

KERI Brief

혁신성장을 위한 금융정책 동향과 시사점

이태규

한국경제연구원 연구위원
(tklee@keri.org)

문재인 정부의 '중소·벤처기업의 성장동력화'라는 혁신 성장의 중요 정책목표는 박근혜 정부의 벤처육성 및 벤처생태계 구축 정책의 연장선상에 있다는 점에서 정책의 연속성과 일관성을 유지하고 있다고 할 수 있다. 특히 前 정부에 이어 문재인 정부에서도 정부 주도의 벤처투자 시장을 민간 주도의 시장으로 전환하고자 하는 정책방향이 일관성 있게 유지되고 있다는 점에서 긍정적인 평가를 내릴 수 있다. 또한 현 정부는 민간의 주도성을 더욱 강화하여 벤처생태계 전 과정에서 민간이 주도적 역할을 하고 정부가 민간투자를 후원하는 방식으로 전환을 추진하고 있다. 따라서 문재인 정부의 중소·벤처기업 성장동력화를 위한 금융정책은 정부가 바뀌어도 정책의 일관성과 연속성이 유지된 바람직한 사례로 평가된다. 이 같은 정책방향은 시장참여자들에게 일관된 정책신호를 전달하는 효과를 가져와 향후 벤처투자 성장세를 지속시키는 긍정적 효과를 가져다 줄 것으로 예상된다. 최근 우리나라의 벤처투자는 연이어 사상 최고치를 경신할 정도로 활황세를 구가하고 있으며 질적인 면에서도 개선된 모습을 보이고 있다. 과거에 비해 모험자본으로서의 벤처캐피탈의 역할이 강화되고 있으며 정책자금 의존도도 과거에 비해 개선되고 있는 상황이다. 현 정부의 벤처생태계 혁신의 원칙인 민간 선도, 시장 친화, 자율과 책임이 정책적으로 제대로 구현된다면 보다 질적으로 나아진 벤처생태계가 조성될 것으로 예상된다. 그 과정에서 '중소·벤처기업의 성장동력화'를 달성하기 위해 보다 강조되어야 할 정책적 과제는 첫째, M&A 활성화를 통한 회수시장의 확대, 둘째, 벤처기업 경쟁력 제고와 과잉유동성 대

비, 셋째, 벤처기업 글로벌화 금융지원을 들 수 있다. 먼저 우리나라의 경우 벤처투자 자금회수에 있어서 미국에 비해 경제규모 대비 회수금액이 매우 낮은 편이므로 회수시장의 규모 확대가 필요하다. 2016년 기준 우리나라의 GDP 대비 벤처회수액 비중은 0.06%이며 이는 미국의 GDP 대비 약 0.29% 규모의 회수시장에 비하면 매우 작은 수준이다. 한편 회수시장의 규모 확대를 위해서는 M&A 활성화가 필수적이므로 이에 대한 정책적 노력을 강화할 필요가 있다. 미국의 경우 벤처투자 회수의 80% 이상이 M&A를 통해 이루어지지만 우리나라는 3%대에 불과하다. M&A 부진을 개선하기 위해서는 꾸준한 정책적 노력을 통해 성공사례를 지속적으로 만들어 시장참가자들의 경험을 축적하는 것이 필요하다. 한편 벤처투자 급등세에도 불구하고 벤처기업의 펀더멘털(경쟁력)이 개선되었다고 볼 만한 증거가 충분치 않아 향후 과잉 유동성에 따른 거품형성의 가능성을 배제하지 못한다. 따라서 기업 실적이 뒷받침되지 않는 상황에서 유동성 유입이 지속될 경우 거품을 형성시킬 가능성이 크므로 이를 막기 위한 정책적인 노력이 필요하며 동시에 좀비기업 양산을 막고 효과적인 구조조정을 추진할 수 있는 시스템 정비도 필요하다. 마지막으로 대부분의 중소·벤처기업이 내수화되어 있는 상황에서 '전략적 해외진출'을 통한 성장모멘텀 확보가 필요하며 이를 위한 금융지원 확대가 필요하다. 해외진출 시 애로사항으로 '필요자금의 부족'을 꼽은 벤처기업이 가장 높은 비중을 차지하고 있으므로 벤처기업에 대한 수출 및 해외진출 관련 금융지원에 보다 많은 정책적 관심을 기울일 필요가 있다.

I. 논의의 배경

□ 정부는 '소득 주도 성장'과 함께 '혁신 성장'을 성장정책의 양대 축으로 제시

- 작년 7월 정부는 '사람 중심 경제'를 새 정부의 경제정책 패러다임으로 내세우면서 4대 경제정책방향-소득 주도 성장, 혁신 성장, 일자리 중심 경제, 공정 경제-을 제시¹⁾
 - 한국경제의 성장을 이끄는 정책방향으로 소득 주도 성장과 혁신 성장을 천명함과 동시에 일자리 중심 경제와 공정 경제라는 경제시스템 및 제도개선 정책방향도 제시

□ '소득 주도 성장'과 달리 '혁신 성장'은 그 성격 상 경제계를 포함한 사회 諸 계층이 쉽게 수용될 수 있으며 과거 여러 정부의 성장정책 연장선상에 있으므로 정책의 일관성 유지에 용이

- 정부가 제시한 '협력·혁신 생태계 구축을 통한 중소기업의 성장동력화'라는 혁신 성장의 주 목표는 박근혜 정부의 '창조경제'가 지향하는 바와 일맥상통
 - 창조경제의 상징적 플랫폼인 창조경제혁신센터도 '지역의 벤처 및 중소기업을 육성하여 지역 일자리 및 신산업 창출'을 목적으로 하고 있음
 - * 전국 17개 시, 도에 설치된 창조경제혁신센터는 새 정부 들어 신설된 중소벤처기업부로 이관되어 지역창업허브로 역할이 재정립될 예정

□ 문재인 정부의 혁신 성장은 중소·벤처기업을 핵심으로 삼고 관련 정책을 추진하고 있으며 이 과정에서 금융의 역할이 중요

- 혁신적인 젊은 기업일수록 경영에 있어 가장 어려운 점 중의 하나가 자금조달이며 이 어려움을 완화 또는 해소하기 위해 다양한 정책수단을 동원하는 것이 일반적

- 특히 혁신적 기술·아이디어 등 지적자산에 기반을 둔 기업일수록 정보의 비대칭성 및 불확실성이 높아(시장실패) 자금조달에 많은 제약을 수반
- 혁신기업이 직면하는 시장실패 완화 또는 해소를 위해 다양한 형태의 공공자금(public fund) 조성 및 활용이 이루어지고 있는 상황
- * 정부는 향후 3년 간 10조 원 규모의 '혁신모험펀드'를 조성하여 기업혁신을 지원하겠다고 발표 (2017. 11)

- 한편 공공부문의 역할도 필요하지만 장래성이 있는 중소·벤처기업에 대한 자금공급이 원활히 이루어질 수 있는 금융시장의 역량 확보가 더욱 중요

- 지난 수년 간 벤처캐피탈의 높은 성장세는 긍정적 현상(2013~17년 5년 간 벤처투자 - 신규투자액 기준 - 증가율은 연 평균 13.1%에 달함)이나 이 중 상당 부분을 공공부문이 담당하고 있는 것 또한 한계

1) 「새정부 경제정책방향 - 경제 패러다임의 전환」, 관계부처 합동(2017.7.25)

〈표 1〉 문재인 정부 혁신성장 주요 내용

목표	주요 내용
중소기업의 성장동력화 촉진	<ul style="list-style-type: none"> • 중소벤처기업부 신설로 중소기업 정책 일원화 및 지원사업 유사중복 등 조정 • 참여형 혁신융합공간(creative-lab) 구축 • Rent 배분체계를 '직접지원→인프라·협력생태계 조성' 전환 • 규모화를 통한 경쟁력 제고를 위해 중소기업 네트워크화 지원 강화 • 글로벌 강소기업 육성 및 혁신창업 활성화
4차 산업혁명 대응태세 강화	<ul style="list-style-type: none"> • 4차 산업혁명위원회 신설 • 4차 산업혁명 핵심인프라인 초지능·초연결 기반 구축 • 주력산업 경쟁력 제고, 제조-ICT-서비스 융합, 리쇼어링 등을 통한 미래형 신산업 육성 • 혁신도시 중심으로 신지역성장 거점 구축, 균형발전 촉진
포용적 대외개방 확대, 전략적 해외진출	<ul style="list-style-type: none"> • 보호무역주의, Next China 대비 새 정부 통상전략 • 인도, 아세안, 일본, 러시아 등을 동북아플러스 중점 경제협력국으로 선정 • 중소·중견기업 수출비중 40% 이상 확대 및 청년 해외진출 촉진

자료: 새정부 경제정책방향-경제 패러다임의 전환(관계부처 합동, 2017.7)

□이전 여러 정부의 정책적 의지에 힘입어 이미 공공 부문의 다양한 중소·벤처기업 금융원 정책이 존재하고 있고 민간 금융시장으로부터의 자금공급도 양호한 편이므로 혁신 성장을 위한 향후 금융정책은 벤처금융의 양적인 측면은 물론 질적인 측면의 개선이 이루어질 수 있는 방향으로 추진될 필요

- 대표적인 질적 개선으로는 혁신적 중소·벤처기업의 금융수요를 감당할 수 있는 민간 모험자본(entrepreneurial capital)의 활성화를 들 수 있음
- 그 외 정부의 중소·벤처기업 지원자금의 효율적 집행, 기업의 리스크와 성장성이 종합적·효과적으로 평가될 수 있는 시스템 확보 등이 필요

□따라서 본 보고서를 통해 혁신 성장을 위한 벤처금융 정책 동향과 벤처투자 현황을 일별하고 이에 대한 평가를 통해 혁신적 중소·벤처기업의 성장을 위한 자금공급과 금융시장의 양적·질적 개선이 이루어질 수 있는 정책적 시사점을 제시하고자 함

II. 혁신성장을 위한 금융정책 동향

□ 문재인 정부의 혁신성장을 위한 금융정책은 현재까지는 '중소기업 성장동력화'에 초점을 둔 정책에 집중되고 있으며 대표적으로 「혁신창업 생태계 조성 방안」(2017.11.2)에서 제시된 중소·벤처기업 금융정책을 들 수 있음

- 「혁신창업 생태계 조성 방안」에서는 혁신적 중소·벤처기업으로 자금공급을 확대하는 양적 정책과 이들 기업들에 친화적 금융환경 조성을 목표로 하는 제도개선 방안 등으로 금융정책이 구성되어 있음²⁾

