

KERI Brief

벤처캐피탈 국내외 비교 및 평가와 정책적 시사점

이태규

한국경제연구원 연구위원
(tklee@keri.org)

주력 제조업의 경쟁력 약화와 제4차 산업혁명이 도래하는 가운데 정보의 비대칭성과 불확실성이 높은 벤처기업의 자금조달을 위해서 벤처캐피탈의 양적, 질적 성장이 필요한 상황이다. 2016년 글로벌 벤처캐피탈 투자 총액은 전년 대비 약 11.0% 감소(KPMG 집계)한 반면 우리나라의 2016년 벤처캐피탈 투자는 글로벌 동향과는 달리 전년 대비 3.1% 증가하여 2015년의 사상 최고치를 다시 경신한 2조 1,503억을 기록하였다. 또한 벤처캐피탈의 양적 성장뿐만 아니라 질적인 면에서도 개선된 모습을 보였다. 하지만 우리나라의 벤처투자 현황에도 불구하고 벤처강국인 주요국과 비교해 보면 GDP 대비 벤처투자 규모는 그리 크지 않은 상황이다. 우리나라의 2016년 기준 GDP 대비 벤처투자 비중은 0.13%이며 벤처강국 미국은 0.37%(2016년), 유럽의 벤처강국 영국은 0.21%(2015년)다. 중국과 인도의 경우 아시아의 벤처투자를 견인하고 있으며 각각 0.24%(2015년), 0.39%(2015년)의 벤처투자 비중을 기록하고 있다.

현재의 산업경쟁력 추세로는 주력 제조업뿐만 아니라 첨단 신산업에서도 중국 등 신흥국에 밀릴 가능성이 크므로 벤처투자의 지속적 증가가 필요하다. 단기적

으로 국내 GDP 대비 벤처투자 비중을 0.2%(중국 수준)까지 올리는 것을 목표로 삼고 정책방향을 설정할 필요가 있다. 목표 달성을 위해서는 2~3년 내 3조 2,800억 원 규모(2016년 GDP 대비 약 0.2%) 이상의 벤처 신규투자를 달성하는 것이 필요하다. 이 같은 목표달성을 위해서는 우리나라 벤처캐피탈 시장이 양적으로나 질적으로 한 단계 업그레이드되어 지속적으로 성장하여야 하는데 이를 위해 우선적으로 ① 벤처캐피탈 규율체계의 일원화 ② 중간 회수시장의 활성화 ③ 기업주도형 벤처캐피탈(CVC: Corporate Venture Capital) 활성화가 필요하다. 먼저 여러 법에 의해 규율되고 있는 벤처캐피탈에 대한 관리 및 규제감독 시스템을 일원화하고 장기적으로는 사모펀드 수준의 완화된 규율체계를 적용하는 것이 바람직하다. 중간 회수시장의 활성화는 정부의 여러 노력에도 불구하고 시장의 성숙을 필요로 하는 만큼 장기적 차원에서 접근이 필요한 과제이다. 그런 측면에서 CVC의 활성화는 기업의 개방적 혁신(기업 외부의 혁신역량 활용)이라는 전략적 목표 달성을 위해서도 필요할 뿐만 아니라 중간 회수시장 활성화에도 기여할 것이다.

I. 논의의 배경

□ 중화학, 기계, 조선 등 기존 주력산업의 성장동력이 점차 약화됨에 따라 새로운 산업 및 기업의 등장이 절실한 상황이며 그 역할의 상당부분을 벤처기업들이 담당해야 하는 상황

○ 이미 미국은 애플, 테슬라, 구글, 페이스북 등 업력이 오래되지 않은 젊은 기업들이 성장을 주도하고 있는데 비해 우리나라는 아직도 개발연대 시기에 성장한 오래된 기업들이 주력기업인 상황

□ 특히 디지털 기술을 기반으로 한 혁신이 전 산업에 걸쳐 진행되는 4차 산업혁명이 도래함에 따라 벤처기업의 중요성이 더욱 강조되는 상황

○ 대규모의 제조시설 없이도 세계 수준의 기업으로 성장할 수 있는 환경이 조성된 상황이므로 벤처기업에게는 성장의 좋은 기회가 도래

□ 리스크가 큰 벤처기업에 자금을 투입하는 모험자본 역할을 벤처캐피탈이 맡고 있는 상황이므로 벤처캐피탈이 활성화될 수 있는 생태계 및 제도적 여건이 중요

□ 특히 글로벌 금융위기 이후 은행 등 기존 금융권에는 상당히 강한 건전성 규제가 도입되었기 때문에 새로운 산업 및 기업의 성장에 있어 기존 금융권의 역할은 상당히 제한적

□ 따라서 벤처캐피탈의 활성화는 새로운 성장동력의 육성이라는 차원에서 중요한 과제이며 또한 4차 산업혁명을 적극적으로 수용할 수 있는 시장여건을 조성한다는 측면에서도 중요

○ 증가추세에 있는 벤처캐피탈 투자의 현재 모멘텀을 발전적으로 유지·확산시킬 필요

○ 기존 주력산업을 보완대체하여 성장동력을 회복한다는 측면에서 벤처투자 활성화의 필요성 확대

□ 현 정부 들어 벤처캐피탈의 투자 규모가 크게 성장하여 시장이 활성화되고 있는 상황이나 아직 여러 측면에서 개선의 여지가 많은 상황

○ 시장규모의 확대는 4차 산업혁명에 대한 기대감과 정부의 정책드라이브에 기인

□ 우리나라 벤처캐피탈 시장은 벤처선진국인 미국에 비해 규모는 물론 민간자본의 역할, 중간 회수시장의 활성화 정도 등을 비교할 때 질적으로도 부족한 상황

○ 높은 공공부문 의존도와 M&A 등 중간 회수시장 미 발달 등의 개선이 필요

□ 따라서 벤처투자 선진국과의 비교를 통해 현 상황을 진단하고 필요한 정책적 시사점을 제시

○ 우리나라와 해외 주요국의 최근 벤처캐피탈 동향 파악

○ 양적인 측면에서는 경제규모 대비 벤처캐피탈 규모 수치를 제시·비교

○ 외국에 비해 부족한 점을 파악하고 이를 바탕으로 정책적 시사점 제시

- 통계 상 제약으로 국내와 해외 벤처캐피탈의 주요 특징을 일대일로 비교하기는 어려우나 가능한 국내외 벤처캐피탈의 주요 특징을 상호 비교

□ 종합하면, 해외 주요국과의 비교를 통해 우리나라 벤처캐피탈의 현황과 구조를 진단하고 이를 바탕으로 현 벤처생태계 개선을 위한 정책적 시사점을 제시하는 것이 본 보고서의 목적이라 할 수 있음

II. 우리나라 벤처캐피탈의 구조와 투자 현황

1. 벤처캐피탈의 제도적 틀

□ 벤처캐피탈의 개념

- 벤처캐피탈(Venture Capital)은 '기술력을 갖춰 잠재성은 있지만 아직 경영기반이 약해 일반 금융기관을 통한 자금조달이 어려운 벤처기업에 대해 주식취득 등의 형식으로 투자하는 자본 혹은 기업'을 지칭
 - 투자대상 기업이 성장한 후 자신이 취득한 주식을 공개하여 자본이익(capital gain)으로 수익을 올리는 것이 일반적

□ 우리나라의 경우 벤처캐피탈의 제공 주체는 투자조합과 투자회사로 분류 가능

- 자금조달의 vehicle 성격인 투자조합은 민법상 조합 규정을 준용하고 사모 방식의 투자자간 계약 형식
 - 「중소기업창업지원법」(이하 창업지원법) 상 중소기업창업투자조합(이하 창투조합), 「벤처기업육성에 관한 특별조치법」(이하 벤처특별법) 상 벤처투자조합(이하 벤처조합), 「여성전문금융업법」(이하 여전법)상 신기술사업투자조합(이하 신기술조합)
- 투자회사, 즉 벤처캐피탈사는 고유 계정을 통한 직접투자 방식과 투자 조합을 통해 자금을 모집·운용하는 GP 역할 수행
 - 창업지원법 상 창업투자회사(이하 창투사), 벤처특별법 상 유한회사, 여전법상 신기술사업 금융회사(이하 신기술사)

□ 설립 목적과 소관 법률 등에 따라 조합과 해당 조합을 운용할 수 있는 벤처캐피탈사에 대해 개별적으로 규정하고 있음

- 창투조합은 중소기업 창업을 촉진하기 위한 목적으로 설립하여 주로 초기기업에 투자하는 조합 (창업지원법)
- 벤처조합은 벤처기업 창업과 벤처기업으로 전환을 촉진하기 위해 벤처·중소기업 투자를 목적으로 설립된 조합 (벤처특별법)
 - 단, 벤처조합이 결성되기 위해서는 모태조합 출자가 필수조건
- 창투조합과 벤처조합의 GP 중 1인은 창투사, 신기술사, 벤처 전문인력을 갖춘 유한회사(LLC)¹⁾ 중 하나여야만 함
- 신기술사업투자조합은 신기술사업자에 대한 투자 목적으로 설립되고 신기술금융사가 조합운영을 담당(여전법)

