서부터 상품경쟁력을 키우고 글로벌 기업으로 가는 단계까지 경쟁을 통해 살아남는 기업에 대해 선택과 집중이 필요하지만 지금은 그런 형태의 지원정책이 거의 없다. 중소기업은 초기단계에서 정책금융을 받는다 하더라도 지원을 기반으로 성장하여 다음 단계로 성장했을 때 받는 보상이 없는 구조이다. 예를 들어 기업의 성장가능성을 보는 등의 제약 없이 정책금융을 신청한 기업들 모두가 지원금을 똑같이 지급을 하거나, 중복지원을 2회까지 허용하다가 3회까지 되면 정부에서 감사 문제 등 때문에 지원을 꺼림으로써 성장 기업에 대한 인센티브가 없다. 이는 중소기업 입장에서 Series A 단계(초기단계)에서의 풍부한 자금지원과 Series B 단계에서의 자금유치의 어려움으로 이어진다. 정책자금의 투입이 불가피한 국내의 현실상 정책펀드들의 토너먼트 식 단계별 투자도 고려할 필요성이 있다. 현재 중소-중견-대기업의 단계별 성장사다리 구축을 위한 성장사다리 펀드 500억 원을 조성할 계획이 있으며(중기청, 2013) 창업기업 40% 이상, 중견기업에 20%~60% 배분할 예정이다. 둘째, 투자 대상 선정에 있어 투명성을 제고할 필요가 있다. 현재 정책금융의 과제와 결과를 심사하는 과정이 매우 폐쇄적이라는 지적이 있다. 예를 들면, 신청자와 심사자의 위치가 바뀔 수 있기 때문에 서로 간에 민감한 평가는 피하려는 경향이 심하다. 또한 대중들에게 선을 보이고 상용화 가능성에 대해 평가를 받는 것이 필요한데, 결과물에 대해 심사위원 말고는 평가를 하지 않는다.

다. 정책금융 제공자에 대한 평가 기준 마련

정책금융 제공자(Supply)에 대한 잘못된 평가 기준은 자원 배분의 왜곡을 초래할 수 있기 때문에 평가 기준을 수정하는 것이 필요하다. 특히, 창업초기 기업에 대한 투자는 상당히 위험이 큰 데 비해 성과는 단기에 나타나기

어려운 특징이 있다. 따라서, 창업초기 기업에 투자는 장기적인 관점에서 성과를 평가할 필요가 있다. 모태펀드나 민간 벤처캐피탈 모두 창업초기보다는 회수단계에서 투자하려는 증가하고 있는 경향이 발생하는 이유는 여러 가지가 있지만, 단기의 수익률을 중요시하는 평가기준이 하나의 요인인 것으로 보인다. 이와 더불어 초기 창업단계의 소규모 벤처기업에 대한 실사비용이 상당히 높은 것도 벤처캐피탈이 투자를 꺼리는 요인으로 작용하고 있다. 따라서 정부는 오히려 실사비용을 줄일 수 있도록 지원을 해주는 것이 초기 창업기업의 투자를 확대하는데 효과적일 수 있을 것이다.

미국의 경우 펀드 출자 중 연기금(42.1%)과 금융기관(22.7%), 그리고 학교재단(20.3%)의 비중이 높으나 국내의 경우 장기투자가 가능한 연금, 공제 등이 비중이 상대적으로 매우 낮다(2012년 기준 11.7%, 금융위원회, 2013). 신생기업의 경우 부도율이 높고 투자회수 기간이 긴 특징을 가질 수밖에 없다. 투자 수익률의 경우 J-Curve가 발생하는 것이 일반적이다. 정책금융 기관에 대한 평가기준이 부도율 또는 단기간의 투자 회수가 될 경우 정책금융 제공자의 투자행동이 왜곡될 수밖에 없다. 실제로 국내 모태펀드의 경우 IPO 직전 기업에 투자하는 자원의 비효율적 배분 현상이 발생하고 있다. 기금, 공제회(공무원 연금, 사학 연금 등)의 경우도 순환보직, 감사관행에 의해 창업 또는 벤처펀드 출자를 기피하는 경향이 존재한다.

라. 지원 대상 선별 능력제고

우리나라의 벤처캐피탈은 아직 경험과 전문성이 부족하여 지원 대상의 선별능력이 높지 않다. 이를 극복하기 위해서는 첫째, 투자 기업의 선택에 있어 다양한 선택방식 모델이 개발이 절실하다. 해외 벤처캐피탈의 경우 투자 기업의 선택에 있어 다양한 선택 모델들이 개발되어 벤처캐피탈이 가장 유망한 벤처를 선택하는 데 도움을 주고 있다. 선택방식모델의 개발을 위해서는 기존 모델들을 바탕으로 국내 벤처캐피탈 시장의 특성을 반영한 투자기업 선택모델 연구가 필요해 보인다. 해외 벤처캐피탈의 사례는 벤처캐피탈이 가장 유망한 투자 대상 기업을 선택하는 데 효율적인 방법을 제공한다. 해외

벤처캐피탈 시장에서는 벤처캐피탈의 Deal Flow¹⁷¹⁾가 크고, 벤처캐피탈이 투자기회를 발굴하는 방법이 다양하다. 이처럼 벤처 캐피탈이 활성화 될 수 있는 환경 조성을 위해 국내 벤처캐피탈의 Deal Flow를 확대시키고, 투자기회를 다양화 할 필요가 있다.

둘째, 국내에서도 기업벤처캐피탈(Corporate Venture Capital)을 활성화시킬 필요가 있다. 이는 비 금융기업이 신생, 고위험 기업에 사모펀드(private equity)형태로 투자하는 것이다. 정부보다 민간 기업이 투자대상에 대한 정보 및 분석능력에서 우위를 가질 수 있을 뿐만 아니라 투자대상을 면밀히 분석할 인센티브가 존재하기 때문에 벤처기업의 성공률을 높일 수 있다.

