



2023.12.31.

국회미래연구원 | 기획연구보고서 | 23-02호

벤처·창업 활성화를 위한 입법 및 정책 방향

여영준, 박재영, 강태원, 전지은, 강신형, 곽기현
신영수, 나수미, 정주연, 윤민혜, 송명진



국회미래연구원
NATIONAL ASSEMBLY FUTURES INSTITUTE

벤처·창업 활성화를 위한 입법 및 정책 방향



국회미래연구원
NATIONAL ASSEMBLY FUTURES INSTITUTE

연구진

내부 연구진

여영준 부연구위원(연구책임)

외부 연구진

박재영 입법조사관(국회입법조사처 경제산업조사실)

강태원 교수(충남대학교 국가정책대학원)

전지은 박사(과학기술정책연구원 혁신법제도연구단)

강신형 교수(충남대학교 경영학부)

곽기현 박사(BNK 벤처투자)

신영수 교수(경북대학교 법학전문대학원)

나수미 박사(중소벤처기업연구원 창업벤처연구실)

정주연 박사(스타트업얼라이언스)

윤민혜 연구원(스타트업얼라이언스)

송명진 박사(스타트업얼라이언스)

- ◆ 출처를 밝히지 않고 이 보고서를 무단 전재 또는 복제하는 것을 금합니다.
- ◆ 본 보고서의 내용은 국회미래연구원의 공식적인 의견이 아님을 밝힙니다.

발 | 간 | 사

4차산업혁명과 디지털 전환이 가속화하고 세계 각국이 전면적인 기술패권 경쟁에 돌입하고 있습니다. 대내적으로 우리나라는 저성장의 늪에 빠져 있습니다. 전통적 기업과 산업구조에 의존한 성장모델의 한계에 직면한 것입니다. 산업구조 재편을 바탕으로 한, 미래 성장동력 확보와 신산업 육성, 이를 통한 글로벌 리더로 도약하기 위해서는 벤처·스타트업 생태계를 전환시킬 필요성이 분명합니다.

글로벌 경제전쟁의 승자 조건으로 주목받는 벤처·스타트업 강국으로 발돋움하기 위해 정부는 물론 국회 역시 지혜를 모아가고자 합니다. 이러한 노력의 일환으로 본 연구에서는 전환기에 진입한 우리나라 경제 내 벤처·스타트업의 성장단계별 주요 이슈를 탐색하고 건전하고 역동적인 벤처·스타트업 생태계 조성을 위한 입법 및 정책과제를 제안하고자 시도했습니다.

본 보고서의 연구는 국회미래연구원 여영준 부연구위원의 책임 아래, 내·외부 연구진의 공동작업으로 수행되었습니다. 내외부 전문가 10여 명이 참여하여, 혁신적 기업의 탄생을 방해하는 규제와 제도혁신을 위한 다양한 방안을 탐색하고자 했습니다. 이 자리를 빌려 이 연구에 참여해 주신 전문가분들께 깊은 감사의 인사를 드립니다.

벤처·스타트업 생태계의 질적 전환과 이를 바탕으로 한 우리나라의 경제 강국 실현은 국회와 정부의 역할 전환과 다양한 혁신 주체들의 집합적 노력에 의존하는 열린 문제입니다. 본 연구의 결과물이 우리나라 벤처·스타트업이 성장 과정에서 마주치는 다양한 도전을 극복하고 성공적으로 성장할 방안을 모색하는 데 유용한 자료가 되기를 기대합니다. 더불어, 이 보고서의 연구결과물이 국가 미래 혁신성장의 질적 제고에 작은 보탬이 되기를 기대합니다.