□ 우리나라의 경우 대부분의 벤처기업 투자는 투자조합을 통해 이루어지고 이 조합의 GP를 벤처캐피탈사가 맡는 구조로 이루어져 있음

- 이 투자체계는 「중소기업창업지원법」, 「벤처기업육성에 관한 특별조치법」, 「여성전문금융업법」을 통해 이루어지고 있음

1) LLC : ① 벤처투자전문인력과 ② 조합결성금액의 1% 이상 출자하는 요건을 갖추어 벤처조합 GP 역할을 수행할 수 있는 유한회사

〈표 1〉 벤처·중소기업 투자조합 규제 체계

구분	중소기업창업투자조합	한국벤처투자조합	신기술사업투자조합
설립근거	- 중소기업창업 지원법	- 벤처기업육성에 관한 특별조치법	- 여신전문금융업법
조합 설립요건	- 출자금 총액: 30억 원 이상 - 업무집행조합원 최소 출자비율 : 출자금 총액의 1%이상 - 존속기간: 5년 이상	- 모태조합 출자 (필수조건) - 출자금 총액: 30억 원 이상 - 업무집행조합원 최소 출자비율: 출자금 총액의 1%이상 - 존속기간: 5년 이상	- 신기술사업금융업자가 신기술사업금융업자 외의 자와 공동으로 출자하여 설립 - 신기술사업금융업자가 조합자금을 관리·운영
GP	- 창투자	- 창투자, 신기술사, LLC 등	- 신기술사
투자대상	- 창업 7년 이내 중소기업 - 벤처기업	- 중소기업 - 벤처기업	- 신기술사업자인 중소기업
투자 인정 범위	- 신주 인수 - 신규 CB, BW - 중기청장 인정 투자	- 중소·벤처기업에 대한 투자 * 투자는 주식, CB, BW 인수	- 없음
최소 투자 비율	- 3년 이내 자본금 40%금액을 투자대상에 사용	- 없음	- 없음

자료: 중소기업청(2015. 7)

〈표 2〉 벤처·중소기업 투자기구 운용사(벤처캐피탈사) 요건

구분	창업투자회사	LLC(유한책임회사)	신기술사업금융사
설립 근거	- 중소기업창업 지원법	- 벤처기업육성에 관한 특별조치법	- 여신전문금융업법
등록 설립 요건	- 상법상 주식회사 - 자본금 : 50억 원 - 변호사·회계사 등 전문인력 및 물적요건 - 사회적 신용 요건	- 상법상 유한회사 - 자본금 요건 없음 (조합 지분 1%이상 보유) - 변호사·회계사 등 전문인력 요건	- 상법상 주식회사 - 자본금 : 100억 원 - 사회적 신용 요건
운용가능 기구	- 창업투자조합 - 벤처조합	- 벤처조합	- 벤처조합 - 신기술사업투자조합

자료: 중소기업청(2015. 7)

2. 벤처캐피탈의 현황과 추이

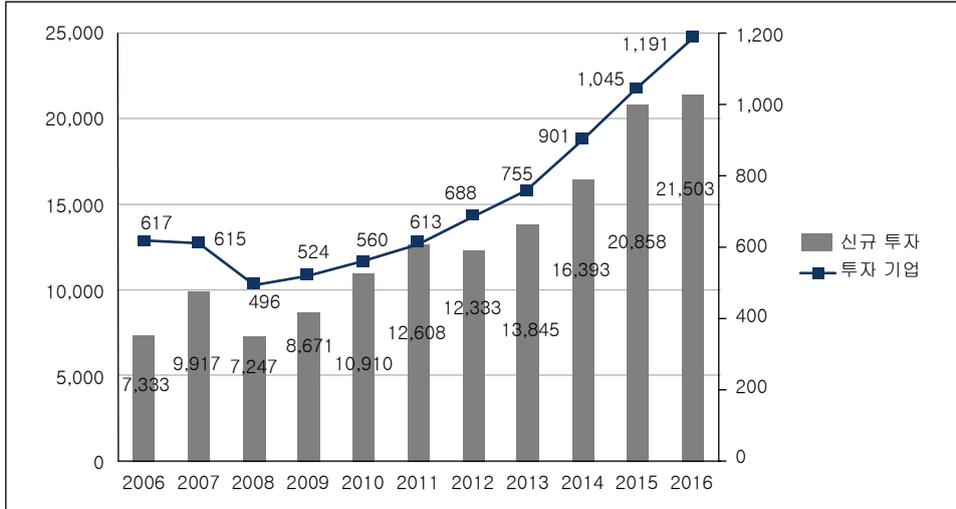
□ 2016년 벤처캐피탈 신규투자는 2015년의 사상 최고치를 다시 경신

○ 2016년 벤처캐피탈 신규투자는 전년보다 645억 원 증가한 2조 1,503억 원으로 증가율은 둔화되었으나 전년에 이어 사상 최고치를 다시 기록

- 2015년의 신규 벤처투자 증가율은 27.2%이나 2016년에는 3.1%로 증가율이 둔화된 상황
- 2012년 마이너스 성장 이후 최근 4년(2013~2016년) 벤처투자의 연평균 증가율은 15.2%에 이를 정도로 벤처투자는 호황 중

〈그림 1〉 연도별 벤처캐피탈 신규투자

(단위: 억 원, 개)



자료: 한국벤처캐피탈협회

□ 2016년도 신규투자 기업은 1,191개이며, 기업 당 평균 투자유치금액은 약 18억 원

- 이는 전년 신규투자 기업 수 1,045개 대비 약 14%(146개) 증가한 수치

□ 2016년 신규투자를 업종별로 보면 바이오/의료가 4,686억 원(21.8%)으로 가장 큰 부분을 차지하고, 그 다음 ICT서비스 4,062억 원(18.9%), 미디어/공연/음악 2,678억 원(12.5%) 순

- 2015년 1~3위와 비교해보면 ICT서비스를 제치고 바이오/의료가 1위로 부상하였으며, 미디어/공연/음악과 유통/서비스 간의 순위 역전도 발생

- 과거 주력 투자업종인 전기/기계/장비 및 ICT제조 분야의 투자액 비중이 각각 2012년 19.7%, 17.0%에서 2016년 9.9%, 4.5%로 급감

- 한편 바이오/의료 분야 투자비중은 2012년도 8.5%에서 2016년도 21.8%로, ICT서비스 분야 투자비중은 같은 기간 7.4%에서 18.9%로 증가하여 벤처캐피탈 주력 투자업종의 변화가 뚜렷한 상황

□ 기업단계에 따른 투자를 보면 2016년도 신규투자는 초기 7,909억 원(36.8%), 중기 6,156억 원(28.6%), 후기 7,438억 원(34.6%)을 기록

- 2009년부터 가장 높은 비중을 차지하였던 후기의 비중이 8년 만에 40% 미만으로 하락하면서 초기 투자비중이 가장 높은 순위를 기록
- 2015년과 비교해보면 초기, 중기단계 투자가 각각 5.8%p, 0.7%p 증가한 반면, 후기단계 투자는 6.4%p나 감소

〈표 3〉 업종별 신규투자 현황

(단위: 억 원, %)

	2012	2013	2014	2015	2016
ICT 제조	2,099(17.0)	2,955(21.3)	1,951(11.9)	1,463(7.0)	959(4.5)
ICT 서비스	918(7.4)	1,553(11.2)	1,913(11.7)	4,019(19.3)	4,062(18.9)
전기/기계/장비	2,433(19.7)	2,297(16.6)	1,560(9.5)	1,620(7.8)	2,125 (9.9)
화학/소재	1,395(11.3)	989(7.1)	827(5.0)	1,486(7.1)	1,502(7.0)
바이오/의료	1,052(8.5)	1,463(10.6)	2,928(17.9)	3,170(15.2)	4,686(21.8)
미디어/공연/음악	2,360(19.1)	1,963(14.2)	2,790(17.0)	2,706(13.0)	2,678(12.5)
게임	1,126(9.1)	940(6.8)	1,762(10.7)	1,683(8.1)	1,427(6.6)
유통/서비스	608(4.9)	1,092(7.9)	2,046(12.5)	3,043(14.6)	2,494(11.6)
기타	342(2.8)	593(4.3)	616(3.8)	1,668(8.0)	1,570(7.3)
합 계	12,333(100)	13,845(100)	16,393(100)	20,858(100)	21,503(100)

주: 괄호 안은 비중

자료: 한국벤처캐피탈협회

〈표 4〉 기업 단계별 투자 현황

(단위: 억 원, %)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
초기 (3년 이하)	2,224 (30.3)	3,650 (36.8)	2,908 (4.01)	2,476 (28.6)	3,192 (29.3)	3,722 (29.5)	3,696 (30.3)	3,699 (26.7)	5,045 (30.8)	6,472 (31.0)	7,909 (36.8)
확장기 (3~7년)	3,721 (50.7)	3,774 (38.1)	2,553 (35.2)	2,601 (30.0)	2,904 (26.6)	3,296 (26.1)	3,137 (25.4)	3,259 (23.5)	4,069 (24.8)	5,828 (27.9)	6,156 (28.6)
후기 (7년 이상)	1,388 (18.9)	2,493 (25.1)	1,786 (24.6)	3,594 (41.4)	4,814 (44.1)	5,590 (44.3)	5,500 (44.6)	6,887 (49.7)	7,279 (44.4)	8,558 (41.0)	7,438 (34.6)
Total	7,333 (100)	9,917 (100)	7,247 (100)	8,671 (100)	10,910 (100)	12,608 (100)	12,333 (100)	13,845 (100)	16,393 (100)	20,858 (100)	21,503 (100)

주: 괄호 안은 비중

자료: 한국벤처캐피탈협회

〈표 5〉 투자조합 결성 현황

(단위: 개, 억 원)

구분	2011	2012	2013	2014	2015	2016
신규	조합수	67	41	54	82	110
	결성금액	22,778	8,213	15,679	25,842	26,554
	조합당 평균 결성금액	340	200.3	290.4	315.1	241.4
운영	조합수	385	380	403	448	532
	결성금액	93,132	92,759	103,316	120,828	141,673
	조합당 평균 결성금액	241.9	244.1	256.4	269.7	266.3