또한 투자를 유인하는 제도 도입을 적극적으로 확대¹⁷²⁾할 필요가 있다. 이스라엘 정부는 1993년 정부자본과 민간자본이 혼합된 요즈마 펀드를 조성했는데, 이 펀드는 외국 벤처캐피탈 참여를 의무화 하여 민간 벤처캐피탈의 양적 성장과 질적 성숙을 유도하였다. 1993년 이전까지 이스라엘의 벤처캐피탈은 2~3개에 불과할 정도로 벤처캐피탈 생태계가 취약하여 외국 벤처캐피탈로부터의 노하우 전수를 중요한 정책목표로 설정하였다. 또한 향후 벤처기업이 IPO, M&A뿐만 아니라 해외진출 등 또한 추진할 수 있게 하는 원동력으로 작용할 수 있다는 기대도 가졌다. 정부 출자 지분에 대한 콜 옵션을 인센티브로 제공하여 민간 벤처캐피탈의 적극적인 참여를 유도하도록 하고, 투자대상기업은 초기단계의 첨단기술 벤처기업으로 제한하였다. 실제로 10개 요즈마펀드에는 미국, 독일, 네덜란드, 일본, 싱가포르 등의 외국 금융기관들이 참여하였고 대부분의 외국 금융회사는 유대계 자본 또는 벤처캐피탈 회사이고, 유한책임(LP)형태로 참여하였다. 이런 콜 옵션 인센티브를 제공하는 방식은 꼭 해외 벤처캐피탈을 유치하기 방안이 아니라 국내의 민간 벤처캐피탈을 유인하기 위한 방안이다. 정부가 민간캐피탈을 유인하기 위한

171) Deal Flow는 투자 기회를 탐색하면서 발견하는 잠재적인 기업들의 숫자를 의미한다. (Douglas Cumming, 2009)

172) 국내에도 2014년 4월 중기청이 한국형 요즈마펀드 500억 조성계획을 발표하였다. 이스라엘 요즈마펀드와 대부분 유사한 시스템을 구축하고 있다. 다만 국내의 경우 해외 유명 벤처캐피탈 등이 시장 진출을 꺼려하는 다양한 이유가 존재할 수 있는 데 이에 대한 보다 심층적 검토는 필요한 상황이다.

하이브리드형 펀드는 이미 영국을 포함한 유럽에서 활성화 되어있다. 정부와 민간이 공동 투자할 경우, 손실이 발생할 경우에는 정부가 손실을 보증해주고, 이익이 발생한 경우에는 민간이 더 많은 비율을 가져가는 구조로 민간 캐피탈의 참여를 유도하기 위해서 필요하다.

2. 지배구조 강화

지배구조(Governance) 는 도덕적 해이와 대리인문제를 해결하기 위해서 투자 방식(계약방식), 사후 관리, 자금 회수 등을 고려한 제도 도입이 필요하다. 특히, 지분투자의 경우에는 벤처기업 경영진의 도덕적 해이 문제를 해결하는 것이 투자자 입장에서 매우 중요하다. 경영진에 대한 모니터링과 코칭, 계약방식, 계약조건 등을 통하여 벤처기업의 성공률을 제고하는 것이 매우 중요하다. 벤처기업의 성공률이 높아질수록 민간자본의 참여가 증가하게 될 것이며, 이에 따라 정부의 역할도 점차 축소될 수 있을 것으로 보인다.

가. 전반적인 지배구조 개선 방안

첫째, 지배구조의 전반적 문제를 개선할 가능성이 있는 민관 주도 벤처캐피탈(Public Corporate Venture Capital)의 활성화가 필요하다. 기업벤처캐피탈에 정부가 직접 출자하여 신생 기업에 투자하는 특수목적 펀드형태인 민관 주도 기업벤처캐피탈이 하나의 대안이 될 수 있다. 순수 민간 기업벤처캐피탈의 경우 기업인수에 대한 위험이 존재할 뿐만 아니라 대기업에 대한 종속성 심화, 기술정보 유출위험 등으로 인해 신생 기업의 참여유인이 감소할 가능성이 상존한다. 따라서 민관의 주도는 대기업의 직접 기업벤처캐피탈 또는 이해관계가 있는 창업투자회사와 정부가 함께 지분을 출자하여 특수목적 펀드를 조성함으로써 신생 기업과 수요 대기업간 연계 및 전략적 협력체계를 강화를 통해 기술혁신을 효율적으로 이뤄낼 수 있는 방법이다. 정부는 각 참여자들에 대한 적절한 유인체계를 마련하고, 신기술에 대한 소

유권 보장 및 적절한 가치평가, 시장진출을 위한 전략적 협력방안 등의 다양한 이해 조정(Co-ordination) 역할을 하여야 한다. 또한 기업벤처캐피탈 그 자체만으로도 투자 후 관리 및 투자 회수에 장점을 가진다. 기업 간 긴밀한 제휴관계가 형성될 수 있고 자산, 역량측면에서 레버리지효과를 일으킬 수 있는 장점이 있다. 또한 피 투자기업 입장에서는 기업벤처캐피탈을 통해 아직 검증되지 않은 스타트업 기업의 신뢰도를 높일 수 있다는 장점이 있다. 민관 주도 벤처캐피탈의 중요한 장점으로는 회수시장의 발전에 기여할 수 있다는 것이다. 미국과 최근 중국의 경우 투자회수의 주요 방식이 인수합병(M&A)인데, 국내에서 인수자로서 역할을 해 줄 수 있는 주체는 대기업 집단이기 때문이다. 대기업 집단이 초기투자부터 장기적으로 M&A를 고려한 투자를 할 수 있는 방식 중 하나가 민관 주도 벤처캐피탈이다.