1. 자금공급의 확대

□ 혁신기업 지원을 위한 '혁신모험펀드 조성', '혁신모험펀드와 연계된 대출프로그램 마련' 등 대규모 모험자본을 공급하고자 함

- 국내 모험자본 공급 확충을 위해 향후 3년 간('18~'20) 10조 원 규모의 혁신모험펀드 조성
 - 공공부문 출자(3.7조 원)와 이에 민간자금(6.3조 원)을 매칭하여 재원조성
 - * 공공부문 출자는 재정투입, 정책금융기관 출자, 기존 정책펀드 회수재원으로 충당
 - 혁신모험펀드는 엔젤투자 및 창업 초기기업에 중점 투자하는 '혁신창업펀드'(2조 원)와 성장 벤처기업 및 M&A 등 성장·회수단계에 중점투자하는 '성장지원펀드'(8조 원)로 분리하여 운영
- 혁신모험펀드 투자대상 기업의 M&A, 사업재편, R&D, 설비투자 등을 지원하는 총 20조 원 규모의 대출 프로그램 운영

- 산업은행(산은캐피탈 포함), 기업은행 등의 정책금융기관을 통해 우대금리의 대출프로그램 제공(15.4조 원 규모)
- 기보, 신보의 보증을 활용하여 시중은행으로부터 4.6조 원 규모의 자금 공급 유도

□ 연기금 등 기관투자자들의 코스닥시장 투자 확대 유도

- 혁신기업의 원활한 성장을 위해 3,000억 원 규모의 「코스닥 Scale-up 펀드」 조성
 - 증권 유관기관(거래소, 예탁원, 증권금융, 금투협회 등) 공동으로 1,500억 원을 출자하고 민간자금을 매칭하여 저평가된 코스닥 기업에 집중 투자
- 현재 기관투자자들의 벤치마크 지수는 코스피 200 등 코스닥 시장을 반영하지 못하고 기관투자자들의 코스닥 투자 유도를 위해 코스피·코스닥 통합지수 등의 신규 벤치마크 지수 개발
 - 코스피·코스닥 통합 대표지수, 중소형 주식의 성장성에 투자할 수 있는 코스피·코스닥 중소형주 지수 개발 등
- 연기금 투자³⁾의 코스닥 투자 확대 유도
 - 벤치마크 지수 변경, '코스닥 투자형' 위탁운용 신설 등의 기금운용평가 지침 개선을 통해 코스닥 투자 확대 유도

2) 본 보고서에서 언급하지 못한 여러 정책방안에 대해서는 정부 보도자료, 「창업·중소기업에 힘이 되는 크라우드펀딩 주요 동향 및 향후 계획」('18.1.25), 「비상장 중소·벤처기업 중간회수 활성화를 위한 제도 개선방안」('17.11.15), 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신방안」('18.1.11), 「민간 중심의 벤처생태계 혁신대책」('18.1.31) 등을 참고하기 바람

3) 일부 대형기금을 제외한 상당수의 연기금들은 전문적 자산운용이 능력이 부족하므로 이들 연기금들의 여유자금을 모아 풀(pool)을 만들어 자산운용의 전문성과 효율성을 제고하는 제도임. 이 제도는 2001년 도입되었으며 2017년 4분기 말 기준 약 18.5조 원의 수탁고를 기록하고 있음

○ 벤처기업투자신탁(코스닥 벤처펀드) 활성화를 위한 제도개선

- 개인투자자에게 소득공제 혜택(투자금의 10%)을 주는 벤처기업투자신탁 제도가 엄격한 운용규제로 활성화되지 않고 있으므로 운용규제를 완화
- (현행) 펀드재산의 50% 이상은 벤처기업 신주에 투자 → (개선) 벤처기업 신주 15%, 벤처기업 또는 벤처기업 해제 후 7년 이내 코스닥 상장기업 신주·구주에 35%

□ 크라우드 펀딩의 확대

○ 일반투자자의 크라우드 펀딩 연간 투자한도 확대

- 투자한도: (현행) 1년 간 동일기업당 200만 원, 총 500만 원 → (개선) 1년 간 기업당 500만 원, 총 1,000만 원
 - 크라우드 펀딩 투자 경험을 다수 갖춘(기간, 횟수, 금액 등 일정 규모 이상 투자한 일반투자자) 일반투자자들은 적격투자자*로 인정하여 투자한도 확대**
- * 적격투자자: 금융소득종합과세 대상자, 사업소득+근로소득이 1억 원을 초과하는 자, 금융전문자격증을 소유한 금융투자회 근무경력자 등

** 적격투자자의 투자한도: 기업당 1천만 원/총 2천만 원으로 일반투자자의 2배

○ 크라우드 펀딩 소득공제 대상 확대

- 크라우드 펀딩을 통해 창업 3~7년 이내 기술우수 중소기업* 지분에 투자한 투자자에게 소득공제 혜택 부여
- * 대상기업: 기보, 중진공 기술 우수평가, 기업 R&D 투자금 3천만 원 이상 기업, 기술신용평가 우수 기업

○ 크라우드 펀딩 대상 기업 확대

- 크라우드 펀딩이 제한되었던 서비스업의 참여를 허용: 소규모 음식점, 개인서비스업(이·미용업, 목욕탕 등)의 크라우드 펀딩 참여를 허용

* 금융·보험업, 부동산업 및 도박업(사행성 업종 등)에 대해서는 제한규제 유지

○ 크라우드 펀딩 성공기업에 대한 소액공모 한도 확대

- 크라우드 펀딩에 성공한 우수 창업기업에 대해서는 소액공모 한도를 10억 원에서 20억 원으로 확대 → 시장의 검증을 받은 우수 창업기업의 자금조달 기회 확대

2. 주요 제도개선

□ 벤처기업 확인 권한을 민간으로 이양하여 혁신성·성장성이 높은 벤처기업이 선정될 수 있도록 선별 기능을 강화

○ 벤처기업 및 벤처캐피탈 관련 민간 전문가로 '벤처확인위원회'를 구성

- 현재 벤처기업 확인제도는 네 가지 유형에 대해 한 국벤처캐피탈협회, 기술보증기금, 중소기업진흥공단 등이 벤처확인기관의 역할을 수행하고 있음
- * 벤처기업 유형: 벤처투자기업, 연구개발기업, 기술평가 보증·대출기업, 예비벤처기업

○ 벤처기업 유형과 범위를 개선하여 기술혁신성, 성장잠재력 중심의 벤처확인제도가 되도록 운영

- 보증 및 대출 유형의 벤처확인 제도를 폐지하고 '신기술 성장 유형' 신설
- 벤처투자 유형의 투자자 인정범위를 확대하여 현행 13개 투자자에서 19개 투자자로 확대
- 중소기업에 한정된 현재의 벤처기업 규모를 초기 중견기업도 포함될 수 있도록 개선하고 벤처확인 유효기간을 2년에서 3년으로 확대

〈표 2〉 벤처기업 확인유형 및 요건

벤처유형	요건	확인기관	유효기간
(유형1) 벤처투자기업	1. 벤처투자기관으로부터 투자받은 금액이 자본금의 10% 이상일 것 2. 투자금액이 5천만 원 이상일 것	한국벤처캐피탈협회	2년
(유형2) 연구개발기업	1. 기술개발촉진법 제7조 규정에 의한 기업부설연구소 보유 2. 연간 연구개발비가 5천만 원 이상이고 연간 매출액 대비 연구개발비 비율이 5~10% 이상 3. 사업성 평가기관으로부터 사업성이 우수한 것으로 평가	기술보증기금/ 중소기업진흥공단	2년
(유형3) 기술평가 보증·대출기업	1. 기보 또는 중진공으로부터 기술성이 우수한 것으로 평가 2. 기보의 보증(보증가능금액 포함) 또는 중진공의 대출(대출가능금액 포함)을 순수신용으로 받을 것 3. 상기 보증 또는 대출금액이 8천만 원 이상이고, 당해기업의 총 자산에 대한 보증 또는 대출금액 비율이 5% 이상일 것	기술보증기금/ 중소기업진흥공단	2년
(유형4) 예비벤처기업	1. 법인 설립 또는 사업자등록을 준비 중인 자 2. 상기 해당자의 기술 및 사업계획이 기보, 중진공으로부터 우수한 것으로 평가	기술보증기금/ 중소기업진흥공단	2년

자료: 벤처기업협회

▣ 벤처투자제도의 일원화를 위하여 '벤처투자촉진법' 제정

- 벤처투자제도가 크게 '중소기업창업지원법'(이하 창업법)과 '벤처기업육성에 관한 특별조치법'(이하 벤처법)으로 이원화되다 보니 제도가 복잡·다기화 되고 규제 차이가 발생하므로 제도를 일원화하고 투자 규율체계를 개선
 - 다양한 민간 주체가 벤처투자에 참여할 수 있도록 진 입장벽 완화: 창업투자회사 설립요건 완화, 한국벤처 투자조합의 모태펀드 출자 의무 규정 폐지, 벤처펀드의 투자 규제 완화 등

▣ 시장친화적이며 민간투자 후원 중심의 모태펀드 운용

- 획일적인 top-down 방식의 모태펀드 운용을 개선하여 민간이 제안·결성한 펀드에 모태펀드가 출자하는 방식으로 전환
 - (현행) 모태펀드 출자 시 정부가 출자분야와 조건을 정한 후 민간자금을 모집하고 펀드 결성하는 top-down 방식 → (개선) 민간이 투자분야를 제안

하고 정책목적에 부합할 경우 모태펀드가 출자하는 방식으로 전환

- 이미 결성된 펀드라도 정책목적에 부합하는 민간투자조합의 경우 모태펀드가 후행 출자

▣ 코스닥 상장요건을 개편하여 혁신기업의 코스닥 상장을 지원

- 수익성 중심으로 구성된 코스닥 상장요건을 개선하여 혁신기업의 코스닥 진입을 활성화
 - '계속사업이익이 있을 것', '자본잠식이 없을 것' 등의 요건을 삭제하여 사업 초기 연구개발투자 및 시설투자 규모가 큰 혁신기업이 배제되지 않도록 개선
 - * 상장요건 개편에 따라 비상장 외감대상 기업 중 약 2,800개 기업이 잠재적 상장대상으로 편입 가능
 - 단 상장요건 완화로 인해 시장의 신뢰성이 저하되지 않도록 상장실질심사를 강화하는 사후 규제 강화: 즉 사전규제 완화와 사후 규제 강화를 동시 추진