자료: 한국벤처캐피탈협회

<p>□ 2016년 신규조합의 결성규모는 3조 1,998억 원 규모이며 2015년에 이어 사상 최고치를 경신하였으며 최초로 3조 원대에 진입</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ 2016년 신규 조합의 수는 120개이며 신규조합의 평균 결성 규모는 266.7억 원 ○ 2016년 말 기준으로 운영되고 있는 총 조합 수는 610개 <p>□ 한편 벤처캐피탈 회사의 절대 다수를 차지하고 있는 창업투자회사는 2016년 13개사가 신규로 등록하면서 120개사로 증가</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ 2015년 말 기준으로 창업투자회사의 평균 업력은 10.9년이며 29.6%(34개사)가 5년 이내에 설립된 회사 ○ 2015년 말 기준으로 업력이 평균(10.9년) 이상인 창업투자회사의 수는 49개사로 전체의 42.6%로 집계되며 업력이 20년이 넘는 창업투자회사도 14개에 달함 <p>□ 한편 스톡(stock) 측면에서 보면 2016년 말 현재 우리나라 벤처캐피탈의 총 투자재원은 전년 대비 15.9% 증가한 17조 9,351억 원을 기록</p>	<ul style="list-style-type: none"> ○ 근래의 벤처투자 활성화에 힘입어 벤처캐피탈 총 투자재원도 꾸준히 증가하여 최근 4년(2013~2016년) 연 평균 성장률은 14.7%에 달함 ○ 2016년 기준 투자재원 중 회사계정은 1조 2,114억 원(6.6%)이며 조합계정은 16조 7,237억 원(93.4%)으로 조합계정이 압도적 다수를 차지¹⁾ <p>□ 투자 회수액²⁾규모는 2015년 기준 1조 219억 원(원금 기준)으로 전년 2014년에 비해 2,398억 원 증가하였고 회수 손익은 1조 4억 원을 기록</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ 업종별 수익률은 바이오/의료가 211.3%로 가장 높았으며, ICT서비스 168.0%, 게임 142.8%, 기타 132.5%, 유통/서비스 111.1% 등도 전체 회수 수익률 102%를 상회 ○ 업력별로는 초기 단계 68.2%, 중기 단계 124.5%, 후기 단계 94.0%의 수익률을 기록하였으며 중기 단계의 회수 수익률만 전체 회수 수익률을 상회
	<p>2) 회사계정의 경우 자산기준으로서 벤처 PEF 투자는 제외하며 조합계정을 통한 벤처투자는 조합출자 약정금액임</p> <p>3) 2017년 2월 현재 2016년의 계는 아직 공표되지 않아 2015년 자료를 중심으로 서술함</p>

〈표 6〉 연도별 창투자 등록 및 말소 현황

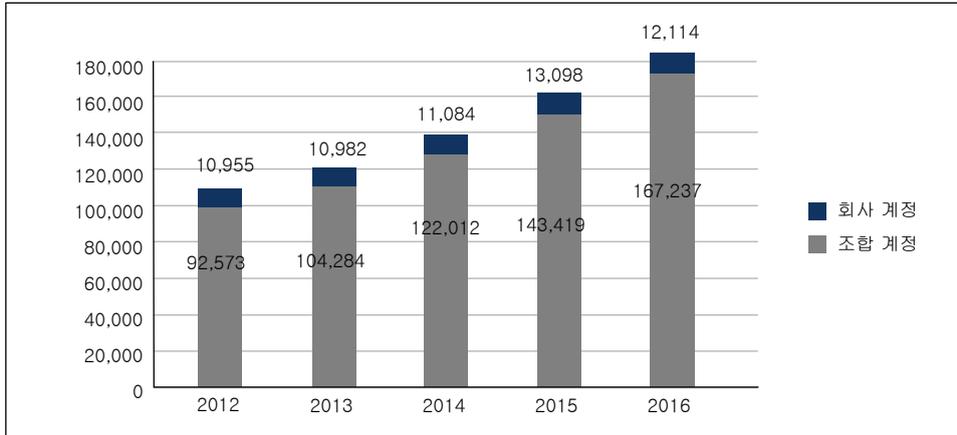
(단위: 개사)

연도별	'00	'01	'02	'03	'04	'05	'06	'07	'08	'09	'10	'11	'12	'13	'14	'15	'16
신규등록	65	4	3	0	1	0	13	7	5	12	13	9	6	3	6	14	13
말소	5	6	20	11	13	3	11	10	9	9	10	7	6	7	4	2	8
등록누계	147	145	128	117	105	102	104	101	97	100	103	105	105	101	103	115	120

자료: 중소기업청(2017. 1)

〈그림 2〉 벤처캐피탈의 투자자원

(단위: 억 원)



자료: 한국벤처캐피탈협회

〈표 7〉 산업별 회수원금 및 회수손익(2015년 기준)

(단위: 억 원)

산업	회수액		
	회수원금(A)	회수손익(B)	총 회수액(A)+(B)
ICT 제조	1,812	624	2,436
ICT 서비스	954	1,603	2,557
전기/기계/장비	1,803	1,072	2,875
화학/소재	1,000	810	1,810
바이오/의료	1,667	3,522	5,189
미디어/공연/음악	1,736	846	2,582
게임	304	434	738
유통/서비스	737	819	1,556
기타	206	273	479
총계	10,219	10,004	20,222

자료: 한국벤처캐피탈협회(2016. 4)

〈표 8〉 업력별 회수원금 및 회수손익(2015년 기준)

(단위: 억 원)

업력	회수액			
	회수원금(A)	회수손익(B)	총 회수액(A)+(B)	
초기	1년 이내	261	65	326
	1~3년	652	557	1,210
	소계	913	623	1,536
확장기	3~5년	926	1,135	2,016
	5~7년	1,145	1,443	2,587
	소계	2,070	2,578	4,648
후기	7~14년	3,426	2,976	6,401
	14년 이상	3,810	3,827	7,637
	소계	7,235	6,803	14,038
총계	10,219	10,004	20,222	

자료: 한국벤처캐피탈협회(2016. 4)

□ 벤처캐피탈의 중요한 회수경로인 IPO 실적은 증가세를 보이고 있으며 신규 IPO 수에서 벤처캐피탈 투자기업이 차지하는 비중도 지속적으로 증가

○ 2015년도 코스닥 시장 신규 IPO 수는 전년대비 42건 증가한 109건이며 이 중 벤처캐피탈 투자기업(VC-backed)은 60개사로 55.0%를 차지⁴⁾

- 2014, 2015년도 비중급감의 이유는 SPAC(Special Purpose Acquisition Company, 기업인수 목적회사) 형태로 상장된 회사의 비중이 크게 높아졌기 때문
- 2015년도 SPAC 45개사, 재상장 7개사를 제외하면 전체 IPO 수는 57개 기업이며 이 중 46개사가 벤처캐피탈 투자기업이며 그 비중은 80.7%

□ 2015년도 신규상장기업의 IPO까지 소요기간은 벤처캐피탈 투자기업이 평균 12.9년, 미투자기업이 15.4년

○ 최근 5년간 신규 IPO까지 소요되는 평균 기간을 비교하면, 벤처캐피탈 투자기업이 벤처캐피탈 미투자기업에 비해 짧은 것으로 나타남

4) 2017년 2월 현재 2016년 벤처 IPO 통계가 충분히 확보되지 않아 2015년 자료를 기준으로 서술함

〈표 9〉 벤처기업 및 벤처캐피탈 투자기업의 IPO 현황

구 분	2011	2012	2013	2014	2015
코스닥지수	500.18	496.32	499.99	542.97	682.35
신규IPO수(A)	60	22	37	67	109
벤처기업IPO수	35	17	23	26	41
벤처캐피탈 투자기업수(B)	40	14	27	33	60
비 중(B/A)	66.7	63.6	73	49.3	55

주: 신규IPO 수는 펀드(투자회사) 제외, 재상장 및 기업인수목적(SPAC) 포함
 자료: 한국벤처캐피탈협회(2016. 4)

〈표 10〉 SPAC와 재상장을 제외한 벤처기업 및 벤처캐피탈 투자기업의 IPO 현황

(단위: 개, 억 원)

		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
총계	IPO 기업	53	63	38	53	56	56	21	35	40	57
	평균 IPO Valuation	475	631	565	856	833	1,060	661	889	948	1,433
VC- backed	IPO 기업	37	44	27	28	32	37	14	27	26	46
	평균 IPO Valuation	442	652	583	761	835	1,157	611	908	978	1,595
Non VC- backed	IPO 기업	16	19	11	25	24	19	7	8	14	11
	평균 IPO Valuation	552	575	521	963	832	869	761	824	8937	755

자료: 한국벤처캐피탈협회(2016. 4)

〈표 11〉 IPO 소요기간

구 분	2011		2012		2013		2014		2015	
	기업수	기간								
벤처캐피탈 투자기업	37	12.5	14	11.3	27	11.9	26	13.4	46	12.9
벤처캐피탈 미투자기업	19	14.1	7	13.8	8	19.9	14	15.7	11	15.4
전 체	56	13	21	12.2	35	13.8	40	14.2	57	13.4

자료: 한국벤처캐피탈협회(2016. 4), 한국과학기술기획평가원(2016) 재인용

III. 해외 벤처캐피탈 투자 동향

1. 글로벌 시장

□글로벌 벤처캐피탈의 2016년 투자 총액⁵⁾은 1,270억 달러(투자건수는 13,665)를 기록하였으며 이는 전년의 1,410억 달러에 비해 약 11.0% 감소한 수준