둘째, 요즈마펀드와 같은 형태의 펀드의 적극적인 도입이 필요하다. 이스라엘 요즈마펀드의 경우 정부담당자가 간접투자방식으로 운영되는 민간 벤처캐피탈의 이사회에 참여하여 감시, 경영 노하우 습득, 정보 교환의 역할을 수행하였는데 이는 지배구조 측면에서 시사점이 크다. 요즈마펀드는 정부가 직접 운영하는 펀드와 민간 벤처캐피탈에게 운영을 맡기는 간접펀드로 구성된다. 직접투자로 운용되는 요즈마펀드 매니저인 정부 책임자들이 간접투자 방식으로 운용되는 모든 요즈마펀드의 이사회에 참여한다. 당시 이스라엘의 벤처캐피탈시장이 직면한 문제는 도덕적 해이라고 하기보다는 욕석을 가리지 못하는 역선택이었다고 할 수 있다. 따라서 투자의 공급측면과 수요측면의 정보 비대칭성을 해소시키고 정보교환을 촉진시키기 위해 벤처 캐피탈 경영에 직접 참여하였다. 정부가 기술 인큐베이팅 프로그램(TIPS)을 통해 얻은 신생기업에 대한 정보를 요즈마펀드 투자자들에게 제공함으로써 역선택의 문제를 최소화해주는 동시에, 요즈마펀드 이사회에서 얻은 투자자들의 정보를 신생 기업에게 제공함으로써 상호간의 정보 비대칭성 문제를 해결해주는 역할을 하였다. 정부는 요즈마펀드들이 일부 신생 기업에 대해 공동 투자를 성사시키는데도 기여하였는데, 이는 TIPS 프로그램을 실시하고 있었기 때문에 자금 수요에 대해 많은 정보를 가지고 있었고 이를 활용하였다.

요즈마 펀드의 경영에 직접 참여한 행동이 공급 측과 수요 측의 정보교환을 촉진시킨 것으로 평가되고 이를 통해 역선택의 문제가 점차 해소되면서 민간벤처캐피탈의 참여도가 계속 증가하는 결과를 가져왔다.

셋째, 미국의 SBIC(Small Business 같은 형태의 중소기업 투자회사의 설립도 고려해볼만 하다. SBIC의 경우 정부의 자금뿐만 아니라 민간을 통해 주식이나 채권의 형태로 자금을 조달한다. 다만, 중소기업청(SBA)의 인가가 필요하고, SBIC가 채권을 발행하는 경우 보증을 해주는 역할을 한다. 미국의 경우도 은행, 민간 벤처캐피탈 등 일반적 방법을 통해 자금 조달이 어려운 중소기업을 위해 이 제도를 도입하였다. 1960년대 민간 벤처캐피탈이 발전하지 않은 시기에 시장에 벤처캐피탈의 의의를 널리 알리는 효과가 있었다. 또한 SBIC가 적극적 투자로 벤처투자의 성공사례를 보여준 것도 의의가 있었다. 이는 아직까지 시장의 실패 영역을 용자(보증)의 형태로 메우고 있고, 민간 벤처캐피탈이 활성화되지 않은 국내에 정책적 함의가 있다고 볼 수 있다.

나. 투자방식의 다양화

먼저, 계약방식의 다양화를 통해 벤처기업의 경영진의 도덕적 해이 문제를 줄임으로써 투자회수율을 제고할 필요가 있다. 미국의 신생 기업을 대상으로 자금조달 방법을 조사한 결과, 대부분이 상환우선주 형태의 자금 투자였다. 단계별 투자 과정에서 상환우선주는 사전에 설정된 목표가 달성되지 못한 경우, 벤처캐피탈이 그들의 지분(stake)을 증가시키는(기업가의 Stake를 약화시키는) 강력한 포지션을 취할 수 있기 때문에 투자기업의 도덕적 해이 문제를 줄여주는 장점이 있다.

두 번째로, 단계별 투자방식의 적극적 도입이다. 우리나라는 정책펀드와 민간 벤처캐피탈의 투자 모두 일시 투자가 대부분을 차지하고 있다. 미국의 경우, 대부분 단계별 투자방식과 조건부 투자방식을 사용하고 있다. 이는 정보의 비대칭성과 역선택 문제가 있는 중소기업의 투자에 있어 매우 중요한 기능을 한다. 특히, 초기(Series A) 투자에서 Series B 투자로 넘어가는 것

과 같은 주요 단계에서 재무적, 비재무적 조건의 허들을 만드는 것이 필요하다.¹⁷³⁾

다음으로 2개 또는 그 이상의 벤처캐피탈이 신디케이션을 구성하여 기업 투자를 활성화 필요가 있다. 벤처캐피탈 입장에서는 수개의 투자회사가 회사의 기술 등을 동시에 검토함으로써 투자대상회사에 대한 효율적인 정밀실사(Due diligence)가 가능하고, 투자 위험을 감소시킬 수 있는 장점이 있다. 피 투자 기업 입장에서도 1회의 투자절차를 통해 큰 규모의 자금조달이 가능하게 되어 자본유치를 위해 필요한 시간과 노력을 절약할 수 있으며, 추가적인 투자유치가 필요한 경우에도 기존투자자의 투자 참여 가능성이 높기 때문에 유리하다. 국내의 신생 기업도 기술개발부터 제품매출까지의 과정에서 장시간이 소요되고, 투자되는 자금의 규모가 증가하고 있기 때문에 신디케이션 투자 방식을 적극적으로 활용할 필요가 있다. 이 방식은 달의 규모가 클 경우에는 장점이 있으나, 신생 벤처기업의 규모가 작을 경우에는 이와 같은 협력적 모델이 크게 효과적이지 않을 수 있는 단점도 존재한다.

다. 투자 후 사후관리 강화

앞에서 언급한 것처럼, 투자 이후 모니터링과 경영지원으로 미흡으로 인하여 투자 회수율이 낮은 것이 우리나라 벤처캐피탈의 문제점이다. 이를 개선하기 위해서는 투자 후 사후관리를 강화해야 할 필요가 있다. 여기서는 크게 3가지 개선방안을 제시하고자 한다.

첫째, 기업과 벤처캐피탈의 투자계약을 강화하기 위해 계약서를 통한 벤처기업의 통제방식을 도입하도록 하는 것이다. 투자자의 요구조건들을 계약서 안에 포함시킴으로써 경영자의 행동을 통제하는 수단으로서 계약서를 활용할 수 있다. 이러한 계약 조항들은 벤처창업자가 투자자의 이익에 반하는 행동을 하지 못하도록 한다. 따라서 창업자는 투자자의 요구에 부응하려는 유인을 가지게 되고, 벤처캐피탈과 벤처창업자의 이해관계가 합치되게 되어

173) 'Series A' 투자란 스타트업 기업이 벤처캐피탈로부터 처음 투자받을 때를 지칭하고, 'Series B'란 두 번째 투자를 받을 때를 지칭한다. 즉, 투자라운드에 대한 용어이다.