〈표 3〉 벤처투자촉진법 제정 이후 펀드 규제 비교

구 분	현행 (창업법, 벤처법 2원화)		개선 (벤처투자촉진법)
	창업법(창업투자조합)	벤처법(한국벤처투자조합)	벤처투자조합
운용 주체	창업투자회사, 신기술사업금융업자, 유한(책임)회사	창업투자회사, 신기술사업금융업자, 유한(책임)회사	현행 운용주체에 액셀러레이터, 증권사* 등 추가 * 단, 증권사 등은 기존 운용주체와 Co-GP인 경우만 허용
최소결성	20억 원	30억 원	20억 원
결성방법	등록제	신고제	등록제
창업투자 의무	펀드별로 40% 이상 창업기업 투자	-	총 자산* 규모별로 의무비율 차등화 * 자본금 + 펀드총액 → 펀드총액이 클수록 의무비율 낮음
해외 투자	先 창업투자의무 준수, 後 40% 이내 해외투자 가능	제한없이 가능	제한없이 가능
중견기업 투자	창업투자의무 비율 준수 후 가능	투자 불가능	투자 가능
투자금지 업종	금융업, 부동산업, 숙박·음식점업 등	금융업, 부동산업	사행산업, 미풍양속 저해 경우만 포괄적으로 금지
투자방법	지분, 주식연계 채권		조건부지분인수계약 추가
모태펀드 출자	모태조합 출자없이 펀드 결성 가능	모태조합 출자 필수 (M&A, Secondary 분야 예외)	모태조합 출자없이 펀드 결성 가능
책임성 강화	-	-	연대보증 요구, 반복적 규정위반 → 등록 취소
기타	SPAC 투자 가능여부가 불투명, Fund of funds 설립 불가		SPAC 투자 명시적 허용, Fund of funds 설립 가능

자료: 중소벤처기업부

3. 정책방향에 대한 평가

□ **문재인 정부가 혁신성장의 주역으로 삼고 있는 중소·벤처기업 금융정책은 박근혜 정부의 벤처기업 정책의 연장선상에 있다는 점에서 정책의 연속성과 일관성을 유지하고 있음**

- 과거 벤처기업 정책은 벤처창업지원에 초점이 맞춰졌다면 박근혜 정부 들어서는 '창업 → 성장 → 회수'의 벤처생태계의 선순환 구축을 핵심 목표로 설정
- 현 정부의 첫 번째 벤처 관련 범부처 합동 정책인 「혁신창업 생태계 조성방안」도 '생태계' 조성에 중점을 두고 있다는 점에서 정책의 연속성을 유지

- 「혁신창업 생태계 조성방안」은 혁신창업 친화적 환경조성, 벤처투자자금의 획기적 증대, 창업·투자 선순환체계 구축의 세 축이 유기적으로 작동하도록 추진방향을 설정

□ **특히 정부 주도의 벤처투자 시장에서 민간 주도의 시장으로 전환하고자 하는 정책방향이 일관성 있게 유지되고 있다는 점에서 긍정적**

○ 벤처기업이 가지고 있는 정보의 불확실성·비대칭성으로 인해 일정 부분 정부의 역할이 필요하지만 우리나라의 경우 벤처투자가 너무 정책자금에 의존하는 한계를 노정

- Brander et. al(2010)⁴⁾은 정부의 벤처기업 지원은 일정 정도까지는 긍정적 효과를 가지나 일정 수준을 넘어가면 오히려 벤처기업 가치에 부정적 영향을 미친다 - 정부 지원 벤처캐피탈과 벤처기업 가치 간에는 역 U자형 관계 존재 - 는 실증분석 결과를 제시
- 우리나라의 경우 벤처펀드 출자액 중 정책자금 비중이 40%(17년, 39.6%)에 육박하나 미국의 경우 정책자금 비중은 12%(15년)에 불과

○ 우리나라는 정부가 출자한 모태펀드의 마중물 역할이 강조되면서 모태펀드를 중심으로 벤처캐피탈 시장이 형성되는 구조가 정착되면서 상대적으로 민간의 비중이 낮은 상태

- 해외의 경우도 대부분 모태펀드 방식으로 공공 벤처캐피탈이 운용되고 있으나 전체 벤처캐피탈 시장에서의 비중은 민간에 비해 상당히 낮은 편
- * 해외의 공공 벤처캐피탈 사례에 대해서는 아래 <참고자료> 글상자 참조

○ 따라서 벤처투자에 있어 정책자금의 역할을 계속 강조하는 가운데 민간 투자자금 유입을 촉진시키고자 하는 정책적 노력도 前 정부 때부터 지속

- 벤처조합(KVF) 설립 시 모태조합 의무출자 규제 완화 (M&A, 세컨더리 분야는 의무출자 면제), 민간 LP에 대한 다양한 인센티브 제공 등⁵⁾

○ 현 정부의 경우 민간의 주도성을 더욱 강화하여 벤처확인에서부터 모태펀드 운용에 이르기까지 민간이 주도적 역할을 하고 정부가 민간투자를 후원하는 방식으로 전환⁶⁾

□ 결론적으로 문재인 정부의 중소·벤처기업 성장동력화를 위한 금융정책은 前 정부의 정책방향과 궤를 같이 하고 있어 정부가 바뀌어도 정책의 일관성과 연속성이 유지된 바람직한 사례로 평가됨

□ 이 같은 정책방향은 시장참여자들에게 일관된 정책 신호를 전달하여 박근혜 정부에 이어 문재인 정부에서도 벤처투자의 성장세는 지속될 가능성이 큰 것으로 판단됨

○ 또한 문재인 정부의 벤처생태계 혁신방안은 민간 선도, 시장 친화, 자율과 책임을 기본원칙으로 삼고 있어 시장경제의 원리와 철학에도 부합

○ 정책목표인 민간 주도의 벤처생태계 구축을 효과적으로 달성하기 위해서는 시장참여자들과 끊임없는 소통 필요

- 정부가 추진 중인 규제완화 정책의 일부는 이미 민간에서 지속적으로 요구되었던 사항(예를 들어 벤처투자 규율체계의 일원화 등)

4) Brander, James A., Qianqian Du and Thomas F. Hellman, "The effects of Government-Sponsored Venture Capital: International Evidence", NBER Working paper 16521, 2010

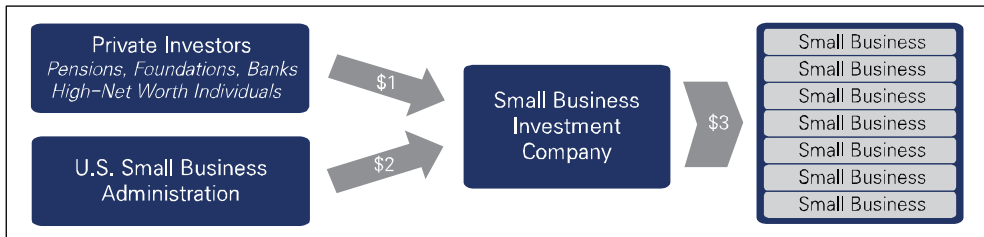
5) 「중소·벤처기업 투자금융 활성화 방안」(금융위원회, 2015. 7.20)

6) 「민간중심의 벤처생태계 혁신대책」(중소벤처기업부, 2018. 1.31.) 참조

〈참고자료〉 공공 벤처캐피탈 해외사례

<p>▣ 미국의 경우 중소기업청(SBA: Small Business Administration)에서 운영하는 SBIC(Small Business Investment Company, 1958년 도입)이 대표적인 공공 벤처캐피탈 프로그램임</p> <p>○ SBIC로 인가받은 사모펀드에게 SBA가 장기자금을 제공하고 SBIC는 이를 중소벤처기업에 투자하는 방식으로 운영</p> <ul style="list-style-type: none"> - SBIC가 민간투자자로서 조달한 금액에 대해 2배의 매칭펀드를 최대 \$150(million)까지 제공 * 애플, 인텔, 테슬라, 코스트코 등 미국의 대표적 혁신기업들이 SBIC 프로그램의 수혜자 - 2016년 9월 30일 현재 313개의 SBIC 펀드가 운영 중이며 전체 자산은 \$27.8(billion)를 기록 <p>▣ 핀란드는 1994년 공기업 민영화 자금을 재원으로 공공 벤처캐피탈인 TESI(Finnish Industry Investment)를 신설하여 핀란드 벤처기업에 투자해오고 있음</p> <p>○ TESI의 투자는 펀드 방식(fund-of-funds)과 직접 투자 방식의 두 형태로 진행되고 있으며 2016년 기준 펀드투자가 전체 신규투자의 61.8%를 차지</p> <ul style="list-style-type: none"> - 2016년 기준 TESI 신규투자는 165백만 유로이며 이 중 펀드투자는 102백만 유로 	<ul style="list-style-type: none"> - 2016년말 기준 TESI의 운용 투자액은 986백만 유로이며 직간접으로 723개 기업에 투자 <p>▣ 유럽연합의 차원에서는 1994년 유럽의 기업가정신과 혁신 고취를 담당할 'risk finance specialist'로서 EIF(European Investment Fund)를 설립</p> <p>○ 설립 초기에는 보증업무를 주로 하다 1997년에 벤처캐피탈 분야로 영역을 확장하였으며 2004년에는 중소기업에 초점을 둔 모태펀드(fund-of-funds)를 운영하기 시작</p> <ul style="list-style-type: none"> - 유럽투자은행(EIB: European Investment Fund)이 60% 이상의 지분을 가진 대주주이며 European Commission과 여러 공공 및 민간 금융기관들이 주주로 참여하고 있음 <p>○ EIF는 다른 국가의 공공 모험자본과는 달리 벤처캐피탈, 사모펀드 등의 지분투자(equity investment) 뿐만 아니라 보증, 소액금융(microfinance) 등의 업무도 영위하고 있음</p> <ul style="list-style-type: none"> - 2016년 EIF는 지분투자 3.2십억 유로를 집행하였고 보증과 소액금융으로 6.2십억 유로(이중 소액금융은 0.1십억 유로)를 집행
---	---