○ 투자 감소는 2015년 실적이 워낙 높았던데(2014년에 비해 약 30.6% 증가) 따른 기저효과의 성격도 있음

- 절대 수준 자체로는 2013년 이후 높은 수준의 투자 금액을 유지하고 있는 편

□전체 투자규모 축소에도 불구하고 창업초기단계 투자 중위값은 상승세를 보이고 있어 모험자본으로서의 역할은 강화된 상황

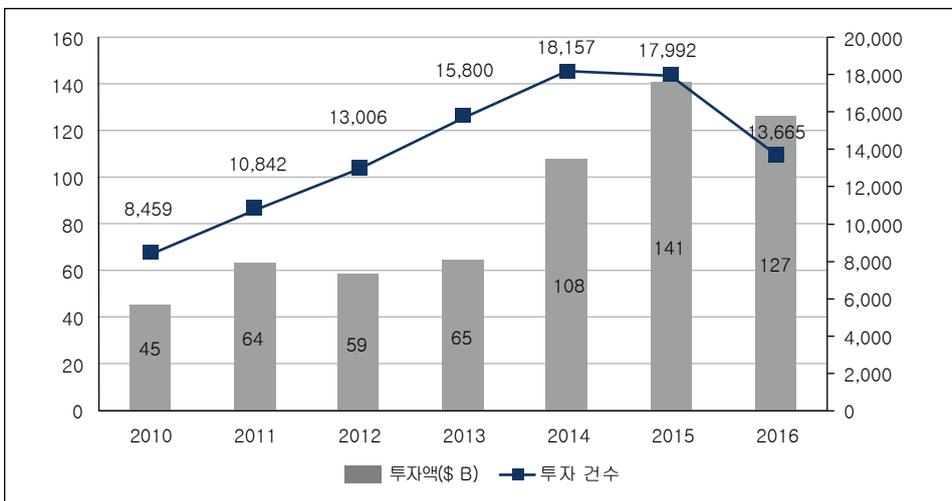
○ 후기단계 투자는 정체인 반면 엔젤/시드 단계와 초기단계 투자 중위값은 상승세를 보이고 있어 스타트업 기업에게는 긍정적으로 작용

□글로벌 벤처투자의 구성을 보면 2016년 기준 미국이 54.3%로 압도적 우위를 차지하고 있는 가운데 아시아 30.7%, 유럽 12.6%를 차지하고 있음

○ 2016년 미국의 벤처투자 규모는 690억 달러, 유럽은 160억 달러, 아시아는 390억 달러를 기록

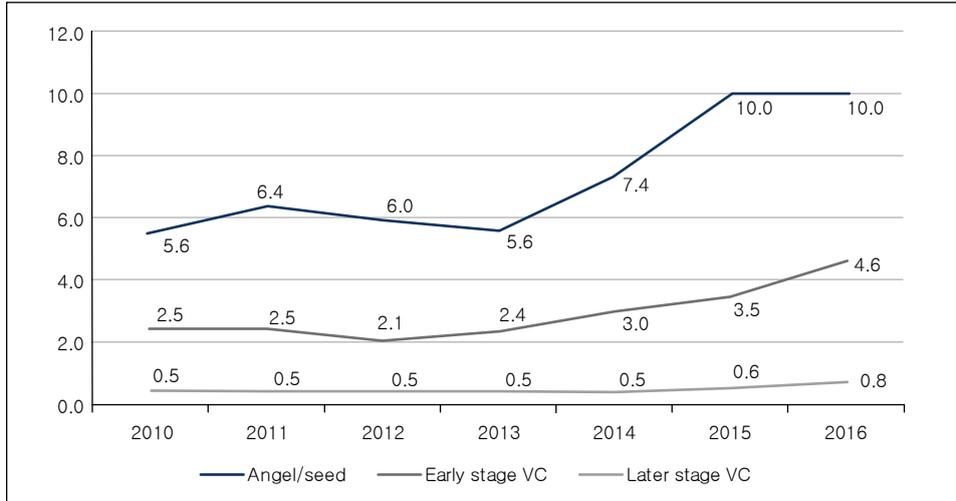
5) 해외 벤처캐피탈 투자 통계는 공식통계가 존재하지 않고 발표 기관마다 차이가 있음. 본 보고서에서는 가장 최근 통계인 2016년 통계를 발표한 KPMG 자료를 사용하며 필요에 따라 다른 기관의 통계도 활용하고자 함

〈그림 4〉 글로벌 벤처투자 추이



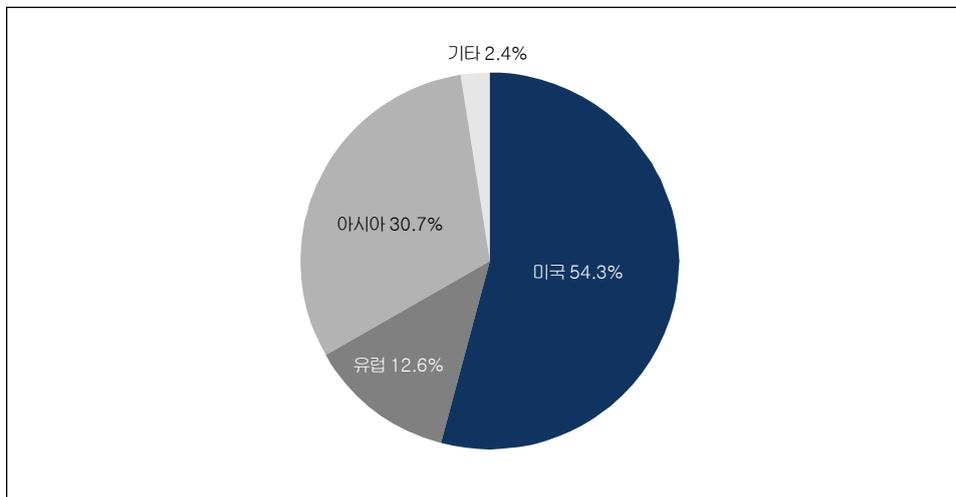
자료: Venture Pulse, Q4'16, Global Analysis of Venture Funding, KPMG

〈그림 5〉 글로벌 벤처캐피탈 투자단계별 중위값(\$M)



자료: Venture Pulse, Q4'16, Global Analysis of Venture Funding, KPMG

〈그림 6〉 세계 주요 지역의 벤처투자 구성비(2016년 기준)

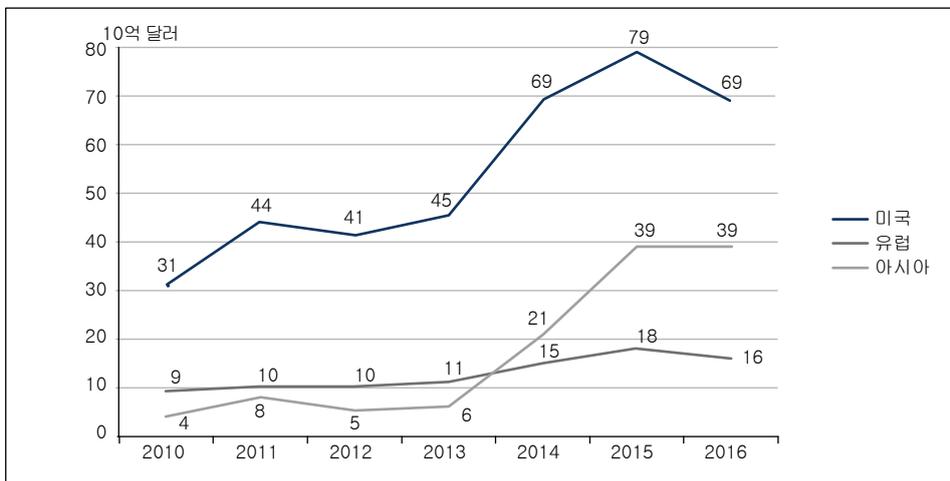


자료: Venture Pulse, Q4'16, Global Analysis of Venture Funding, KPMG

- 특히 2013년 이후 아시아 지역의 벤처투자는 급속한 성장세를 보였으며 세계적으로 벤처투자가 감소한 2016년에도 투자총액은 현상 유지
- 미국의 경우 2016년 벤처캐피탈 투자규모는 전년에 비해 100억 달러 축소되었으며 유럽은 전년에 비해 20억 달러 축소
- 특히 중국의 2016년 벤처투자는 310억 달러를 기록함으로써 아시아 전체 투자의 86%를 차지
- 한편 중국은 세계 추세와는 달리 2016년에도 벤처투자 증가세를 시현하면서 전년 대비 19.2% 성장
- 투자총액은 증가한데 비해 투자건수는 200건 이상 감소함에 따라 대규모 투자가 이루어졌음을 알 수 있음

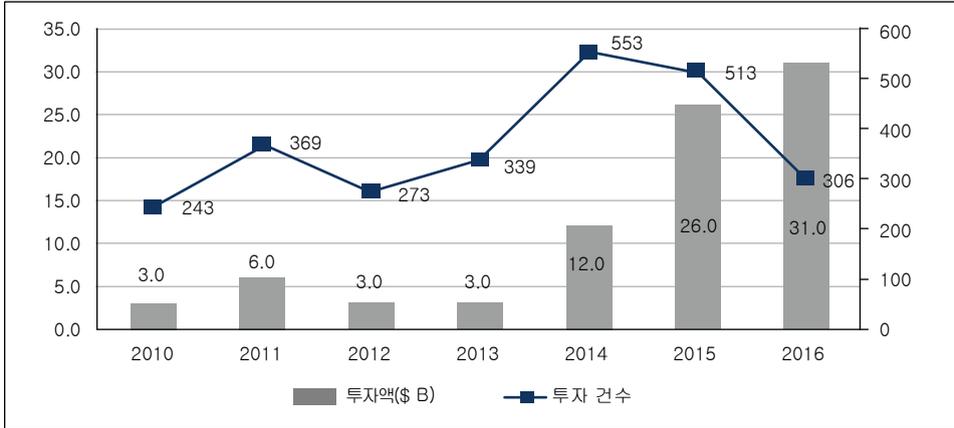
- 한편 2016년 글로벌 벤처투자 규모의 축소에도 불구하고 벤처캐피탈의 자금조달(fundraising) 규모는 전년 550억 달러에 비해 16.4% 증가한 640억 달러를 기록하여 상승추세를 지속
- 특히 미국의 벤처캐피탈 자금조달은 규모 면에서나 증가 폭에서나 매우 높은 수준을 기록하며 420억 달러를 조달
- 유럽은 전년과 동일한 수준인 100억 달러를 조성하였고, 아시아는 전년보다 20억 달러 상승한 120억 달러를 조달