대리인 문제를 해결할 수 있다. 현재 우리나라의 벤처캐피탈과 벤처기업 간 자금지원 계약서를 살펴보면 이러한 통제 기능을 수행하는 조항이 부족하다는 것을 알 수 있다. 특히 경영진에 대한 통제를 수행하는 조항들이 포함되어 있지 않기 때문에 경영진의 행동에 제약을 가할 수 있는 정당성이 떨어지게 된다. 선진국 벤처캐피탈의 경우 경영진 교체 권한이나 급여 제한 등의 내용이 대부분의 계약서에 포함되지만 우리나라의 경우 정서상의 문제로 경영진에 대한 통제 조항 삽입을 꺼리는 경향이 있다. 그러나 이러한 조항들은 계약 이후의 지속적인 감시에 들어가는 비용을 절감할 수 있게 해준다. 따라서 투자자들의 위험부담을 줄이고, 나아가 해외 벤처캐피탈 자금의 투자를 유도하기 위해서는 계약서에 이러한 계약 조항을 포함시키도록 해야 할 것이다.

둘째, 벤처 캐피탈리스트의 보수체계를 전향적으로 설계하는 것이 필요하다. 지배구조의 핵심 문제는 사후관리를 수행하는 사람에게 적절한 인센티브를 보장해 주어야 한다는 것이다. 특히 정책금융은 정부가 투자자이지만 투자자로서의 감시 역할을 할 만한 능력, 인센티브, 시간 등이 총체적으로 부족한 상황이다. 결국 중간 대리인인 벤처 캐피탈리스트의 역할이 더 중요하다는 것이다. 이에 대한 해결책으로는 벤처 캐피탈리스트의 보수체계를 운영성과에 더욱 민감하게 만드는 것¹⁷⁴⁾이다.

셋째, 벤처캐피탈의 이사회 참여를 보장해주는 것을 고려할 필요가 있다. 즉, 벤처캐피탈이 투자 이후 경영에 지속적으로 개입하여 사후 관리(Monitoring and Advising) 할 수 있도록 중소기업들도 이사회를 갖추어야 하고 벤처캐피탈 관련자가 이사회에 참여할 수 있도록 보장해야 한다.¹⁷⁵⁾ 이사회

174) 이 부분도 추후 심도 깊은 연구가 필요한 부분이다. 예를 들어 모태펀드를 운용하는 민간 VC 보수체계의 절대 수준을 높이거나 또는 좀 더 성과에 민감하게 설계하는 것이 필요하다. 중소기업에 투자했을 때에는 경영감시 등으로 인하여 민간 VC의 시간 및 노력 비용이 훨씬 높는데 예를 들어 정부 기금 또는 국민연금의 자금으로 단순 주식투자를 하는 경우와 유사하게 보수체계가 형성되면 민간 VC에게는 인센티브가 형성되지 않을 가능성이 높다.

175) 이사회 참여의 경우 일반적으로 민간 VC가 자금을 얼마나 투자하느냐에 비례하여 이 사숫자가 할당되므로 전반적인 정부투자자금 규모를 늘리면 일정정도 해결될 가능성이 있다. 또한 모태펀드를 운영하는 민간 VC에게 이사회에 적극적 참여를 정부가 권고

참여는 벤처캐피탈이 피 투자기업의 경영에 개입할 수 있는 효과적인 수단으로서 이를 통해 벤처캐피탈은 기업의 경영에 관련한 중요 사안을 결정하는 데 영향력을 행사할 수 있게 된다. 벤처캐피탈은 신생기업에게 부족한 경영 관련 전문가와 지식을 보유하고 있으므로, 이사회 참여를 통해 신생기업의 성장에 도움을 줄 수 있으며, 따라서 벤처캐피탈 또한 자신의 투자수익률을 제고할 수 있다.

마지막으로, 투자 이후의 사후관리를 위해 자금은 정부에서 지원되더라도 민간 벤처캐피탈 전문가를 감사형태로 파견하는 것이 필요하다는 것이다. 앞서 언급한 핀란드 VIGO accelerator 프로그램이나 독일 High-Tech Grunderfonds (HTGF)에서 보듯이 자금 공급 이외에 신생 기업들에게 필요한 경영 관련 서비스 지원은 민간 전문가에 의해 이루어지는 것이 효과적이다. 따라서 VIGO accelerator 프로그램의 accelerator나 HTGF의 coach 같은 전문 인력을 선발하여 이들을 벤처기업에 파견할 수 있도록 해야 할 것이다.

하는 방향도 고려할 수 있다. 무엇보다도 정기적 이사회를 개최하지 않는 중소기업들이 다수인데 이 부분도 모범규준 설정이 필요하다.

참고문헌

- 감사원, 「창업 및 벤처기업 지원·육성 실태」, 감사결과보고서, 2014.
- 강종구·정형권, 「중소기업 정책금융지원 효과 분석」, 한국은행 금융경제연구원, 2006.
- 곽수근·송혁준·엄철현, 「정책자금지원을 받은 코스닥 중소기업의 특성요인 및 경영성과에 관한 연구」, 『경영논집』, 38, 서울대학교 경영대학 경영연구소, 2004.3, pp. 73-93.
- 관계 부처 합동, 「정책펀드 운용 효율화 방안」, 보도자료, 2011.09.28.
- _____, 「경제혁신 3개년 계획 담화문 참고자료」, 보도자료, 2014.02.25.
- 구정환, 「벤처캐피탈시장의 발전과제」, 한국금융연구원, 2007.
- 국가미래연구원, 「정책금융 개편방향」, 2013.
- 금융위원회, 「성장사다리펀드 출범과 운영계획」, 보도자료, 2013.08.09.
- 김기완, 「벤처기업의 성장요인에 관한 연구: 벤처확인유형을 중심으로」, 한국개발연구원, 2011.
- 김기완, 「제2의 벤처붐을 맞고 있는가?: 우리나라 벤처기업의 성장에 대한 분석」, 한국개발연구원, 2012.
- 김도성·이주현, 「국내 벤처캐피탈의 투자동향 및 회수시장에 대한 분석」, 『서강경영논총』, 제20-2집, 2009.
- 김우진, 「중국을 활용한 우리나라 벤처금융 활성화 방안」, 『주간금융브리프』, 제23권 8호, 2014, pp.3-9.
- 김주성·홍다혜, 「기업주도형 벤처캐피탈의 국내·외 투자현황 및 운영사례 분석」, 한국전자통신연구원, 2014.
- 김희석, 「미국 벤처캐피탈 투자방식에 대한 이해 및 벤처투자 개선을 위한 시사점」, KDB산업은행, 2006.