〈SBIC 개념도〉



자료: SBA

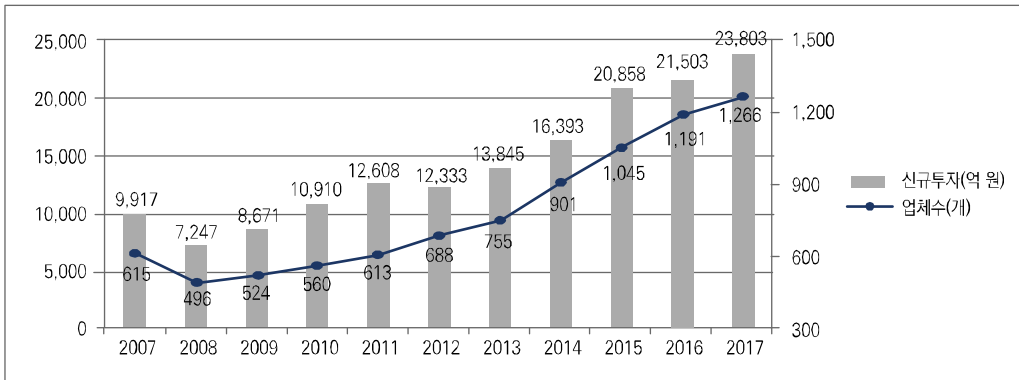
III. 최근 국내 벤처투자 동향

1. 벤처투자 현황

□ 2017년도 벤처캐피탈 신규투자자와 신규 벤처펀드 조성액은 사상 최고치를 기록하였으며 그 증가세도 매우 가파른 상태

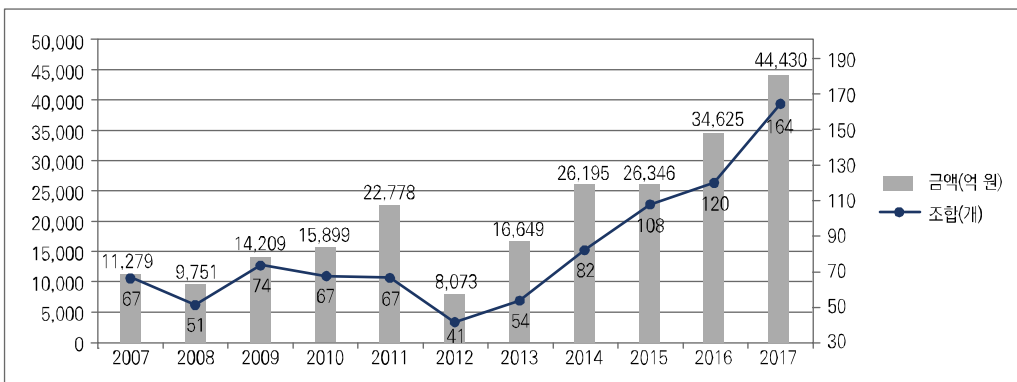
- 2017년 벤처투자 규모는 2조 3,803억 원으로 2016년의 사상 최고치를 다시 경신하였으며 이는 2016년 대비 10.7% 증가한 수준이며 2013년 이후 5년 연속 투자금액이 증가
- 신규 벤처펀드 조성액은 2016년에 처음으로 3조 원을 넘어섰으며 1년 만에 또다시 4조 원을 돌파한 4조 4,430억 원으로, 2016년 대비 28.3% 증가

〈그림 1〉 연도별 벤처캐피탈 신규투자



자료: 한국벤처캐피탈협회, 중소벤처기업부

〈그림 2〉 연도별 신규 벤처조합 결성



자료: 한국벤처캐피탈협회, 중소벤처기업부

<p>□ 벤처펀드에 대한 민간자금의 유입, 즉 민간 출자자가 크게 증가하였지만 정책성 출자자도 크게 증가하여 정책성 출자자 비중은 전년에 비해 소폭 상승</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ 민간 출자자의 출자금액은 2017년 2조 1,580억 원으로 전년대비 24.3% 증가 <ul style="list-style-type: none"> - 민간 출자자의 출자 증가는 민간자금 유입 촉진을 위한 규제완화에 기인한 바가 큰 것으로 파악됨 * 대표적 규제완화: 일반법인에 대한 벤처펀드 출자 법인세 세액공제(17.1), 증권사가 벤처펀드 출자 시 위험 가중치 완화(16.2) 등 ○ 정책성 출자자의 출자금액은 2017년 1조 1,569억 원으로 전년대비 66.2% 증가하였으며 이는 추경으로 인해 모태펀드의 출자 금액이 크게 증가하였기 때문 	<ul style="list-style-type: none"> ○ 정책성 출자자의 비중은 2013년 49.4% 이후 점차 하락하여 2017년에는 39.6%를 기록 □ 기업 업력별 투자를 보면 창업 초기기업에 대한 투자는 감소한 반면 후기 기업에 대한 투자는 큰 폭으로 증가 <ul style="list-style-type: none"> ○ 창업 초기 기업에 대한 투자는 7,796억 원을 기록하여 전년대비 1.4% 감소하였고 확장기 기업(창업 3~7년)에 대한 투자는 7.9% 증가한 6,641억 원을 기록하였으며 창업 7년 이상된 기업에 대한 투자는 25.9%로 크게 증가하여 9,366억 원을 기록 ○ 창업 후기 기업에 대한 투자가 큰 폭으로 증가하였지만 최근 2년 동안은 과거와 같이 40%대 중반의 비중으로 후기 기업에 투자가 집중되던 패턴에서 탈피
--	--

〈표 4〉 주체별 벤처펀드 출자자 현황

(단위: 억 원, %)

연도		2012	2013	2014	2015	2016	2017
정책성 출자자	금액	3,246	8,222	10,504	11,147	13,045	17,612
	비중	40.2%	49.4%	40.1%	42.3%	37.7%	39.6%
민간 출자자	금액	4,827	8,427	15,691	15,199	21,580	26,818
	비중	59.8%	50.6%	59.9%	57.7%	62.3%	60.4%
합계	금액	8,073	16,649	26,195	26,346	34,625	44,430

자료: 중소벤처기업부

〈표 5〉 기업단계별 투자 현황

(단위: 억 원, %)

구분	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
초기 (3년 이하)	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)	7,796 (32.8)
확장기 (3 ~ 7년)	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)	6,641 (27.9)
후기 (7년 이상)	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)	9,366 (39.3)
합계	10,910 (100)	12,608 (100)	12,333 (100)	13,845 (100)	16,393 (100)	20,858 (100)	21,503 (100)	23,803 (100)

자료: 한국벤처캐피탈협회

▣ **업종별로 보면 가장 많은 투자를 받은 업종은 ICT서비스이나 가장 큰 폭의 투자 증가율을 기록한 업종은 유통·서비스업임**

○ ICT 서비스업(소프트웨어, 정보서비스)이 전년대비 27.0% 증가한 5,159억 원을 투자 유치하여 가장 높은 투자액을 기록

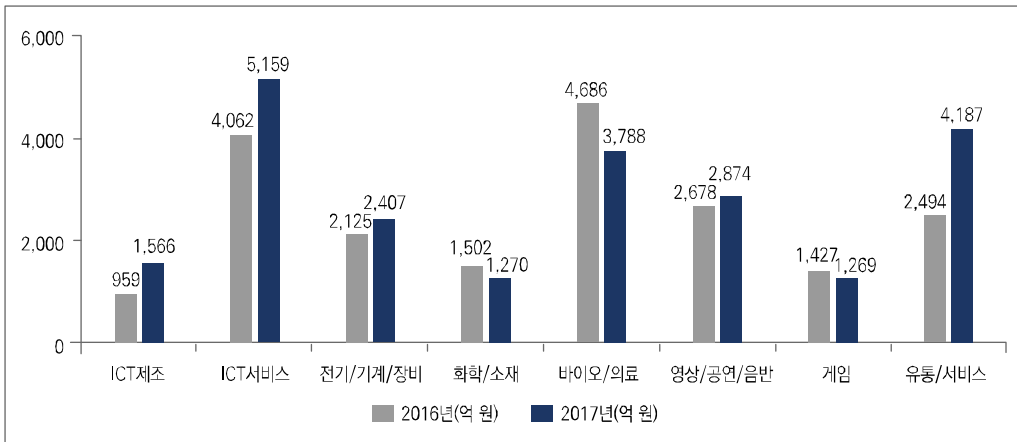
- 투자 비중으로 보면 ICT서비스 21.6%, 유통/서비스 17.6%, 바이오/의료 16.0%를 기록

○ 반면 유통/서비스(도소매, 전문서비스)은 67.9%의 가장 높은 투자증가율을 보이면서 4,187억 원의 투자를 기록

▣ **벤처투자 회수금액은 2017년 들어 전년대비 감소**

○ 2017년 IPO, 주식매각 등을 통해 회수한 금액은 9,251억 원(해산조합 회수 + 운용중인 조합 중간회수)으로 전년 10,315억 원 대비 10.3% 감소

〈그림 3〉 업종별 벤처투자 금액



자료: 중소벤처기업부

〈표 6〉 연도별 회수 금액

(단위: 억 원, %)

연도	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
금액(억 원)	6,133	5,927	6,833	6,831	7,821	10,219	10,315	9,251
전년대비 증가율(%)	1.1	-2.9	14.7	0.0	14.5	30.7	0.9	-10.3

자료: 한국벤처캐피탈협회, 중소벤처기업부

2. 평가

□ 우리나라의 벤처투자는 글로벌 금융위기 이후 지속적으로 성장하고 있으며 특히 최근 들어 벤처투자와 벤처펀드 조성에 있어 사상 최고치를 연이어 경신

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

□ 최근 벤처투자의 호조세는 양적인 측면뿐만 아니라 질적인 면에서도 개선된 모습을 동반

○ 과거에 비해 창업초기 기업(설립 3년 이내) 투자 비중(금액 기준)은 증가하고 후기단계 기업(설립 7년 초과)에 대한 투자 비중은 감소하여 모험자본으로서의 벤처캐피탈의 역할 강화

- 창업초기 기업 투자 비중: 26.7%(13) → 32.8%(17)
- 후기단계 기업 투자 비중: 49.7%(13) → 39.3%(17)

○ 미국의 기업단계별 투자 비중(금액 기준)과 비교해 볼 때도 모험자본의 역할에 충실한 편

- 2017년 미국의 Late-stage 비중은 48.7%(Angel/Seed 비중 8.5%, Early-stage 비중 42.9%)⁷⁾

○ 또한 정책자금 의존도도 과거에 비해 개선되어 최근 들어서는 민간 출자자 비중이 60%를 상회

- 벤처펀드 민간 출자자 비중: 50.6%(13) → 60.4%(17)