〈그림 7〉 세계 주요 지역 벤처투자 추이



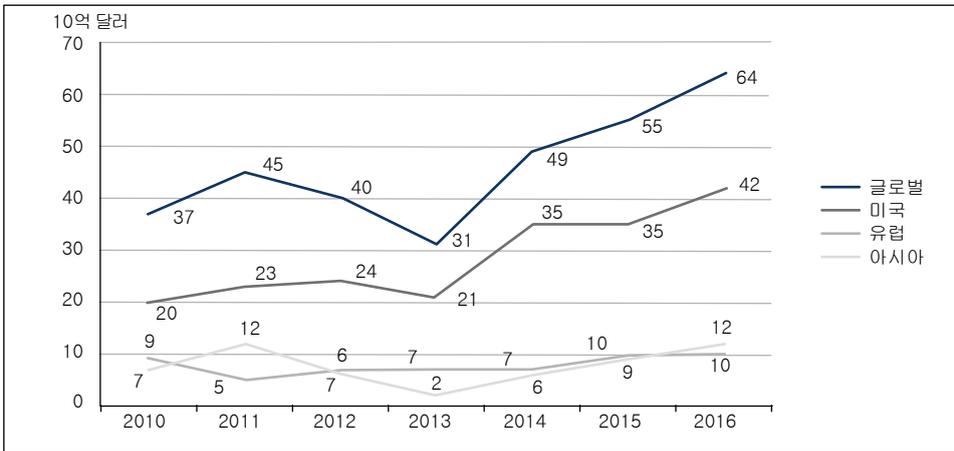
자료: Venture Pulse, Q4'16, Global Analysis of Venture Funding, KPMG

〈그림 8〉 중국의 벤처투자 추이



자료: Venture Pulse, Q4'16, Global Analysis of Venture Funding, KPMG

〈그림 9〉 세계 주요 지역 벤처캐피탈 자금조달 추이



자료: Venture Pulse, Q4'16, Global Analysis of Venture Funding, KPMG

IV. 국내외 벤처캐피탈의 비교와 정책적 시사점

1. 최근 국내 벤처캐피탈에 대한 평가

□ 우리나라의 벤처캐피탈은 글로벌 금융위기 이후 지속적으로 성장하고 있으며 이에 따라 벤처투자자와 벤처펀드 조성에 있어 사상 최고치를 경신하며 활황세를 지속

○ 근래 성장세를 보이다 2016년에 마이너스 성장을 한 글로벌 벤처시장과는 달리 우리나라 벤처시장은 2016년에도 성장세 유지

□ 벤처캐피탈 성장의 양적인 측면뿐만 아니라 질적인 면에서도 개선된 모습을 시현

○ 2016년 창업초기 기업(설립 3년 이내) 투자 비중은 증가하고 후기단계 기업(설립 7년 초과)에 대한 투자 비중은 감소하여 모험자본으로서의 벤처캐피탈의 역할 강화

- 2016년 창업초기 기업 투자 비중: 31.1%('15) → 36.8%('16)

- 후기단계 기업 투자 비중: 41.0%('15) → 34.6%('16)

○ 미국의 기업단계별 투자 비중과 비교해 볼 때 큰 차이가 없는 수준

□ 특히 선배 벤처들의 창업투자회사 설립을 통한 재투자자의 활성화는 벤처투자 생태계의 선순환 구조가 강화되고 있다는 점에서 긍정적

○ 2016년 신규로 등록된 13개사 중 8개사는 선배 창업기업 또는 벤처기업에서 성장한 회사가 투자하여 설립한 회사로 창업과 성장, 재투자로 이어지는 선순환 고리를 형성

□ 산업별 투자 비중을 보면 국가별로(또는 통계 생산자별로) 산업분류를 달리 하여 일률적 비교는 쉽지 않지만 미국의 경우 소프트웨어 분야가 압도적 비중(40%, 2015년)을 차지

○ 우리나라의 경우 ICT 서비스와 게임을 합쳐 25.5%(2016년 기준)

○ 미국의 경우 소프트웨어와 IT 서비스를 합친 IT 전체 부문의 투자 비중이 50%를 넘는데⁶⁾ 비해 한국의 경우 IT 전체 부문 투자 비중은 약 30% 정도

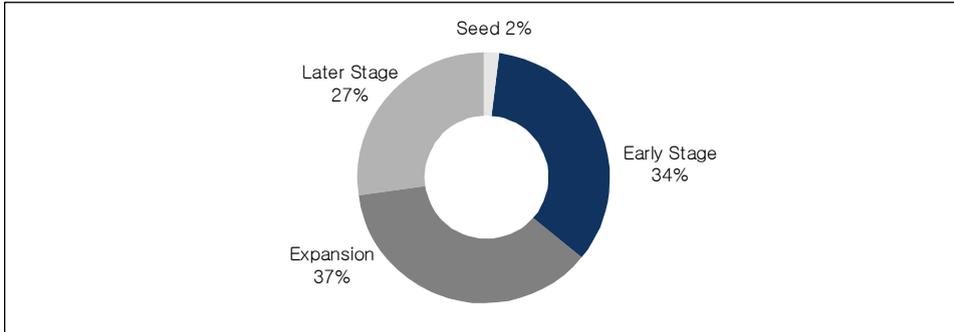
○ 반면 한국의 바이오/의료 부문 투자 비중은 21.8%로 미국의 18%(의료장비+바이오)보다는 높은 수준

□ 아직은 벤처투자에 있어 벤처강국인 미국에 비해 IT 비중이 낮으나 점차 IT 비중(특히 IT 서비스)은 높아지고 있으며 바이오/의료 부문의 투자도 증가세가 뚜렷

○ 향후 우리나라 벤처투자는 IT와 바이오/의료의 두 축을 중심으로 성장 할 전망

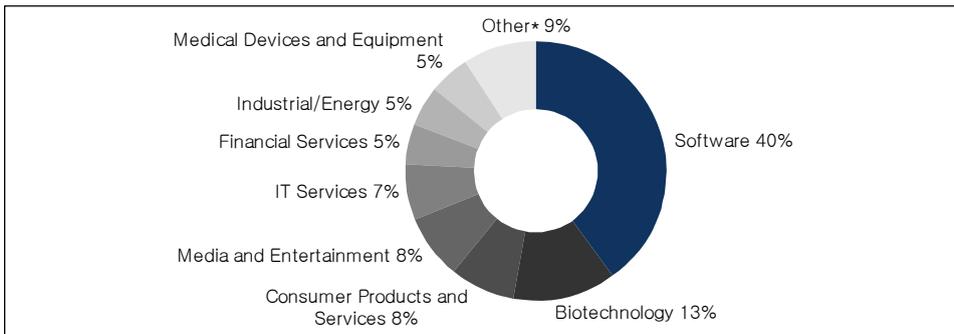
6) <그림 11>의 'other' 부문은 Retailing/Distribution 2%, Healthcare Services 1%, Semiconductors 1%, Computers and Peripherals 1%, Telecommunications 1%, Business Products and Services 1%, Electronics/Instrumentation 1%, and Networking and Equipment 1% 등으로 이루어져 있으므로 IT 전체 투자 비중은 50%를 상회

〈그림 10〉 미국의 기업단계별 벤처캐피탈 투자 비중(2015년 기준)



자료: National Venture Capital Association Yearbook 2016

〈그림 11〉 미국의 산업별 벤처캐피탈 투자 비중(2015년 기준)



자료: National Venture Capital Association Yearbook 2016

〈표 12〉 주체별 벤처펀드 출자자 현황

(단위: 억 원, %)

구분		2012	2013	2014	2015	2016
정책성 출자자	출자액	3,246	8,223	10,484	12,214	11,810
	증가율	-58.6	153.3	27.5	16.5	-3.3
	비중	40.2%	49.1%	40.2%	45.0%	36.9%
민간 출자자	출자액	4,827	8,519	15,573	14,932	20,188
	증가율	-67.6	76.5	82.8	-4.1	35.2
	비중	59.8%	50.9%	59.8%	55.0%	63.1%
계	출자액	8,073	16,742	26,057	27,146	31,998

주: 1) 정책성 출자자: 정부기관, 산업은행, 성장사다리 펀드, 지자체, 고용보험기금

2) 민간 출자자: 은행, 연기금, 대기업, 선배 벤처기업, 공제회 등

자료: 중소기업청(2017.1)