- 김현중, 「기업 주도형 벤처캐피탈 투자 동향」, 정보통신산업진흥원, 2013.
- 김현욱, 「중소기업 정책금융 지원효과에 관한 연구: 재정자금을 이용한 중소기업 정책금융을 중심으로」, 한국개발연구원, 2004.
- 노호영, 「국내은행의 기술금융 활성화 방안」, 우리금융경영연구소, 2014.
- 동국대학교 산학협력단, 「정책자금 성과지표 개별 및 운영성과 분석」, 2011.
- 머니투데이, 「벤처투자 1조 3845억, 창조경제 견인차」, 2014.01.21.
- 머니투데이 더벨, 「삼성벤처, 특허원천기술 확보위해 해외투자」, 2011.12.27.
- 머니투데이 더벨, 「삼성벤처, 한국판 인텔캐피탈로 성장할까」, 2011.12.28.
- 박용린, 「벤처생태계 현황과 발전 방안: 엔젤투자와 벤처캐피탈 등 자금생태계 관점에서」, 자본시장연구원, 2013.
- 변현수·이시은, 「미국과 비교를 통한 영국의 벤처금융 주요특징」, 『산은조사월보』, 2014.03.
- 벤처기업협회, 『2013년 벤처기업정밀실태조사』, 2013.
- 서병철, 「벤처캐피탈의 자금투자 유형별 효과분석」, 경희대학교 대학원 박사학위논문, 2010.
- 손동원·허원창, 「한국 벤처캐피탈의 선별력에 대한 분석」, 『경영과학』 제 29권 3호, 2012.
- 손상호, 「한국 정책금융의 평가와 분석 및 미래비전」, 『KIF 정책보고서』, 2013.06, pp. 1-144.
- 신상훈·박정희, 「신용보증지원이 중소기업 수익성과 성장성에 미치는 효과에 대한 패널분석」, 『Asia Pacific Journal of Small Business』 Vol. 32, No 1, 2010., pp. 43-64.
- 아시아경제, 「벤처대책 1년, 숫자는 불었고 실력은 줄었다」, 2014.05.23.
- 안종범·우석진·정지운, 「기술보증이 기업의 재무적 성과에 미치는 효과: IV-Quantile Treatment Effect 추정으로부터의 증거」, 『재정학연구』 제4권 제2호, 2011.
- 연합뉴스, 「벤처기업 수출 역량 꺾였나, 2년 연속 뒷걸음」, 2014.05.22.
- 윤보운, 「대기업 벤처 투자의 성공 비결」, 『LG주간경제』, 2001.09.26.

- 이강근, 「벤처캐피탈 활성화 방안」, 『국회보』 통권438호, 2003.04.
- 이경원·이인찬·김성현·이경형, 「한국 벤처캐피탈 투자행태에 관한 실증 분석」, 정보통신정책연구원 연구보고 02-14, 2002.
- 이규복, 「혁신형 기업 투자를 위한 민간 벤처캐피탈 활성화 방안」, 자본시장연구원, 2011.
- 이성복, 「이스라엘 요즈마펀드에 대한 고찰 및 시사점」, 자본시장연구원 2013.11.
- 이인찬·김성현, 「한국과 미국의 벤처캐피탈 제도 비교」, 『정보사회연구』, 2001, pp. 19~52.
- 이인찬·박기영, 「중소정보통신기업 활성화 방안: 벤처캐피탈과 코스닥시장 활성화 방안을 중심으로」, 『연구보고』, 97-05, 2000.
- 이인찬·윤충한, 「벤처캐피탈의 투자행태」, 『경제학 연구』, 제48집 제4호, 1997.12.31.
- 이정훈, 「이스라엘 사례와 한국형 요즈마펀드(안)의 비교 및 시사점」, 우리금융경영연구소, 2014, pp. 9-12.
- 한국벤처캐피탈협회, 『Venture Capital News Letter』, Vol.85('14. 1/4분기), 2014.04.28.
- 임소진, 「기업벤처캐피탈 투자성과의 결정요인 분석 부품소재산업을 중심으로」, 서울대학교, 2006.
- 임준·염수연·조유리, 「벤처창업금융 현황 및 정책방향」, 정보통신정책연구원, 2013.
- 정보통신산업진흥원, 「구글 벤처스의 투자 포트폴리오로 본 최신 기술 트렌드」, 『주간기술동향』, 2013.05.
- 조덕희·양현봉, 『중소기업 정책자금의 지원성과 분석: 중소기업진흥공단 지원 정책자금을 중심으로』, 산업연구원, 2008.
- 중소기업청, 「6,000억원 규모 미래창조펀드 본격 출범」, 중소기업청 보도자료, 2013.08.20
- _____, 「2014년도 벤처펀드 조성계획」, 중소기업청 벤처투자과 보도자료,

2014a.

_____, 「2014년도 중소기업청 소관 중소기업 정책자금 융자계획», 중소기업청 공고 제2014-4호, 2014b.

중소기업청·미래창조과학부, 「창조경제 New Facilitator 글로벌 엑셀러레이터 육성 계획», 중소기업청·미래창조과학부 관계부처 합동 보도자료, 2014.

중소기업진흥공단, 『연차보고서』, 각 연도

_____, 『2014 중소기업지원제도』, 2014.4.

정봉근, 「벤처캐피탈리스트(벤처캐피탈)의 모니터링과 지원에 관한 실증연구», 한양대학교 대학원 석사학위 논문, 2001.

플래텀, 「코워킹스페이스 탐방 #2 스타트업과 파트너사가 한자리에, 역삼동 마루180, 2014.06.18., platum.kr/archives/22533

한국금융연구원, 「최근 미국 벤처캐피탈 업계의 동향」, 『주간금융브리프』 22권 9호, 2013.02, pp. 18-19.