□ 또한 벤처펀드 대부분의 GP⁸⁾를 맡는 창업투자회사의 설립주체가 다양해지고 있으며 특히 선배 벤처들의 창업투자회사 설립을 통한 재투자자 활성화되고 있어 벤처투자 생태계의 선순환 구조 - 창업과 성장, 재투자 - 가 강화

○ 2017년 12월말 현재 창업투자회사는 120개로 전년 대비 1개가 증가하였고 신규 등록 5개, 말소는 4개이며 신규 등록한 창업투자회사 설립주체는 선배 벤처기업, VC 관계자, 중견기업 등으로 다양

- 2016년의 경우 신규 등록한 13개사 중 8개사는 선배 창업기업 또는 벤처기업에서 성장한 회사가 투자하여 설립한 회사

□ 한편 산업별 투자 비중을 보면 고부가가치 분야의 비중이 아직 벤처 선진국인 미국에 비해 낮은 편

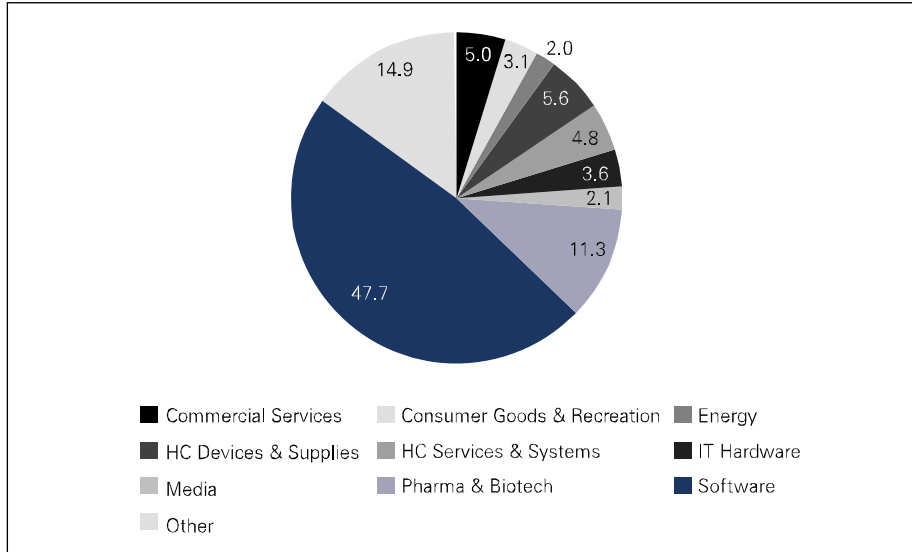
○ 미국의 경우 소프트웨어 분야가 압도적 비중(47.7%, 2016년)을 차지하고 있으며 헬스케어/의약·바이오 부문(HC Devices & Supplies + HC Services & System + Phama&Biotech)이 21.7%를 차지하고 있음

- 우리나라의 경우 ICT 서비스와 게임을 합쳐 27.0% (2017년 기준), 바이오/의료는 16.0%이며 유통/서비스 부문의 비중(17.6%)이 상당히 높다는 것이 특이한 점

7) Venture Pulse Q4 2017(KPMG) 자료에 의거 저자 계산함. 미국의 경우 Angel/Seed, Early, Later 세 단계로 구분하는 것이 일반적이며 우리나라의 단계구분과 정확히 매치되지는 않음. 미국의 경우 벤처기업의 성장에 따른 투자유치 단계를 Angel/Seed, Series A, Series B, Series C, Series D의 순으로 구분하는데 Series A와 B 단계를 Early-stage, Series C와 D 단계를 Late-stage 단계로 구분함

8) 펀드의 구성원은 펀드의 운용을 책임지는 GP(General Partner, 무한책임사원)와 재무적 투자자들인 LP(Limited Partners, 유한책임사원)로 구성됨

〈그림 4〉 미국의 업종별 벤처투자 비중



자료: National Venture Capital Association

□ 벤처투자 자금회수에 있어서 미국에 비해 경제규모 대비 회수금액이 매우 낮은 편이므로 회수시장의 규모 확대가 필요

- 2016년 기준 우리나라의 벤처투자 회수금액은 10,315억 원으로 이는 GDP 대비 0.06%에 해당하며 미국의 GDP 대비 약 0.29%⁹⁾ 규모의 회수시장에 비하면 매우 작은 수준

- GDP 대비 벤처투자 비중도 미국에 비해 한참 못 미치지만('16년, 미국 0.37%, 한국 0.13%) 우리나라 벤처투자 회수시장 규모는 더욱 미미한 수준

9) Venture Pulse Q4 2017(KPMG) 자료에 의거 저자 계산

IV. 정책적 시사점

□ 박근혜-문재인 정부로 이어지면서 중소·벤처기업 투자정책의 일관성과 연속성이 유지되는 가운데 벤처투자의 양적 성장이 지속되고 있으며 질적 개선도 점차 이루어지고 있는 상황임

□ 하지만 '중소·벤처기업의 성장동력화'의 달성 즉, 미국과 같이 혁신적 벤처기업에서 글로벌 대기업으로 성장하는 사례를 만들어내기에는 아직은 그 역량이 부족한 바, 향후 정책추진 과정에서 보다 강조되어야 할 정책적 과제를 다음과 같이 제시함

1. M&A 확대를 통한 중간 회수시장의 활성화

□ 벤처캐피탈의 형성과 성장에 있어 회수시장은 매우 중요한 요소이며 '창업 → 성장 → 투자회수 → 재투자 · 재도전'으로 이어지는 벤처기업의 순환을 원활하게 이루어지게 하는 핵심 요소

○ 회수시장이 활성화되어 있지 않을 경우 투자회수 및 회수시점의 불확실성을 높이고 이는 벤처캐피탈의 형성을 가로막아 벤처기업의 자금조달을 저해

○ 정부의 핵심 정책방향인 민간 주도의 벤처캐피탈 시장 형성을 위해서는 회수시장이 활성화되어야 민간자금의 유입이 촉진

○ 최대의 벤처캐피탈 신규투자에도 불구하고 2017년도 회수금액은 전년보다 10.3% 감소한 9,251억 원을 기록하였으며 이는 글로벌 금융위기 이후 최대의 감소율

□ 벤처캐피탈의 양적 성장에도 불구하고 질 좋은 회수 형태인 IPO와 M&A의 성장 정체가 고착화되는 경향을 보이고 있다는 점이 우려되는 상황

○ 2017년 금액 기준 비중으로 장외매각 및 상환*의 비중이 가장 높은 52.8%, IPO 비중이 24.9, M&A 비중이 3.5%의 순

* 장외매각/상환: 펀드의 만기가 도래해 구주를 매각하거나 보유 중인 전환사채(CB), 신주인수권부사채(BW)를 보통주로 전환하지 않고 상환 받는 경우

○ 특히 미국의 경우 가장 높은 비중을 보이는 M&A를 통한 회수 비중이 우리나라에서는 3%대에 머물며 개선이 되지 않고 있는 상황

- 미국의 경우 벤처캐피탈의 회수는 80% 이상이 M&A를 통해 이루어짐¹⁰⁾

- 우리나라 회수시장 규모가 작은 것은 M&A가 활성화 되지 않는데 따른 결과이기도 함

□ M&A를 통한 벤처캐피탈의 회수가 활성화될 수 있도록 정책적 노력을 보다 강화할 필요

○ 창업 후 IPO까지의 평균 소요기간 12년 이상 걸리는데 비해 벤처펀드의 평균 존속기간은 6~7년에 불과하여 미스매치(mismatch) 발생

○ 따라서 IPO 前 회수시장(중간 회수시장)의 활성화가 이루어져야 민간자금의 지속적 유입 및 벤처캐피탈의 성장이 가능하고 전체 벤처생태계의 질적 개선이 가능

10) 미국 벤처캐피탈협회(NVCA) 자료(2017 Yeabook)에 따르면 2016년 기준 Venture-backed IPO & M&A 금액은 46,823.1(\$M)이며 이 중 M&A 비중은 93.7%에 달함. 따라서 다른 형태의 secondary 회수액을 포함하면 전체 회수액 대비 M&A 회수 비중은 80%를 넘는 것으로 추정된다는 것이 중론임

〈표 7〉 회수유형별 현황

(단위: 억 원, %)

구분	IPO		M&A		프로젝트		장외매각 및 상환		기타	
	금액	비중	금액	비중	금액	비중	금액	비중	금액	비중
2012	1,220	17.8	72	1.0	1,533	22.4	3,820	55.9	188	2.8
2013	1,072	15.7	22	0.3	1,613	23.6	3,388	49.6	736	10.8
2014	1,411	18.0	163	2.1	1,639	21.0	4,391	56.1	217	2.8
2015	2,784	27.2	150	1.5	1,605	15.7	5,338	52.2	342	3.3
2016	2,817	27.4	329	3.1	1,924	18.6	4,769	46.2	476	4.6
2017	2,307	24.9	324	3.5	1,348	14.6	4,883	52.8	389	4.2

자료: 한국벤처캐피탈협회, 중소벤처기업부

〈표 8〉 해산조합 투자대상별 수익률

(단위: 개, %, 백만 원, 배)

표 구분	조합수	수익률(IRR)	결성금액(A)	분배금액(B)	배수(B/A)
IT	166	3.11	1,629,410	1,897,700	1.16
M&A	15	17.73	414,906	727,561	1.75
Secondary	7	10.62	269,150	382,927	1.42
문화콘텐츠	77	△4.01	796,760	645,425	0.81
바이오	20	3.17	138,570	167,883	1.21
부품소재	10	2.11	129,563	142,709	1.1
신성장	3	△1.50	26,000	25,746	0.99
여성/지방	24	△0.40	232,700	227,092	0.98
중소/벤처	296	4.51	3,279,038	3,971,866	1.21
창업초기	19	6.67	214,200	303,741	1.42
특허	8	6.33	223,000	298,804	1.34
해외진출	1	1.44	51,500	55,511	1.08
기타	9	△2.78	99,340	92,200	0.93
전체	655	3.79	7,504,137	8,939,165	1.19

자료: 한국벤처캐피탈협회

□ M&A 부진은 우리나라 자본시장에 있어 고질적인 취약점이므로 빠른 시일 내에 개선되기 어려운 바, 꾸준한 정책적 노력을 통해 성공사례를 지속적으로 만들어 시장참가자들의 경험 축적이 필요