<p>□ 또한 벤처캐피탈 출자에 있어 민간자본의 비중이 높아진 점도 긍정적 요소 중의 하나</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ 2016년 전체 벤처펀드 조성액 중 민간자본 비중이 전년(55.0%) 대비 8.1%p 증가한 63.1%를 기록 <ul style="list-style-type: none"> - 모태펀드, 산업은행, 성장사다리펀드 등을 제외한 출자를 민간자본으로 규정 - 민간자본의 벤처펀드 신규 출자는 2013년도 대비 3년 만에 2배 이상 증가 <p>□ 현재와 같은 벤처투자 호황세가 언제까지 지속될지는 불분명하나 저금리 장기화와 적절한 투자대상이 부족한 현 시장상황 하에서는 벤처투자가 시장의 투자수요를 충족시키는 역할을 수행</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ 무엇보다 벤처투자를 위한 투자재원이 꾸준히 증가하고 있다는 점이 향후 긍정적 요소 ○ 또한 연기금 등의 대체투자가 증가하는 추세이므로 벤처로의 자금유입은 당분간 계속될 전망 <ul style="list-style-type: none"> - 미국의 경우 벤처캐피탈 출자자 중 연기금이 차지하는 비중은 약 42%(2014년 기준)이나 우리나라의 경우 아직 12.5%(2015년 기준)에 불과 	<ul style="list-style-type: none"> □ 한편 4차 산업혁명의 시대가 도래함에 따라 새로운 신산업들이 부상하면서 기존 산업구조가 재편되는 구조적 변화도 벤처캐피탈에 새로운 기회를 제공 <ul style="list-style-type: none"> ○ 기존 산업의 쇠퇴와 융복합을 통한 변화는 많은 벤처기업들이 성장할 수 있는 좋은 기회임과 동시에 벤처캐피탈에게도 새로운 수익 창출의 기회가 될 전망 □ 우리나라의 경우 4차 산업혁명 관련 산업의 성장세가 상대적으로 빠른 것으로 나타나고 있어 벤처캐피탈의 향후 전망에도 긍정적 요소로 작용 <ul style="list-style-type: none"> ○ 소프트웨어 및 서비스, 제약 및 생명공학 등 4차 산업혁명 관련 산업의 최근 10년 간 시가총액 증가율은 전체 시가총액 증가율을 크게 상회 <ul style="list-style-type: none"> - 소프트웨어 및 서비스, 제약 및 생명공학 부문 시가총액 증가율은 각각 37.2%와 29.5%로 전체 시가총액 증가율 14.6%보다 각각 22.6%p, 14.9%p 상회 - 특히 독일, 일본, 미국 등 주요국에서도 제약 및 생명공학 부문의 시가총액 증가율은 전체 시가총액 증가율보다 높게 나타나고 있어 향후 투자가치가 높은 분야
---	--

〈표 13〉 주요국 4차 산업혁명 관련 산업 분야 시가총액 연평균('06~'15년) 증가율

(단위: %)

구분	한국	독일	일본	미국	중국
자본재	15.3	4.1	1.7	5.2	36.3
제약 및 생명공학	29.5	22.8	4.4	11.5	33.2
반도체 및 반도체장비	24.8	4.4	-2.8	2.6	38.7
소프트웨어 및 서비스	37.2	6.0	1.3	13.0	44.8
기술적하드웨어 및 장비	11.4	-0.7	0.5	8.9	33.4
통신서비스	3.6	1.6	4.4	10.8	10.0
전체 시가총액 증가율	14.6	9.2	-0.1	2.4	32.4

자료: 현대경제연구원(2016)

2. 국내외 비교를 통한 국내 벤처캐피탈 개선방향

□ 우리나라의 벤처투자 호황에도 불구하고 벤처강국인 주요국에 비하면 GDP 대비 벤처투자 규모는 그리 높지 않은 상황

- 우리나라의 2016년 기준 GDP 대비 벤처투자 비중은 0.13%(7)이며 대표적인 벤처강국 미국은 0.37%(2016년), 유럽의 벤처강국 영국도 0.21%(2015년)
- 아시아 벤처투자는 중국과 인도가 견인하고 있으며 중국은 0.24%(2015년)8), 인도는 0.39%(2015년)

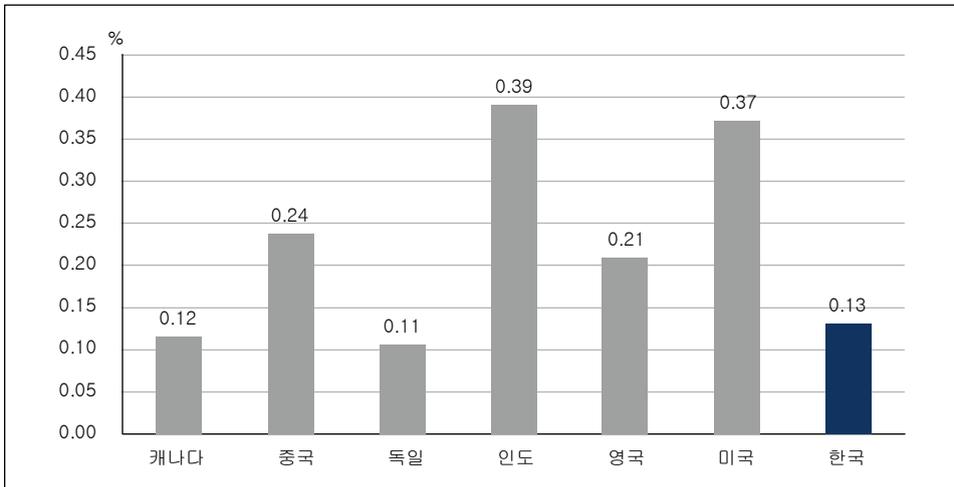
□ 주력 제조업에서 점차 글로벌 경쟁력을 잃어가는 우리나라로서는 첨단 산업에서도 중국, 인도 등에 밀리는 상황이므로 벤처투자 규모를 지속적으로 늘릴 필요가 있음

- 제4차 산업혁명 시대에 글로벌 경쟁력을 갖추기 위해서는 벤처기업의 성장이 필수적이며 이를 뒷받침할 자금조달이 필요한 상황
- 중국과 인도의 최근 벤처투자 증가세는 폭발적
 - 중국의 GDP 대비 벤처투자 비중: 0.11%(2014) → 0.24%(2015)
 - 인도의 GDP 대비 벤처투자 비중: 0.26%(2014) → 0.39%(2015)
- 단기적으로 GDP 대비 벤처투자 비중을 0.2%까지 올리는 것을 목표로 삼고 정책방향을 설정할 필요

- 7) 2016년 4분기 명목 GDP 통계 집계가 완성되지 않은 상황이므로 GDP 추정치를 사용함
- 8) Dow Jones(Venture Capital Report)나 EY(EY global venture capital trend)의 자료를 사용할 경우 이 비중은 0.44~0.45%까지 상승함

〈그림 12〉 주요국 GDP 대비 벤처투자 비중

(단위: %)



주: 한국과 미국은 2016년 기준, 그 외 국가는 2015년 기준
 자료: 저자 계산

<p>□ 최근의 급속한 양적 성장과 질적 개선에도 불구하고 우리나라 벤처캐피탈 시장이 한 단계 업그레이드되기 위해서는 몇 가지 점에서 개선 필요</p> <p>○ 벤처캐피탈 시장 개선을 통해 궁극적으로 벤처투자를 보다 확대하여 우리나라 산업의 구조개혁을 이루고 글로벌 경쟁력을 확보할 필요</p> <p>① 벤처캐피탈 규율체계의 일원화</p> <p>□ 현재 벤처캐피탈은 중소기업창업지원법·여성전문금융업법·벤처기업특별법에 의해 규율되고 있으나 관리 및 규제감독 시스템의 일원화가 필요</p> <p>○ 벤처투자 및 벤처펀드의 GP 역할을 하는 창업투자회사(창투사)와 신기술 사업금융회사(신기사)에 적용되는 규제가 각각 다르고 이들을 관리하는 주무부처도 달라 규제차익이 존재</p> <p>- 창투사는 중소기업청, 신기사는 금융위원회 관할</p> <p>□ 신기사가 창투사에 비해 규제여건은 좋지만 높은 자본금이 걸림돌이었으나 200억 원에서 100억 원으로 크게 완화되면서 신기사 선호도가 상대적으로 증가</p> <p>○ 금융규제개혁 차원에서 신기사에 대한 규제는 지속적으로 완화해온 상태</p> <p>○ 하지만 창투사가 신기사로 전환하기 위해서는 운영 중인 조합을 모두 청산해야 하므로(규제 신설⁹⁾, 2016년 1월) 회사 형태 전환은 거의 불가능</p> <p>□ 벤처캐피탈 규율체계를 일원화하되 장기적으로는 사모펀드 수준의 완화된 규율체계를 적용하는 것이 바람직</p> <p>○ 외국의 경우 벤처캐피탈은 대부분 사모펀드(PEF)의 자산운용기업이 한 유형으로 창업 초기 단계 기업에 대한 지분투자를 주로 하는 PEF를 지칭</p>	<p>② 회수시장의 활성화</p> <p>□ '창업→성장→투자회수→재투자·재도전'로 이어지는 벤처기업의 순환 단계에서 회수시장은 벤처캐피탈의 선순환 구조 형성을 위해 핵심적 역할 수행</p> <p>○ 회수시장이 활성화되지 않을 경우 투자회수 및 회수시점의 불확실성을 높여 벤처캐피탈의 형성을 가로막고 이는 벤처기업 자금조달을 저해</p> <p>□ 우리나라의 경우 높은 투자수익을 주는 IPO와 M&A의 비중이 상대적으로 높지 않으며, 이들 중 특히 M&A가 저조하여 IPO 의존도가 높은 것이 문제</p> <p>○ '장외매각 및 상환'을 통한 회수 비중이 50% 이상을 차지</p> <p>○ 창업 후 IPO까지의 평균 소요기간이 12년 이상 걸리는데 비해 벤처펀드의 평균 존속기간은 6~7년에 불과하여 미스매치(mismatch) 발생</p> <p>□ 미국의 경우 IPO와 M&A를 통한 투자회수가 거의 대부분을 차지하고 있으며, 특히 M&A를 통한 회수가 70% 이상으로 가장 높은 비중을 차지</p>
	<p>9) 중소기업창업지원법 제20조 4항</p>

〈표 14〉 창업투자회사와 신기술금융회사 규제 차이

	창업투자회사	신기술금융회사
근거법	중소기업창업지원법	여신전문금융업법
주무부처	중소기업청	금융위원회
등록요건 (자본금/차입금)	· 자본금 50억 원 · 차입금은 자본금의 20% 미만	100억 원
투자의무	자본금의 40% 이상	-
주요 규제	· 금융 및 보험업, 부동산 투자 금지 · 대기업계열사 투자금지 · 해외투자 한도: 자본금 40% 이하	금융기관 및 부동산 투자금지