허창문, 「코스닥시장 최초공모주의 초과수익률 분석을 통한 벤처캐피탈의 역할 제언」, 건국대학교 대학원 박사학위 논문, 2009.

KB 금융지주 경영연구소, 「EIF(유럽투자펀드)를 통해 본 정부주도 벤처캐피탈의 명과 암」, 2014.

Andrew Zacharakis, “Venture Capitalists Decision Making: An Information Processing Perspective”, *Venture Capital: Investment Strategies, Structures, chapter2, and Policies*, Kolb Series In Finance, 2010, pp.9-30

Avnimelech, G, “VC policy: Yozma program 15-years perspective”, *Druid Summer Conference 2009*, 2009.

Avnimelech, G. and Teubal, M., “The Israeli VC Industry: Emergence, Operation and Impact”, 2003

Barney, J., L. Busenitz, J. Riet and D. Moesel, *The structure of venture capital governance: An organizational economic analysis of the rela-*

- tions between venture capital firms and new ventures. *Academy of Management Proceedings*, 1989, pp. 64-68.
- Barr, P., J. Stimpert and A. Huff, "Cognitive change, strategic action, and organizational renewal," *Strategic Management Journal*, 1992, 13, pp. 15-36
- Barry, C., C. Muscarella, J. Peavy, and M. Vetsuypens, The role of venture capital in the creation of public companies: Evidence from the going-public process. *Journal of Financial Economics* 27(2), 1990, pp. 447-471.
- Busenitz, L. and J. Barney, "Differences between entrepreneurs and managers in large organizations: Biases and heuristics in strategic decision making," *Journal of Business Venturing* 12, 1997, pp. 9-30.
- Cohen, W., R. Nelson, and J. Walsh, "Protecting their intellectual assets: Appropriability conditions and why U.S. manufacturing firms patent (or not)," NBER working paper No.7552, National Bureau of Economic Research, 2000.
- Cornelli, F. and A. Shapiro, "Financing corporate growth," *Journal of Applied Corporate Finance* 1 (Summer), 1988, pp. 6-22.
- Cornelli, R. and O. Yosha, "Stage financing and the role of convertible securities," *Review of Economic Studies*, 70(1), 2003, pp. 1-32.
- Cumming, D., "Agency costs, institutions, learning, and taxation in venture capital contracting," *Journal of Business Venturing* 20, 2005, pp. 573-622.
- Cyert, R. and J. March, *A Behavioral Theory of the Firm*. Engelwood Cliffs, NJ: Prentice Hall, 1963.
- Department for Business Innovation & Skill(BIS), "SME Access to External finance", BIS economics papers and Making it easier to set up and grow a business, 2012.
- Douglas J. Cumming, *Venture Capital: Investment, Strategies, Structures,*

- and Policies, John Wiley & Sons, Inc, 2010.
- Dushnitsky, G. and M. Lenox, "Corporate venture capital and incumbent firm innovation rates," *Research Policy* 34, 2005, pp. 615-639.
- Erkko Autio, "The Vigo Programme Mid-Term Evaluation", MEE report, 2013.
- Fenn, George, Nolie Liang and Stephen Prowse, "The Economics of the Private Equity Market," Staff Studies Series No. 168, Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington DC, 1995.(later published as "The Private Equity Market: An Overview." *Financial Markets, Institutions and Instruments*, 6, 4, 1997, pp. 1-106.
- Franke, N., M. Gruber, D. Harhoff, and J. Henkel, "What you are is what you like-Similarity biases in venture capitalists' evaluations of start-up teams," *Journal of Business Venturing* 21, 2006, pp.802-826.
- Fried, V., G. Bruton, and R. Hisrich, "Strategy and the board of directors in venture capital-backed firms," *Journal of Business Venturing* 13(6), 1998, pp. 493-503.
- Gilson, R. and D. Schizer, "Understanding venture capital: A tax explanation for convertible preferred stock," *Harvard Law Review* 116, 2003, pp.874-916.
- Gompers, P. and J. Lerner, "The use of covenants: An empirical analysis of venture partnership agreements," *Journal of Law and Economics* 39, 1996, pp. 463-498.
- Gompers, P. and J. Lerner, "What drives venture capital fundraising, *Brookings Papers on Economic Activity*", 1998, pp. 149-204.
- Gompers, P. and J. Lerner, "The determinants of corporate venture capital success" University of Chicago Press, 2000, pp. 17-50.
- Gompers, P. and J. Lerner, "An analysis of compensation in the U.S. venture capital partnership," *Journal of Financial Economics*, 51, 1999, pp. 3-44.
- Gupta, A. K. and Sapienza, H., "Determinants of venture capital firms'

- preferences regarding the industry diversity and geographic scope of their investments,” *Journal of Business Venturing*, 7(5), 1992, pp. 347-362.
- Hall, J. and C. Hofer, “Venture capitalists' decision criteria and new venture evaluation,” *Journal of Business Venturing*, 10(1), 1993, pp. 5-22.
- Harvey, M. and R. Lusch, “Expanding the nature and scope of due diligence,” *Journal of Business Venturing*, 8(1), 1995, pp. 25-42.
- Hellmann, T., “A theory of strategic venture investing,” *Journal of Financial Economics*, 64, 2002, pp. 285-314.
- Hogarth, R. and S. Makridakis, “Forecasting and planning: An evolution,” *Management Science*, 27(2), 1981, pp. 115-138.
- Kaplan, S. and P. Stromberg, “Venture capitalists as principals: Contracting, screening and monitoring,” *American Economic Review*, 91(2), 2001, pp. 426-430.
- Kaplan, S. and P. Stromberg, “Financial contracting theory meets the real world: An empirical analysis of venture capital contracts,” *Review of Economic Studies*, 70(2), 2003, pp.281-315.
- Kaplan, S. and P. Stromberg, “Characteristics, contracts, and actions: Evidence from venture capitalist analyses,” *The Journal of Finance*, 59(5), 2004, pp. 2177-2210.
- Kaplan, S. and R. Ruback, “The market pricing of cash flow forecasts: Discounted cash flow vs. the method of “comparables.”,” *Journal of Applied Corporate Finance*, 8(4), 1996, pp. 45-60.
- Keeley, R. and S. Punjabi, “Valuation of early-stage ventures: Option valuation models vs. traditional approaches,” *Journal of Entrepreneurial and Small Business Finance* 5(2), 1996, pp. 114-138.
- Kirilenko, A., “Valuation and control in venture finance,” *Journal of Finance*, 56(2), 2001, pp. 565-587.