- 1998년 이래 2016년까지 해산한 벤처조합 655개를 투자대상별로 분석한 결과 M&A 벤처조합의 수익률이 가장 높은 것으로 나타남
 - M&A 벤처조합의 내부수익률은 17.73%를 기록하였으며 전체 조합수익률은 3.79%

- 국내 벤처캐피탈 중 투자조합 설립을 통해 가장 높은 수익률을 거둔 것으로 알려진 UTC인베스트먼트는 M&A를 주 투자전략으로 구사하는 벤처캐피탈임¹¹⁾
- 이와 같이 M&A로 높은 수익률을 올리는 사례가 축적될수록 M&A 추구형 벤처캐피탈이 증가할 것임
 - 혁신모험펀드 조성 시 M&A 펀드의 규모를 확대하여 M&A 시장 형성에 기여할 필요

11) "UTC, 조합 해산수익률 대박", 2017년 12/14 '더밸' 기사 참고

□ 규제 측면에서 보면 대기업 규제는 M&A 활성화에 장애가 되므로 이에 대한 정책전환을 전향적으로 고려할 필요

- 지주회사 규제: 일반지주회사는 금융회사를 소유할 수 없기 때문에 지주회사의 벤처투자를 위한 창업 투자회사 소유가 금지되고 지주회사의 손자회사인 경우 증손회사 지분을 100% 의무적으로 보유해야 하므로 M&A를 하기에 부담¹²⁾
- 대기업집단 소속 창업투자회사는 국내 계열회사 주식의 취득 또는 소유가 금지되므로 대기업 계열 벤처캐피탈이 벤처에게 투자하여 계열사로 편입된 경우 계열사 투자 금지 규제로 인해 다음 라운드의 투자는 불가능¹³⁾
- 벤처생태계에서 대기업은 M&A의 키플레이어이므로 '경제력집중억제'에 집착할 경우 벤처생태계의 질적 개선에 장애
 - 특히 미국의 경우 CVC(Corporate Venture Capital, 기업 주도형 벤처캐피탈)가 활성화되어 금융기업이 아닌 일반기업이 비즈니스 전략의 일환으로 벤처기업 M&A 시장에 적극적으로 참여하고 있는데 우리나라의 대기업 규제는 이 같은 CVC 활동에 지장을 초래

2. 벤처기업 경쟁력 제고와 과잉유동성 대비

□ 벤처기업에 대한 투자는 최근 수년 간 호조세를 이어나가면서 사상 최대치를 계속 경신 중인 상황에서 투자대상인 벤처기업의 펀더멘털(경쟁력)에 대한 평가 필요

- 풍부한 유동성 공급에 걸 맞는 기업경쟁력을 갖추지 못할 경우 소위 '거품'이 형성될 가능성이 있고 거품이 형성되고 꺼지는 과정에서 극심한 시장변동성을 초래할 수도 있음

- 금리 상승세가 지속되어 타 자산의 수익률이 벤처투자 수익률을 압도할 경우 벤처투자가 급속히 감소할 수 있으므로 투자대상인 벤처기업의 경쟁력 유지(또는 제고)는 벤처투자 활성화에 있어 매우 중요한 요소

□ 벤처기업에 대한 실태조사에 따르면 벤처기업의 성장성과 수익성이 최근 하락세 또는 지지부진한 상황을 보이고 있음

- 벤처기업의 매출액 증가율은 2010년 22.4%를 기록한 후 지속적인 하락세를 보이고 있으며 2016년에는 전년대비 0.7%p 하락한 7.9%를 기록
 - 줄곧 중소기업의 매출액 증가율을 상회하는 벤처기업 매출액 증가율은 2017년에는 중소기업에 의해 역전
- 매출액 영업이익률은 2014년 5.8%를 기록한 후 2년 연속 하락하여 2016년에는 4.4%를 기록
 - 최근 2년 간 대기업, 중소기업의 매출액 영업이익률은 벤처기업과 반대로 상승세 시현

□ 반면 벤처기업의 부채비율은 특정 추세를 보이지 않고 변동성을 다소 보이고 있으며 2016년에는 전년 대비 하락

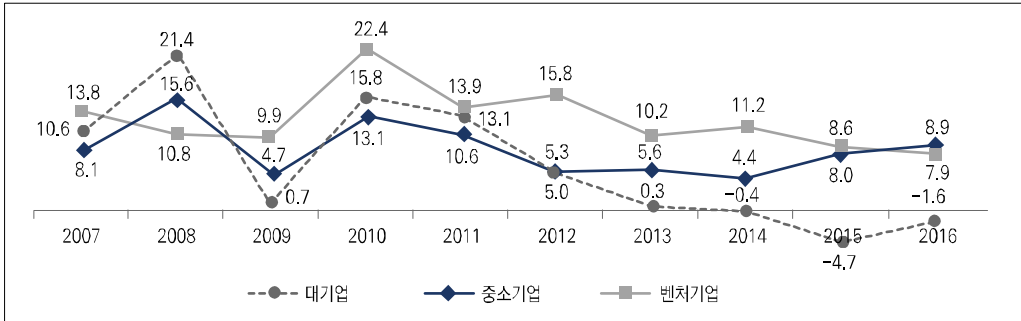
- 벤처기업 부채비율은 수년 간 상승-하락을 반복하며 2016년에는 전년보다 하락한 144.6%를 기록

12) 공정거래법 제8조의2

13) 공정거래법 제9조 3항

〈그림 5〉 벤처기업 매출액 증가율

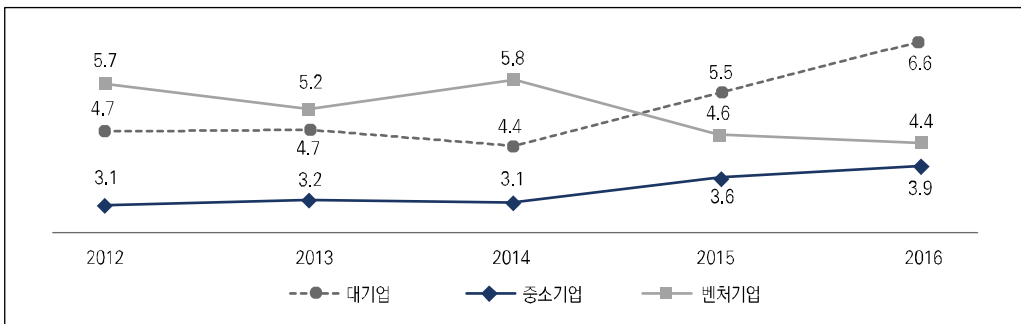
(단위: %)



자료: 「벤처기업 정밀실태조사」(중소벤처기업부)

〈그림 6〉 벤처기업 매출액 영업이익률

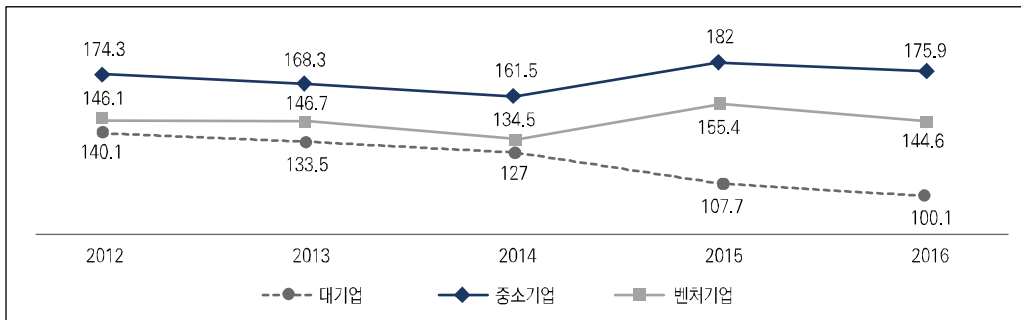
(단위: %)



자료: 「벤처기업 정밀실태조사」(중소벤처기업부)

〈그림 7〉 벤처기업 부채비율

(단위: %)



자료: 「벤처기업 정밀실태조사」(중소벤처기업부)

□ 성장성과 수익성이 저하되면 한계기업의 수가 많을 수밖에 없으며 특히 중소·벤처기업群에 한계기업이 집중되어 있는 상황

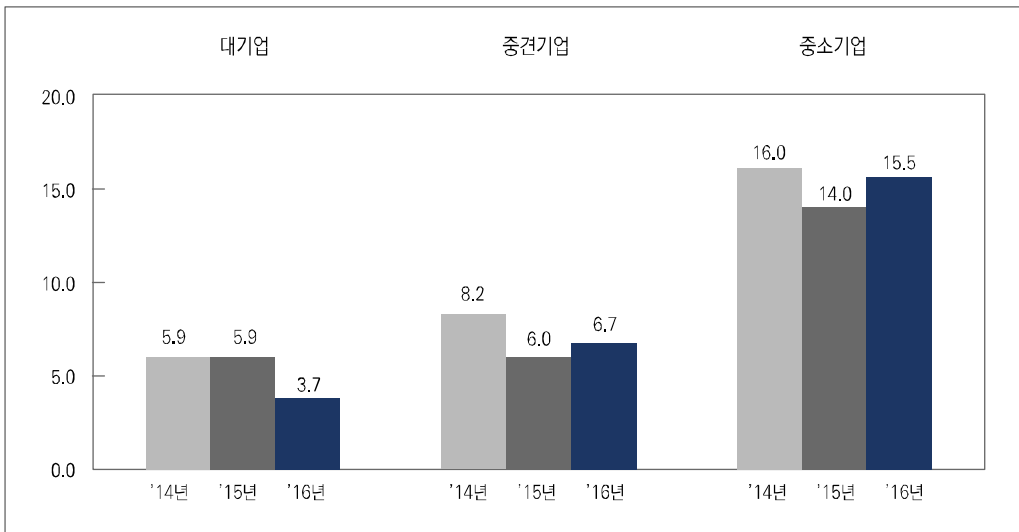
- <그림 8>은 유가증권시장(KOSPI Market)과 코스닥 시장에 상장된 기업을 대상으로 파악된 한계기업의 비율이며 증권·중소기업이 다수를 차지하고 있는 코스닥시장의 한계기업이 비율이 매우 높은 것으로 파악됨
- 기본 상장요건은 유가증권시장은 자기자본 300억 원, 매출액 1,000억 원 이상이며 코스닥시장은 자기자본 30억 원, 매출액 100억 원 이상(일반기업 기준)
- * 한계기업: 이자보상배율(영업이익/이자비용)이 3년 연속 100% 미만인 기업으로 정의