2023년 12월
국회미래연구원장 김 현 곤

목 차

제1장 서론	1
제1절 연구의 배경 및 목표	3
제2절 연구내용 및 구성	5
제3절 연구대상의 정의와 관련 법률	9
1. 연구대상(스타트업·벤처기업·중소기업)의 정의와 구분	9
2. 관련 법률	14
제2장 기업가정신 교육체제와 기술창업 활성화 주요 쟁점과 과제	17
제1절 연구의 배경과 목표	19
1. 기술창업 특성화 교육 및 사업화 지원사업의 한계	19
2. 기술창업에 있어서 연구기관의 중요성과 지원조직 다양화에 따른 거버넌스 혁신 필요성 대두	20
3. 대학·공공연 등 공공 연구성과 기반 기술창업 시 이해관계자 간 이해충돌 발생 가능성	22
제2절 이슈 관련 현황 및 쟁점 사항	24
1. 창업 관련 지원사업 현황과 주요 정책문제 탐색	24
2. 기술창업 관련 현황과 주요 정책문제 탐색	27
제3절 시사점 및 정책·입법과제 제언	33
1. 기술창업을 위한 기획 창업 강조와 기술 창업 생태계 조성	33
2. 대학 창업지원 조직 거버넌스 혁신을 통한 정책 효과성 도모	33

3. 이해 상충 모호성과 이해관계자 간 갈등 해소를 위한 기술창업 규정 명문화 및 세분화	34
--	----

제3장 기술료 제도의 주요 쟁점과 과제 37

제1절 개요 및 문제의식	39
---------------------	----

제2절 이슈 관련 현황 및 쟁점 사항	44
----------------------------	----

1. 기술료 제도의 변천과정과 현황	44
2. 기술료 제도의 주요 쟁점 사항	50

제3절 시사점 및 정책·입법과제 제언	52
----------------------------	----

1. 기술료 제도의 순기능 강화를 위한 제도적 개선	52
2. 기술료 제도의 선순환 기능 강화를 위한 정책 재구조화	54

제4장 기업벤처캐피탈의 주요 쟁점과 과제 57

제1절 개요 및 문제의식	59
---------------------	----

제2절 이슈 관련 현황 및 쟁점 사항	62
----------------------------	----

1. 국내·외 기업벤처캐피탈 현황과 비교	62
2. 공정거래법상 일반지주회사의 창투사 및 신기사 설립 관련 규제 내용과 주요 쟁점사항	71
3. CVC 생태계 조성 측면 주요 쟁점사항 구체화	81

제3절 시사점 및 정책·입법과제 제언	90
----------------------------	----

1. 일원화된 규제 확립과 일반지주회사 CVC 규제개선	90
2. 대기업 및 非 대기업 집단에 대한 차별화된 정책 고려와 구체화	91
3. 중견·중소기업 대상 ‘투자형 오픈이노베이션’ 지원	91

4. 중견·중소기업 대상 스타트업 M&A 전문 IB 육성	92
5. 사내부서 CVC 투자 통계 구축 및 인센티브 강화	93

제5장 세컨더리 펀드의 주요 쟁점과 과제 95

제1절 개요 및 문제의식	97
---------------------	----

제2절 이슈 관련 현황 및 쟁점 사항	100
----------------------------	-----

1. 세컨더리 펀드 투자 시장 현황과 진단	100
2. 세컨더리 펀드 투자 시장 관련 주요 쟁점사항	108

제3절 시사점 및 정책·입법과제 제언	113
----------------------------	-----

1. 세컨더리 펀드 투자 주체의 확대 필요	113
2. 비상장 주식거래 규제 완화로 투자 진입장벽 해소	114
3. 크라우드 펀딩 진입 및 BDC 도입 고려	115
4. 지분 유동화 펀드 활성화를 위한 법제 개선	117