자료: 저자 작성

〈표 15〉 우리나라 벤처캐피탈 회수유형별 비중 추이

(단위: %)

구분	IPO	M&A	프로젝트*	장외매각/상환**	기타
2015	27.2	1.5	15.7	52.3	3.3
2014	18.0	2.1	21.0	56.1	2.8
2013	15.7	0.3	23.6	49.6	10.8
2012	17.8	1.0	22.4	56.0	2.8
2011	18.1	1.5	18.5	61.3	0.6

주: 1) 프로젝트: 지분투자가 아닌 프로젝트 파이낸싱 방식의 벤처투자를 통한 수익 회수

2) 장외매각/상환: 펀드의 만기가 도래해 구주를 매각하거나 보유 중인 상환전환우선주(RCPS), 전환사채(CB), 신주인수권부사채(BW)를 보통주로 전환하지 않고 상환 받는 경우가 해당

자료: 한국벤처캐피탈협회

〈표 16〉 미국 벤처캐피탈의 회수 추이

연도	IPO		M&A	
	회수금액(\$B)	건수	회수금액(\$B)	건수
2009	0.9	8	21.3	411
2010	3.2	47	38.6	570
2011	5.3	46	47.1	560
2012	11.2	50	43.7	486
2013	8.1	73	41.9	470
2014	9.4	107	81.2	510
2015	6.4	66	53.6	473

자료: EY Global Venture Capital Trends 2015

□ 결국 IPO 前 회수시장(중간 회수시장)의 활성화가 이루어져야 벤처캐피탈의 지속적인 성장이 가능하고 전체 벤처생태계의 질적 개선이 가능

○ 그동안 중간 회수시장 활성화를 위한 정부의 노력이 있어 왔지만 기본적으로 정보의 비대칭성을 해소 또는 완화할 수 있는 시장 자생적인 메커니즘이 발달하지 못함에 따라 아직은 기대에 못 미치고 있는 상황

○ 중간 회수시장 활성화를 위한 주요 정부 정책

- 시장 개설: 코넥스시장 개설(2013), 장외시장인 K-OTC(2014), K-OTC BB(2015) 시장 개설¹⁰⁾
- 수요 확보: 세컨더리 펀드 도입(2002), LP 지분 유통화 펀드 도입(2014) 등

□ 중간 회수시장 활성화의 key는 정보의 비대칭성을 해소할 수 있는 정보 생산자(중개인)의 자생적 성장이며 이는 단기간에 인위적 정부정책으로 해결하기는 쉽지 않은 문제

○ 매물인 벤처기업 지분에 대한 신뢰성 있는 가치평가(valuation)를 해줄 수 있는 정보생산자의 등장이 필요¹¹⁾

③ CVC(Corporate Venture Capital)의 활성화

□ 미국 등의 벤처선진국에서는 기업주도형 벤처캐피탈(CVC)이 활성화되어 있으며 벤처투자자와 회수, 대중소기업 간 전략적 연계 등 벤처생태계의 핵심적 역할을 수행

○ CVC는 금융기업이 아닌 일반 기업이 독립적인 벤처 기업에 지분을 투자하는 것을 지칭

○ 전체 벤처투자 건수 대비 CVC 비중은 미국의 경우 10~15%를 차지하고 있으며 아시아 시장의 경우 그 비중은 더 높아 15~20%를 차지

□ 해외의 경우 CVC는 구글, 인텔, 시스코, 모토로라 등 대기업이 주도하고 있으며 CVC를 통해 재무적 이익보다는 전략적 목표(사업다각화, 시장지배력 강화 등)를 달성하고 혁신역량 확보 추구

○ 대기업은 CVC를 통해 단기간에 신사업 추진, 그리고 자체 보유하지 않은 기술, 특허 등의 활용이 가능하고 벤처기업의 입장에서는 사업파트너 확보를 통해 안정적 성장 추구 가능

○ 전세계적으로 1,100여 개의 CVC가 존재하고, 다우존스 산업평균지수에 포함된 30개 대기업 중 25개 기업이 CVC를 운영

- 미국의 경우 400개에 가까운 기업이 CVC를 운영하고 있는 것으로 알려져 있으며 중국도 50여 개 기업이 CVC를 운영¹²⁾

□ 한편 우리나라의 경우 40여 개 기업이 CVC를 운영하고 있는 것으로 알려져 있으며 상당수가 전략적 목적보다는 재무적 목적에 의한 투자에 더 많은 비중을 두고 있는 것으로 알려짐¹³⁾

○ 국내 CVC에 대한 체계적 통계 집계도 잘 안 되고 있는 상황이며 첨단 분야에 대한 장기적 관점에서 전략적 투자가 매우 부족한 상황

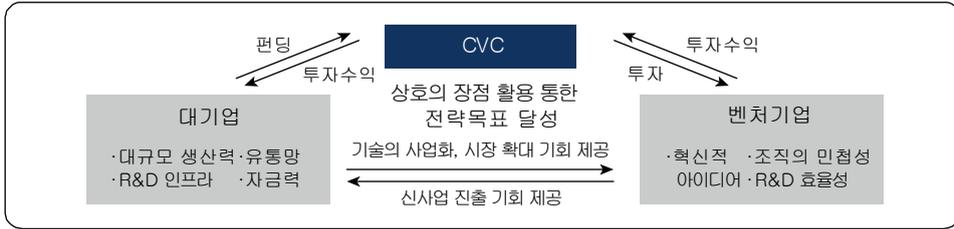
10) 코넥스시장은 창업 초기 기업을 위한 정규시장으로서 창업 초기 중소, 벤처기업의 자금조달 및 투자회수 목적으로 개설되었음. K-OTC와 K-OTC BB는 장외시장으로서 K-OTC는 매출액 5억원 이상 비상장사 주식이 거래대상이고 K-OTC BB는 그 외 모든 비상장사 주식이 거래대상임

11) 한재준(2017)

12) 김주성·홍다혜(2014)

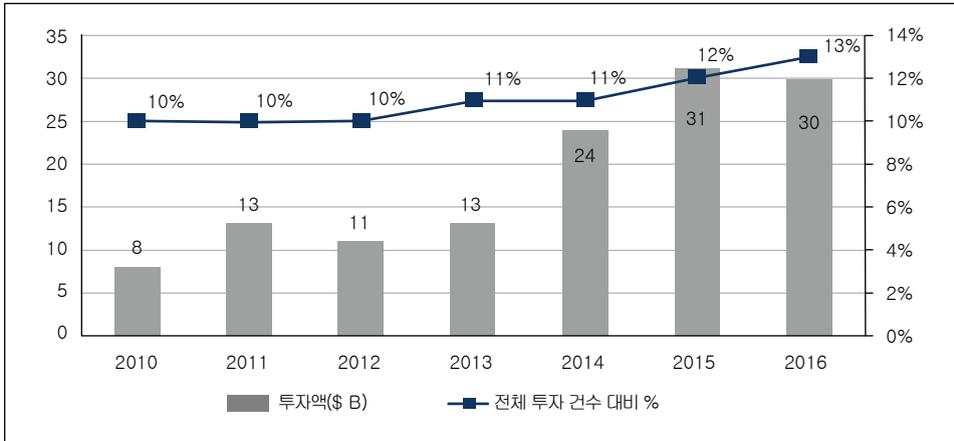
13) 국내 CVC의 주 투자목적에 대한 정확한 통계가 존재하는 것은 아니지만 여러 조사 및 벤처업계 관계자들의 각종 인터뷰, 신문기사 등에서 재무적 투자 위주인 국내 CVC의 문제점을 지적하고 있음. 참고로 일부에서는 국내 CVC의 재무적 투자 비중을 76.2%로 제시(박강민, 2016)하고 있음

〈그림 13〉 CVC의 전략적 활용



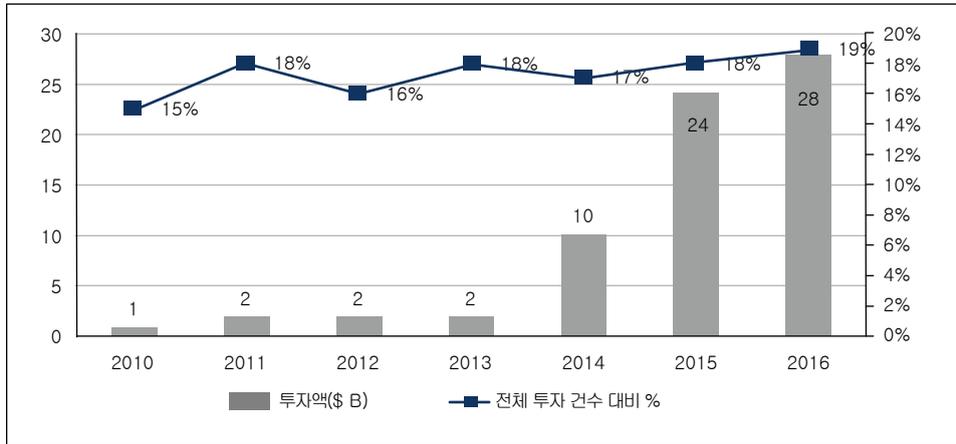
자료: KDB산업은행

〈그림 14〉 미국의 CVC



자료: Venture Pulse, Q4'16, Global Analysis of Venture Funding, KPMG

〈그림 15〉 아시아의 CVC



자료: Venture Pulse, Q4'16, Global Analysis of Venture Funding, KPMG

□ 국내 CVC의 전략적 투자 부족에는 대기업집단규제가 상당한 원인을 제공하고 있는 것으로 판단됨

- 현재 대기업집단(상호출자제한기업집단) 소속회사로서 중소기업창업지원법에 의한 창투사는 국내 계열회사 주식의 취득 또는 소유가 금지(공정거래법 9조 3항)
- 따라서 대기업 계열 벤처캐피탈이 벤처에게 투자하여 계열사로 편입된 경우 계열사 투자 금지 규제에 의해 다음 라운드의 투자는 금지
 - 벤처기업의 특성상 기업의 성장에 따라 정보비대칭성이 완화되고 불확실성이 제거되면서 후속투자가 이루어져야 하나 계열사로 편입되는 순간 후속투자가 불가능
- 따라서 대상 중소기업이 계열회사가 되지 않는 범위 내에서만 출자(30% 미만 출자하거나 최대출자가 되지 않은 경우 등)하게 되고 이 경우 재무적 투자로만 기밀할 가능성이 높음