□ 또한 기업 보유 기술력에 대한 벤처기업의 자체 평가에 따르면 국내외 기업에 대한 기술적 우위의 개선이 이루어지지 않고 있는 것으로 평가됨

- 세계와 비교하여 현재 보유 기술력이 '세계 유일 기술'이라는 응답률은 2011년 4.2%에서 계속 줄어 1.0%로 조사됨
 - '세계 최고 수준과 동일'하다는 응답률도 2011년 32.7%에서 2016년 17.6%로 감소
- 국내 경쟁기업과 비교하여 현재 보유 기술력이 '국내 유일 기술'이라는 응답률은 2011년 12.7%를 기록한 후 점차 줄어 2016년에는 없는 것으로 조사됨
 - 보유 기술력이 '국내 최고 수준과 동일'하다는 응답률은 2011년 47.9%에서 2016년 49.8%로 소폭 증가

<그림 8> 상장기업 규모집단별 한계기업 비율

(단위: %)



자료: 상장기업의 부가가치분석 2017(한국생산성본부)

<p>□ 한편 독자적 마케팅이 가능한 기업을 판단할 수 있는 브랜드 보유 유무를 살펴보면 벤처기업 중 브랜드 보유율이 최근 하락하고 있음</p> <p>○ 2011년 46.1%에 달했던 자사브랜드 보유 업체가 2016년 40%로 하락하였으며 공동브랜드 보유업체 비율도 동기간 3.2%p 하락하여 2016년에는 3.4%를 기록</p> <p>□ 벤처기업 수출 비중은 장기간 3%대에서 정체되고 있는 상황</p> <p>○ 총수출에서 벤처기업의 수출이 차지하고 있는 비중은 2017년 현재 3.5%를 기록하고 있으며 2001년 3.7%를 최대치로 기록한 후 지금까지 3%대에서 정체된 상황</p>	<ul style="list-style-type: none"> - 2008년 15,401개였던 벤처기업의 수가 2016년에는 33,289개로 2배 이상 늘어났지만 벤처기업의 수출비중은 정체 - 수출이 가장 높은 성장기여도를 차지하고 있다는 점을 고려하면 아직까지는 벤처기업이 혁신성장의 주역으로 부상하지 못하고 있는 상황 - 2017년 벤처수출액은 역대 최대치인 198.4억 달러로 전년 대비 성장률은 9.9%를 기록하였으나 전체 수출증가율 15.8%에는 크게 못 미침
	<p>14) 조사대상 기업의 수는 연도별로 다르며 2011년 2,088개 기업대상이었으며 점차 증가하여 2016년에는 31,189개 기업이 대상</p>

〈표 9〉 벤처기업 보유 기술력에 대한 응답¹⁴⁾

(단위: %)

구분		2011	2012	2013	2014	2015	2016
세계 비교	세계 유일 기술	4.2	4.2	2.5	2.2	2.5	1.0
	세계 최고 수준과 동일	32.7	26.9	21.6	16.2	17.6	17.6
국내 비교	국내 유일 기술	12.7	11.1	10.1	8.4	8.2	-
	국내 최고 수준과 동일	47.9	43.6	41.7	37.6	42.3	49.8

자료: 연도별 「벤처기업 정밀실태조사」(중소벤처기업부)

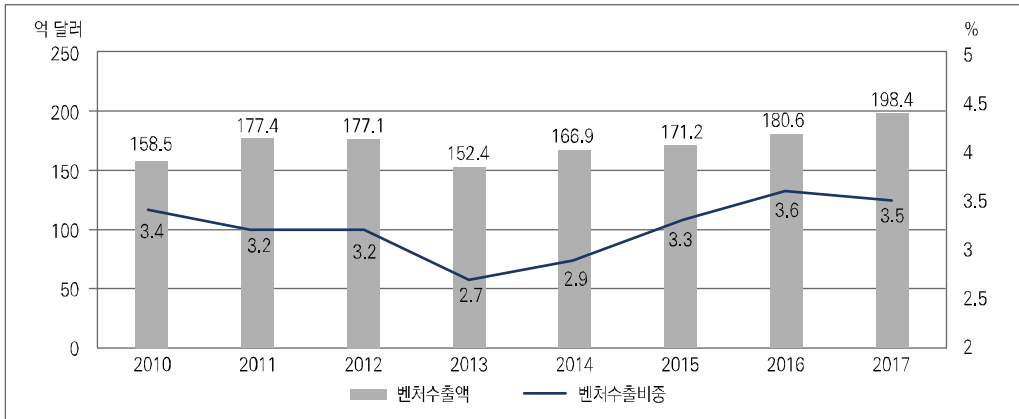
〈표 10〉 벤처기업 브랜드 보유율

(단위: %)

구분	2011	2012	2013	2014	2015	2016
자사브랜드 보유율	46.1	44.0	39.8	39.3	41.3	41.8
공동브랜드 보유율	6.6	6.5	2.9	3.0	3.0	2.0

자료: 연도별 「벤처기업 정밀실태조사」(중소벤처기업부)

〈그림 9〉 벤처기업 수출



자료: 「벤처기업현황」, 한국무역협회

□ 종합해보면 벤처기업에 대한 투자 급증세에도 불구하고 벤처기업 전반적으로는 뚜렷한 경쟁력 향상을 보이지 않고 있는 상황

□ 기업 실적이 뒷받침되지 않는 상황에서 유동성 유입이 지속될 경우 거품을 형성시킬 가능성이 크므로 이를 막기 위한 정책적 노력 필요

○ 시장에서 도태되어야 할 벤처기업이 금융지원을 받아 그 생명을 연명하는 소위 '좀비기업'이 양산되지 않도록 철저한 스크리닝(screening) 필요

- 감사원 감사에 따르면¹⁵⁾ 중소·벤처기업 창업지원에 있어 자주 지적되어 온 중복지원이 여전히 존재하고 있어 지원의 효율화가 필요한 것으로 드러남

□ 2018년 상반기 출범 예정인 '기업구조혁신펀드'가 기술혁신형 기업 및 벤처기업에 대해 효과적 구조조정을 할 수 있도록 시스템 정비 필요

○ 캠퍼와 시중은행, 그리고 한국성장금융이 5,000억 원을 출자하여 기업구조조정 전문 펀드인 '기업구

조혁신펀드'(母펀드)를 결성하기로 MOU 체결 (2017.12.18)

- 중소·중견기업을 주 투자대상으로 하는 기업재무안정 PEF(子펀드)를 운용하여 시장 중심의 기업구조조정 활성화를 목표로 함

- 향후 子펀드를 결성하는 과정에서 민간투자를 유치하여 전체 1조 원 규모의 펀드로 확대 예정

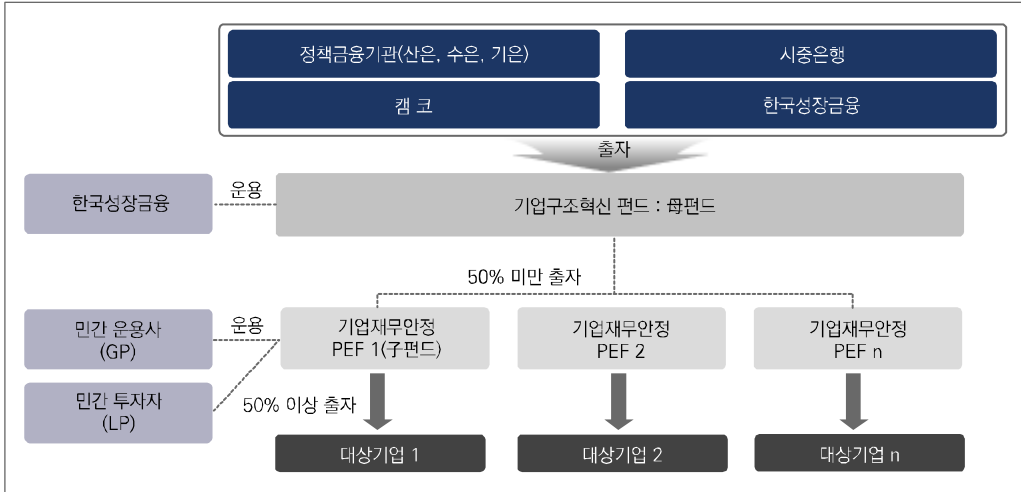
○ 자본시장법 상 기업재무안정 PEF의 투자대상은 구조개선 기업의 주식, BW, 부동산 등 유형 자산으로 명시¹⁶⁾하고 있으므로 무형자산이 자산의 대부분을 차지하고 있는 기술혁신형 기업이 투자대상에서 소외될 가능성 존재

- 기업구조혁신펀드가 벤처기업의 무형자산 가치를 제대로 평가할 수 있도록 시스템 정비 필요

15) 「창업·벤처기업 육성 및 지원실태 감사 보고서」(2017.12), 감사원

16) 자본시장법 제249조22 2항: 출자액의 50% 이상을 재무구조개선기업이 발행한 증권, 재무구조개선기업이 보유한 채권, 부동산, 영업권 등의 자산으로 운용하여야 함

〈그림 10〉 기업구조혁신펀드 출자 구조



자료: 금융위원회 보도자료(2017.12.18)

3. 벤처기업의 글로벌화 금융지원

□ 정부는 혁신성장의 한 축으로 '전략적 해외진출'을 제시하고 있는 상황이나 현재 해외시장에 진출하고 있는 벤처기업은 소수에 불과

○ 2015년 기준 벤처기업 중 직·간접으로 수출하고 있는 기업은 조사대상 중 25.1%에 불과하고 나머지 74.9%는 수출 자체가 없음

- 종사자 규모별로 보면 당연히 소규모 벤처기업의 경우 수출이 없는 비중이 가장 높으나 100인 이상의 벤처기업의 경우에도 과반수 이상(56.6%)이 수출이 없는 내수기업임
- 성장단계별로는 고도성장기와 성숙기에 있는 기업도 70% 이상이 수출실적이 없는 기업으로 파악되고 있음

□ '전략적 해외진출'을 지원하는 새로운 금융정책 방안은 아직 구체화되지 않았지만 향후 벤처기업에 대한 수출 및 해외진출 지원 금융확대가 필요

○ 해외진출 시 '필요자금의 부족'을 꼽은 비중이 47.1%로 가장 높은 비중을 차지하고 있으므로 벤처기업에 대한 수출 및 해외진출 관련 금융지원의 확대가 필요한 시점