- Knight, R., "Criteria used by venture capitalists: A cross cultural analysis," *International Small Business Journal*, 13(1), 1994, pp. 26-37.
- McCathery, Joseph A. and Erik P. M. Vermeulen, "Venture capital beyond the financial crisis: how corporate venturing boosts new entrepreneurial clusters(and assists governments in their innovation efforts)," *Capital Markets Law Journal*, 2010.
- Michael Brandkamp, "Financing Game-Changing Innovation: The Role of Venture Capital", *Botschaft von Kanada*, 2013.
- Mowery, D. C., "The relationship between intra firm and contractual forms of industrial research in American manufacturing, 1900-1940," *Explorations in Economic History*, V. 20, 1983, pp. 351-374.
- NESTA(National Endowment for Science, Technology and the Arts), "From Funding gaps to thin market: UK government Support for Early-stage Venture capital," 2009,9
- Northcraft, G. and M. Neale, Experts, amateurs, and real estate: An anchoring-and-adjustment perspective on property pricing decisions, *Organizational Behavior and Human Decision Process* 39(February), 1987, pp. 84-97.
- Norton, E. and B. Tenenbaum, Factors affecting the structure of U.S. venture capital deals, *Journal of Small Business Management* 30(3), 1992, pp. 20-29.
- Norton, E. and B. Tenenbaum, Specialization versus differentiation as a venture capital investment strategy, *Journal of Business Venturing* 8(5), 1993, pp. 431-442.
- NVCA, *Venture Impact*, 2011
- _____, "2014.Venture-Backed IPO Exit Activity Maintains Momentum With Best Quarter For New Listings Since 2000; Led By Life Sciences Companies, Fourth Consecutive Quarter For 20+ Offerings", 2014.04.02.

- OECD, "Financing High-Growth Firms: The Role of Angel Investors," 2011
- OECD, OECD Economic Surveys: Korea 2014, 2014a.
- OECD, Financing SMEs and Entrepreneurs 2014 An OECD Scoreboard, Preliminary version, 2014b.
- OECD, An International Benchmarking Analysis Of Public Programmes For High-Growth Firms, 2013.03.
- Rah, J., K. Jung, and J. Lee, "Validation of the venture evaluation model in Korea," *Journal of Business Venturing* 9(6), 1994, pp. 509-524.
- Rosenstein, J., "The board of strategy: Venture capital and high technology," *Journal of Business Venturing* 3(2), 1988, pp. 159-170.
- Sah, R. and J. Stiglitz, "The architecture of economic systems: Hierarchies and polyarchies," *American Economic Review* 76(4), 1986, pp. 716-727.
- Sahlman, W. and Stevenson, H., "Capital market myopia," *Journal of Business Venturing*, 1(1), 1985, pp. 7-30.
- Sahlman, W., "The structure and governance of venture capital organizations," *Journal of Financial Economics* 27, 1990, pp. 473-521.
- Seppa, T. and T. Laamanen, "Valuation of vneture capital investments: Empirical evidence," *Rand Mangaement Journal* 39, 2001, pp. 544-574.
- Shepherd, D., R. Baron, and A. Zacharakis, "Venture capitalists' decision processes: Evidence suggesting more experience may not always be better," *Journal of Business Venturing* 18(3), 2003, pp. 381-401.
- Smart, G., "Management assessment methods in venture capital: An empirical analysis of human capital valuation," *Venture Capital: An international Journal of Entrepreneurial Finance* 1(1), 1999, pp. 59-82.
- Stuart, T. E., H. Hoang, and R. Hybels, "Interorganizational endorsements and the performance of entrepreneurial ventures," *Administrative Science Quarterly* 444, 1999, pp. 315-349.
- Timothy R. Dahlstrom(Arizona State University), "The Rise and Fall of the

- participating Securities SBIC program,” *Perspectives in public affairs* vol. 6, 2009, pp. 51-67.
- Thomson Reuters, *National Venture Capital Association Yearbook 2014*, 2014.03.
- Walske, J. and A. Zacharakis, “Genetically engineered: Why some venture capital firms are more successful than others,” *Entrepreneurship Theory and Practice* 33(1), 2009, pp. 297-318.
- Wells, W., *Venture capital decision-making*. PhD Diss. Carnegie-Mellon University, 1974.
- Wright, M., H. Sapienza, and L. Busenitz, *Venture capital*, vols. 1, 2, 3. London: Edward Elgar, 2003.
- Wright, M. and K. Robbie, “Venture capital and private equity: A review and synthesis,” *Journal of Business Finance and Accounting* 25(5 and 6), 1998, pp. 521-570.
- Zacharakis, A. and G. Meyer, “A lack of insight: Do venture capitalists really understand their own decision process?,” *Journal of Business Venturing* 13(1), 1998, pp. 57-76.
- Zacharakis, A., G. Meyer, and J. DeCastro, “Differing perceptions of new venture failure: A matched exploratory study of neture capitalists and entrepreneurs,” *Journal of Small Business Management* 37(3), 1999, pp. 1-14.
- Zacharakis, A. and D. Shepherd, “The nature of information and overconfidence on venture capitalists' decision making,” *Journal of Business Venturing* 16(4), 2001, pp. 311-332.
- Zacharakis, A. L., J. S. McMullen, and D. A. Sheptherd, “Venture capitalists's decision making across three countries: An institutional theory perspective,” *Journal of International Business Studies* 38(5), 2007, pp. 691-708.