□ 그 외 지주회사를 규율하는 각종 규제 - 금산분리, 지분을 규제 등 - 도 CVC의 성장을 저해

- 일반지주회사는 금융회사를 소유할 수 없기 때문에 지주회사의 벤처투자를 위한 창투자 소유가 금지(공정거래법 제8조의2, 2항)
 - CVC가 지주회사의 손자회사인 경우 증손회사 지분을 100% 의무적으로 보유(공정거래법 제8조의2, 4항)
- CVC는 벤처기업 초기 자금조달뿐만 아니라 M&A를 통한 회수시장 활성화에도 중요한 역할을 할 수 있으므로 '경제력집중억제'라는 명분에 집착하기보다는 벤처생태계의 질적 개선을 위한 규제개선이 필요
- 각종 지주회사 규제는 CVC의 설립 및 자유로운 투자활동을 저해하여 CVC 활성화를 통한 벤처생태계의 질적 개선을 제약
 - 대기업 계열 창투사에 대해서는 계열사 규제나 지주회사 지분 규제 등에 대한 예외가 필요

V. 요약 및 시사점

- 주력 제조업의 경쟁력 약화와 제4차 산업혁명의 대두로 인해 한국경제의 성장과 역동성 제고를 위한 벤처기업의 역할이 매우 중요한 상황
 - 정보의 비대칭성과 불확실성이 높은 벤처기업의 자금조달을 위해서 모험자본인 벤처캐피탈의 양적, 질적 성장이 필요
- 최근 글로벌 벤처시장의 침체에도 불구하고 국내 벤처캐피탈은 지속적 성장하고 있으며 이에 힘입어 최근 벤처투자자와 벤처펀드 조성은 사상 최고치를 경신하고 있음
- 또한 벤처캐피탈 성장의 양적인 측면뿐만 아니라 질적인 면에서도 개선된 모습을 시현
 - 2016년 창업초기 기업에 대한 투자 비중은 증가하고 후기단계 기업(설립 7년 초과)에 대한 투자 비중은 감소하여 모험자본으로서의 벤처캐피탈의 역할 강화
 - 선배 벤처들의 창업투자회사 설립을 통한 재투자가 증가함에 따라 벤처투자 생태계의 선순환 구조 강화
 - 민간자본의 벤처펀드 신규 출자가 2013년도 대비 2배 이상 증가하면서 벤처캐피탈 출자에 있어 민간자본의 비중이 상승
- 우리나라의 벤처투자 호황에도 불구하고 벤처강국인 주요국과 비교해 보면 GDP 대비 벤처투자 규모는 그리 높지 않은 상황
 - 우리나라의 2016년 기준 GDP 대비 벤처투자 비중은 0.13%이며 미국은 0.37%(2016년), 영국은 0.21%(2015년)
- 특히 중국과 인도가 아시아의 벤처투자를 견인하고 있으며 각각 0.24%(2015년), 0.39%(2015년)의 벤처투자 비중을 기록
- 현재의 산업경쟁력 추세로는 주력 제조업뿐만 아니라 첨단 신산업에서도 중국 등 신흥국에 밀릴 가능성이 크므로 벤처투자 규모의 지속적 증가가 필요
 - 단기적으로 국내 GDP 대비 벤처투자 비중을 0.2%까지 올리는 것을 목표로 삼고 정책방향을 설정할 필요
 - 2~3년 내 3조 2,800억 원 규모(2016년 GDP 대비 약 0.2%)의 벤처 신규투자를 달성
 - 장기적으로는 미국 수준인 0.3~0.4%까지 벤처투자 비중 확대를 목표
- 우리나라 벤처캐피탈 시장이 한 단계 업그레이드되어 지속적 성장을 이루기 위한 우선적 정책과제로서
 - ① 벤처캐피탈 규율체계의 일원화 ② 중간 회수시장의 활성화 ③ 기업주도형 벤처캐피탈(CVC: Corporate Venture Capital) 활성화를 들 수 있음
- 먼저 여러 법에 의해 규율되고 있는 벤처캐피탈에 대한 관리 및 규제감독 시스템을 일원화할 필요
 - 일원화와 함께 장기적으로는 사모펀드 수준의 완화된 규율체계를 적용하는 것이 바람직
 - 벤처시장을 정부 주도로 육성하다보니 경직적인 규율체계를 벗어나지 못하고 있는 상황이나 시장규모가 커지고 질적으로 성숙해가고 있으므로 과감한 규제개혁이 필요
- 중간 회수시장의 활성화는 정부의 여러 노력에도 불구하고 시장의 성숙이 필요한 만큼 장기적 차원에서 접근할 필요

- 인프라 구축, 수요 진작 등의 노력이 있었지만 근본적으로 정보의 비대칭성과 불확실성을 완화하고 벤처기업에 대한 양질의 정보를 생산해 낼 수 있는 시장 메커니즘(또는 시장의 역량)이 필요
- 이와 동시에 기업의 M&A에 장애가 되는 규제완화(가령 지주회사 지분 규제 등) 필요

□ CVC는 벤처생태계의 업그레이드 차원뿐만 아니라 기업의 전략적 의사결정에 있어서도 중요한 수단

- CVC 활성화는 중간 회수시장 활성화에도 기여할 뿐만 아니라 기업의 개방적 혁신(기업 외부의 혁신 역량 활용)이라는 경영전략 수행에도 필요

□ 한편 국내 CVC는 전략적 투자보다는 재무적 투자에 의존한다는 의견이 지배적

- CVC가 대기업에 의해 주로 이루어진다는 점을 감안할 때 대기업집단규제가 전략적 CVC 활성화를 저해할 가능성이 매우 큼.
- 현재의 대기업집단규제 하에서는 대기업 계열 벤처캐피탈이 벤처에게 투자하여 계열사로 편입한 경우 계열사 투자 금지 규제에 의해 다음 라운드의 투자는 불가능
- 따라서 투자대상 기업이 계열회사가 되지 않는 범위 내에서만 출자하게 되고 이 경우에는 재무적 투자로 흐를 가능성이 높음
- 또한 각종 지주회사 규제도 CVC의 자유로운 설립과 투자활동을 저해

□ 따라서 대기업 계열 CVC에 대해서는 계열사 규제나 지주회사 규제 등에 대한 예외가 필요

- '경제력집중억제'라는 구시대적 명분에 집착하기보다는 벤처생태계의 질적 개선과 기업의 혁신을 위한 규제개선 필요

□ 결국 벤처캐피탈의 사모펀드적 성격을 살리는 차원에서 규율체계 개선이 필요하고 벤처생태계에서 대기업의 역할을 배제하고는 창업 초기 투자나 중간 회수시장의 활성화를 이루기가 쉽지 않다는 점을 인식할 필요

- 이 같은 인식 하에 벤처캐피탈 관리·감독체계 개선 및 대기업 계열 벤처캐피탈에 대한 규제개선이 필요

[참고문헌]

김주성·홍다혜, '기업주도형 벤처캐피탈의 국내·외 투자현황 및 운영사례 분석', ETRI, 2014.

금융감독원, '국내 사모투자전문회사(PEF) 도입 10년간의 변화 및 평가, 2015. 3.11 보도자료

박강민, 기업주도형 벤처캐피탈(CVC) 동향, 월간 SW 중심 사회, 2016. 6.

조윤정, 산업활력 제고를 위한 제2벤처붐의 활용방안, 이슈 분석, KDB 산업은행, 2015. 4.

중소기업청, '중소·벤처기업 투자금융 활성화 방안', 2015년 7.20 보도 별첨자료

중소기업청, '2015년 벤처투자, 사상 최고치 기록, 2016년 1.20 보도자료

중소기업청, '벤처투자 정책, 민간자본 중심으로 확 바뀐다', 2016년 7.7 보도자료

중소기업청, '해외 벤처캐피탈(VC), 국내 스타트업 주목한다', 2016년 7.28 보도자료

중소기업청, '2016년 벤처펀드 및 투자, 사상 최고치 달성', 2017년 1.23 보도자료

한국벤처캐피탈협회, 2016 KVCA Yearbook, 2016. 4

한국과학기술기획평가원, 우리나라 벤처캐피탈 투자 현황, 2016년 제07호

한재준, 벤처캐피탈 세컨더리 마켓 활성화 방안, 금융연구원 2017. 2

현대경제연구원, 4차 산업혁명의 등장과 시사점, 경제주평, 2016. 8

Bain & Company, Global Private Equity Report 2016, 2016

The Economist, "If you can't beat them, buy them", 2014. 11. 22

EY, EY global venture capital trends 2015, 2016

KPMG, Venture Pulse, Q4'16, Global Analysis of Venture Funding, 2017. 1

National Venture Capital Association Yearbook 2016, Thomson Reuters

국민연금관리공단 홈페이지(www.nps.or.kr)

금융감독원 홈페이지(www.fss.or.kr)

중소기업청 홈페이지(www.smba.go.kr)

한국벤처캐피탈협회 홈페이지(www.kvca.or.kr)

keri 한국경제연구원

발행일 2017년 12월 27일 | 발행인 권태신 | 발행처 한국경제연구원 | 주소 서울시 영등포구 여의대로 24 FKI타워 46층