- 특히 고도성장기에 접어든 벤처기업일수록 '해외진출 필요자금 부족'을 애로사항으로 꼽은 비중이 가장 높아(52.0%) 기업 확장 시 해외진출에 필요한 자금 공급이 제대로 이루어지지 않는다는 점을 시사
- 그 다음 가장 높은 비중을 차지한 애로사항은 '시장정보의 부족'으로 42.5%를 기록하였으며 기업규모가 커질수록 해외진출을 하고자 하나 시장정보 부족에 어려움을 겪고 있는 것으로 나타남

〈표 11〉 벤처기업의 해외 직간접수출 현황(2015년 기준)

(단위: %)

구분	해외 직·간접수출-계 (A+B+C)	직접수출(A)	간접수출(B)	직접수출+간접수출(C)	수출없음	
소계	25.1	16.8	1.4	6.9	74.9	
종사자 규모	1~9인	18.6	12.6	0.9	5.1	81.4
	10~29인	25.9	17.0	1.8	7.1	74.1
	30~49인	41.5	26.8	1.5	13.2	58.5
	50~99인	46.8	32.2	2.9	11.7	53.3
	100인 이상	43.5	32.2	2.4	8.9	56.5
성장 단계	창업기	14.2	8.6	0.3	5.3	85.9
	초기성장기	19.2	13.8	1.0	4.4	80.7
	고도성장기	27.4	17.5	1.7	8.2	72.6
	성숙기	29.3	20.6	1.3	7.4	70.6
	쇠퇴기	16.5	5.8	1.3	9.4	83.5

자료: 「벤처기업 정밀실태조사」(2016), 중소벤처기업부

〈표 12〉 벤처기업의 해외진출 시 애로사항(2015년 기준)

(단위: %)

구분	기술력 부족	무역 전문인력 부족	시장 정보의 부족	해외진출 필요자금의 부족	수출관련 절차적 규제부담	언어장벽	현지시장 규격 및 인증획득의 어려움	기업 신인도 부족	기타	
소계	23.9	30.7	42.5	47.1	19.9	8.9	16.2	10.3	0.6	
종사자 규모	1~9인	23.0	32.0	43.4	49.4	17.3	8.6	14.8	10.8	0.6
	10~29인	24.3	30.5	39.2	48.5	18.7	10.3	18.2	9.7	0.5
	30~49인	30.7	23.5	46.4	36.8	27.0	8.8	16.0	10.4	0.3
	50~99인	22.5	30.6	44.6	36.8	32.8	5.4	16.5	10.4	0.4
	100인 이상	17.3	28.3	46.8	38.3	36.5	4.9	19.4	8.1	0.4
성장 단계	창업기	46.4	23.6	36.6	53.6	7.3	12.3	14.0	6.2	0.0
	초기성장기	28.1	33.6	37.9	46.7	15.8	9.0	17.4	11.1	0.5
	고도성장기	19.2	30.9	44.3	52.0	18.9	7.5	14.7	11.6	0.8
	성숙기	26.2	27.2	44.8	37.3	28.8	11.0	17.4	7.2	0.1
	쇠퇴기	22.5	18.3	58.8	14.6	27.8	22.6	31.0	4.4	0.0

자료: 「벤처기업 정밀실태조사」(2016), 중소벤처기업부

□ 현재 성장사다리펀드¹⁷⁾를 통해 성장기 중소·벤처기업을 지원하고 있으나 그 중 글로벌화를 지원하는 펀드의 투자집행률이 가장 부진

○ 성장사다리펀드 성장단계 하위펀드 중 중소·벤처기업의 해외진출을 지원하는 'K-Growth 글로벌펀드'의 투자집행률(투자금액/결성금액)은 '17년 11월말 기준 32.0%에 불과하여 타 펀드에 비해 투자집행 정도가 매우 부진한 상황

○ 투자집행률 부진의 원인을 파악하여 보다 많은 중소·벤처기업들이 글로벌 펀드와 매칭이 될 수 있도록 개선이 필요한 상황

17) 창업-성장-회수-재도전의 벤처기업 성장단계에 맞춰 원활한 자금공급이 이루어지는 벤처생태계 구축을 위해 2013년 정책자금을 바탕으로 조성된 Fund of funds 형태의 모험자본으로서 기존의 모태펀드와 상호보완적 역할을 추구함

〈표 13〉 성장사다리펀드 성장단계 하위펀드 투자 현황

(단위: 억 원, %)

펀드 구분	결성금액	투자금액('17년 11월말 기준)	투자집행률
성장전략 M&A	10,051	7,485	74.5
지적재산(IP)	1,060	709	66.9
K-Growth 글로벌	21,743	6,958	32.0
기술가치평가투자	6,800	3,766	55.4
매칭프로그램	16,877	14,166	83.9

자료: 한국성장금융

V. 요약 및 결론

- 문재인 정부는 '소득 주도 성장'과 함께 '혁신 성장'을 성장정책의 양대 축으로 제시하고 있으며 중소·벤처기업을 혁신 성장의 핵심으로 삼고 관련 정책 추진
 - 현 정부의 경우 前 정부보다 민간의 주도성을 더욱 강화하여 벤처생태계 전 과정에서 민간이 주도적 역할을 하고 정부가 민간투자를 후원하는 방식으로 전환을 추진
- '중소·벤처기업의 성장동력화'라는 혁신 성장의 중요 정책목표는 박근혜 정부의 벤처육성 및 벤처생태계 구축 정책의 연장선상에 있다는 점에서 정책의 연속성과 일관성을 유지
 - 이 같은 정책방향은 시장참여자들에게 일관된 정책 신호를 전달하는 효과를 가져와 벤처투자 성장세를 지속시키는 긍정적 효과를 가져다 줄 것으로 예상됨
- 특히 박근혜 정부에 이어 문재인 정부에서도 정부 주도의 벤처투자 시장을 민간 주도의 시장으로 전환하고자 하는 정책방향이 일관성 있게 유지되고 있다는 점에서 긍정적
 - 과거에 비해 창업초기 기업에 대한 투자 비중이 증가하여 모험자본으로서의 벤처캐피탈의 역할이 강화되고 있으며 정책자금 의존도도 과거에 비해 개선되고 있는 상황
- 따라서 문재인 정부의 중소·벤처기업 성장동력화를 위한 금융정책은 정부가 바뀌어도 정책의 일관성과 연속성이 유지된 바람직한 사례로 평가됨
 - 2016년 기준 우리나라의 GDP 대비 벤처회수액 비중은 0.06%이며 이는 미국의 GDP 대비 약 0.29% 규모의 회수시장에 비하면 매우 작은 수준
- 최근 우리나라의 벤처투자는 연이어 사상 최고치를 경신할 정도로 활황세를 구가하고 있으며 질적인 면에서도 개선된 모습을 보이고 있음
 - 미국의 경우 투자 회수의 80% 이상이 M&A를 통해 이루어지지만 우리나라는 3%대에 불과
- 또한 선배 벤처들의 창업투자회사 설립을 통한 재투자가 활성화되고 있어 벤처투자 생태계의 선순환 구조-창업과 성장, 재투자-가 강화
- 정부의 벤처생태계 혁신의 원칙인 민간 선도, 시장 친화, 자율과 책임이 제대로 정책적으로 구현된다면 보다 질적으로 나아진 벤처생태계가 조성될 것으로 예상됨
- 그 과정에서 '중소·벤처기업의 성장동력화'를 달성하기 위해 보다 강조되어야 할 정책적 시사점을 다음과 같이 제시함
 - (i) M&A 활성화를 통한 회수시장의 확대 (ii) 벤처기업 경쟁력 제고와 과잉유동성 대비 (iii) 벤처기업 글로벌화 금융지원
- 먼저 우리나라의 경우 벤처투자 자금회수에 있어서 미국에 비해 경제규모 대비 회수금액이 매우 낮은 편이므로 회수시장의 규모 확대가 필요
 - 회수시장의 발달 없이는 민간자금의 지속적 유입이 어려워 민간 주도의 벤처투자 시장이 조성되기 어려움
- 회수시장의 규모 확대를 위해서는 M&A 활성화가 필수적이므로 이에 대한 정책적 노력을 강화할 필요

○ M&A 부진을 개선하기 위해서는 꾸준한 정책적 노력을 통해 성공사례를 지속적으로 만들어 경험축적이 필요

- M&A 벤처조합의 내부수익률이 다른 조합에 비해 높은 것으로 나타나므로 성공사례의 축적은 다른 벤처캐피탈의 적극적 M&A 추구를 유도

○ M&A 활성화를 위해 혁신모험펀드 조성 시 M&A 펀드 규모를 확대하고 M&A 활성화에 장애가 되는 대기업 규제에 대한 정책전환을 고려할 필요

□ 한편 벤처투자 급등세에도 불구하고 벤처기업의 펀더멘털이 대폭 개선되었다고 보기 어려우므로 향후 유동성 과다유입에 따른 거품형성의 가능성을 배제하지 못함

○ 중소·벤처기업群에 한계기업이 집중되어 있는 상황에서 벤처기업의 성장세가 가시화되지 않고 있음

○ 또한 최근 벤처기업의 기술적 우위가 제고되지 않고 있으며 브랜드 보유율도 하락

□ 따라서 기업 실적이 뒷받침되지 않는 상황에서 유동성 유입이 지속될 경우 거품을 형성시킬 가능성이 크므로 이를 막기 위한 정책적 노력 필요

○ 좀비기업 양산을 막고 효과적인 구조조정을 추진할 수 있는 시스템 정비 필요

□ 대부분의 중소·벤처기업이 내수화되어 있는 상황에서 '전략적 해외진출'을 통한 성장모멘텀 확보가 필요하며 이를 위한 금융지원 확대가 필요

○ 해외진출 시 애로사항으로 '필요자금의 부족'을 꼽은 벤처기업이 47.1%로 가장 높은 비중을 차지하고 있으므로 벤처기업에 대한 수출 및 해외진출 관련 금융지원의 확대가 필요

□ 결론적으로, 문재인 정부의 벤처생태계 혁신을 위한 (금융)정책 방향은 정책의 연속성과 일관성 측면에서 바람직한 방향이며 정책 추진 과정에서 M&A 활성화, 벤처기업 경쟁력 제고와 과잉유동성 대비, 벤처기업 글로벌화 지원 등에 대한 정책적 고려를 보다 강화할 필요

keri 한국경제연구원

발행일 2018년 04월 03일 | 발행인 권태신 | 발행처 한국경제연구원 | 주소 서울시 영등포구 여의대로 24 FKI타워 46층