마루180, www.maru180.com

마루180 페이스북 페이지, www.facebook.com/MARU180ANF

벤처인, www.venturein.or.kr

성장사다리펀드, www.glfkorea.or.kr

온오프믹스, www.onoffmix.com

중소기업진흥공단, www.sbc.or.kr

한국벤처투자, www.k-vic.co.kr

한국정책금융공사, www.kofc.or.kr

한국벤처캐피탈협회, www.kvca.or.kr

e-나라지표 www.index.go.kr

영국벤처캐피탈협회(British Private Equity and Venture Capital Association),
www.bvca.co.uk

National Venture Capital Association, www.nvca.org

Google ventures, www.googleventures.com

Intel Capital, www.intelcapital.com

OECD Stat, stats.oecd.org

startupweekend, startupweekend.org

World Bank, www.data.worldbank.org

www.high-tech-gruenderfonds.de

www.pwcmoneytree.com

정책금융 재정지출 효율성 제고방안: 중소·벤처기업 지원을 중심으로

이 상 엽·이 창 민

중소기업은 우리나라 경제의 근간으로 성장과 고용창출에 있어 그 역할이 강조되고 있어 중소기업 지원 정책에 대한 관심이 매우 크다. 신생기업이나 혁신형 기업이 성공할 경우 경제성장 및 고용에 긍정적인 효과를 미치나 정보의 비대칭성 문제 등으로 중소기업은 민간금융시장에서의 자금조달이 어렵다. 이에 따라 정부는 중소기업의 창업과 성장을 지원하기 위하여 대출, 보증, 투자 등 다양한 형태의 금융지원을 지속적으로 수행하고 있다.

한편 정책금융에 대한 실효성 의문, 정책금융의 효율성 또한 높지 않다는 지적 등 다양한 문제점이 제기되고 있다. 이런 문제에 대한 인식을 토대로 본 연구가 수행되었으며, 본 연구는 우리나라의 중소기업 지원 정책금융을 평가하고, 주요국과 비교를 통해 개선방향을 제시하는 데 연구의 목적이 있다.

연구 결과 우리나라 중소기업 지원 정책금융의 핵심문제는 자원의 비효율적인 배분과 지배구조 문제 등의 비효율적인 운영으로 나타났다. 설문조사 자료를 이용한 실증분석 결과는 다음과 같이 요약할 수 있다. 첫째, 투자의 형태로 지원을 받은 기업들이 자산규모, 매출, 고용 측면에서 대출 또는 보증을 받은 기업보다 큰 것으로 나타났다. 이는 투자형태의 지원이 큰 기업 위주, 그리고 영업이익이 많은 기업에 집중되고 있다는 것을 의미하거나 투자형태의 지원의 효과가 크다는 것을 의미한다. 둘 중 어느 쪽이든 문제인

데 전자의 경우는 정책금융의 자원이 비효율적으로 배분되고 있다는 것이고 후자의 경우는 투자형태의 지원이 더 효과적임에도 불구하고 우리나라의 정책금융은 대출 중심이라는 것이 문제일 수 있다. 둘째, 매출액 성장률, 영업이익 성장률의 경우에도 투자를 받은 기업이 대출을 받은 기업보다 훨씬 높은 것으로 나타났다. 셋째, 일부 회귀분석 결과에서는 투자의 경우 매출액 성장에 긍정적으로 영향을 미치는 것으로 나타났으나, 대부분의 경우 대출이나 투자 모두 경영성과나 고용에 미치는 영향은 없는 것으로 나타났다. 결론적으로, 정책금융이 중소기업의 경영성과나 고용에 미치는 긍정적인 효과는 없는 것으로 보이며 이는 지원대상의 선별 능력 결여 또는 지원 후 사후관리의 미비와 같은 자원의 비효율적 배분과 지배구조의 문제에 그 원인이 있을 가능성이 높다.

중소기업 정책금융의 효과성을 제고하기 위해서는 자원의 비효율적인 배분 문제를 해결하고 투자 또는 계약방식, 투자 후 사후관리, 자금회수 등의 지배구조를 강화할 필요성이 있다.

The Government financial support for SMEs in Korea and Policy Proposal for Improvement

Sang–Yeob Lee · Changmin Lee

As the role of SMEs in creating growth and employment have been emphasized as the backbone of our country's economy, the interest in the SME policy is very large. Even if successful start-ups and innovative companies would have a positive effect on economic growth and employment, they would have difficulty in financing from the private financial market due to the asymmetry information problems. For this reason, the government has continued to provide a various forms of financial support such as loans, guarantee, and investment for SMEs.

The various issues regarding the financial support have been raised. The objective of this study is to evaluate the financial support policies for SMEs in Korea and then to recommend policy proposal for improvement based on comparison with other countries such as the US, UK and others.

We find that a key issue in the financial support is an inefficient operation such as inefficient resource allocation and governance problem. The empirical results using the survey data can be summarize as follows. In terms of assets, sales, and employment, the company received support in the forms of investment are larger than the company received a loan

or guarantee. This implies either that the supports in the form of investment are focused on large sized companies with large operating profits or that the effect of the investment on the company's business performance is greater than that of the loan or guarantee. Whichever is a problem. The former is that financial resources are allocated inefficiently and the latter is that the main type of financial support is mainly the loan or guarantee even if the investment is more effective form of financial support. Second, in term of sales growth and operating profits growth, the company received the investment is larger than the company received the loan. Third, in a few case the investment has a positive effect on business performance and employment but in most case neither the investment nor loan(guarantee) has a positive effect on them.

It is recommended that it is necessary to solve inefficient resource allocation problem in order to improve the effectiveness of financial support for SMEs. It is also necessary to strengthen the governance including investment or contract type and monitoring.

■ 저자약력

이 상 업

미국 The Ohio State Univ. 수학 및 경제학 졸업
미국 The Ohio State Univ. 경제학 박사
현, 한국조세재정연구원 연구위원

이 창 민

서울대학교 경제학과 졸업
미국 인디애나대학교 경제학 박사
현, 한양대학교 경영학과 조교수

자료 수집 및 정리

김혜련 한국조세재정연구원 연구원

연구보고서 14-04

정책금융 재정지출 효율성 제고방안: 중소·벤처기업 지원을 중심으로

발행	행	2014년 12월 31일
저자	자	이상엽·이창민
발행인	인	옥동석
발행처	처	한국조세재정연구원
주소	소	339-007 세종특별자치시 한누리대로 1924
전화	화	(044)414-2114(대)
홈페이지	지	www.kipf.re.kr
등록	록	1993. 7. 15. 제21-466호
정가	가	10,000원
조판 및 인쇄	쇄	고려씨엔피 (02)2277-1508/9
I S B N		978-89-8191-734-0 93320