제6장 회수 단계 M&A 활성화의 주요 쟁점과 과제 121

제1절 개요 및 문제의식	123
---------------------	-----

제2절 이슈 관련 현황 및 쟁점 사항	129
----------------------------	-----

1. M&A 시장의 국내·외 현황과 진단	129
2. M&A 관련 국내 정책 및 입법 동향	135
3. M&A 관련 주요 정책문제와 쟁점사항 탐색	138

제3절 시사점 및 정책·입법과제 제언	143
----------------------------	-----

1. 법제상의 M&A 저해 요인 탐색과 해소	143
2. M&A 활성화를 위한 법제 개선 방안 탐색	145

3. 후기 단계 벤처캐피탈 역량 강화	145
4. M&A 현황 파악을 위한 신뢰성 있는 통계 구축	147
5. 매수 기업의 니즈 파악을 바탕으로 한 정책 구체화	148
6. 중견·중소기업과 스타트업 간 M&A 활성화	151
제7장 기타 이슈	155
제1절 벤처기업 스톡옵션 부여 대상 확대	157
1. 스톡옵션의 정의 및 필요성	157
2. 스톡옵션 부여 대상 확대 동향	158
3. 스톡옵션 부여 대상 확대 시 고려사항	160
제2절 공동창업 시 수익배분에서 발생할 수 있는 분쟁 해결	161
1. 투자자와 피투자자 간 계약	161
2. 공동창업자 수익배분 시 분쟁 해결 방안	162
제3절 스타트업 CEO 멘탈 케어	163
1. 스타트업 CEO 멘탈 관리의 필요성	163
2. 관련 서비스 현황	164
3. 정부 차원의 개선방안	167
참고문헌	169
Abstract	177

표 목 차

[표 1-1] 본 연구의 주요 이슈 탐색과 연구 구성	8
[표 1-2] 벤처기업 확인유형 및 요건	11
[표 1-3] 주된 업종별 평균 매출액의 중소기업 규모 기준 (「중소기업기본법 시행령」 [별표1])	13
[표 1-4] 중소벤처기업 지원·육성을 위한 법률 체계	14
[표 2-1] 2023년 창업지원사업 현황	24
[표 3-1] 영리법인의 정부납부기술료 납부 기준	41
[표 3-2] 기술료 관련 용어의 변화	46
[표 3-3] ‘국가연구개발혁신법’ 내 기술료 관련 규정	46
[표 3-4] 기술료 징수 기준	48
[표 3-5] 「국가연구개발혁신법」 제정에 따른 기술료 제도 변화	49
[표 3-6] 기술료 제도의 주요 쟁점 및 제도 개선방안	55
[표 4-1] CVC 유형별 투자금액 추이	64
[표 4-2] 본 연구와 중기부 CVC 투자 집계 기준 비교	65
[표 4-3] CVC 모기업 규모별 투자금액 추이	65
[표 4-4] 미국 CVC 투자 현황	66
[표 4-5] 벤처 및 CVC 투자금액 추이	67
[표 4-6] 투자단계별 VC 및 CVC 투자금액(2016-2022 합계)	67
[표 4-7] 투자단계별 CVC 투자금액(CVC 유형, 2016-2022 합계)	68
[표 4-8] 대기업집단 보유 독립법인 CVC 현황(2023년 5월 기준)	69
[표 4-9] 벤처지주회사 제도 개선 방안(요약)	71
[표 4-10] 일반지주회사의 CVC 제한적 도입방안(요약)	72
[표 4-11] CVC 규제 완화로 인한 우려와 대응책	79
[표 4-12] 이원화된 국내 벤처투자생태계 요약	81
[표 4-13] 글로벌 CVC 투자자원 조달 방식	83
[표 4-14] CVC 선투자와 M&A 거래 분포	86
[표 4-15] CVC 선투자와 독립법인 CVC 여부에 따른 건수 분포	87

[표 4-16] 독립법인 CVC 보유에 따른 대기업 사내부서 CVC 투자금액 추이	88
[표 4-17] 독립법인 CVC 보유에 따른 중견·중소기업 사내부서 CVC 투자금액 추이	88
[표 4-18] 투자단계별 국내 사내부서 CVC 투자금액 (독립법인 CVC 보유, 2016-2022 합계)	89
[표 5-1] 연도별 벤처투자조합 예상 만기 현황	104
[표 5-2] 한국모태펀드 출자사업 중 세컨더리 펀드 선정 결과 요약	107
[표 5-3] KDB산업은행 정책지원펀드 중 세컨더리 펀드 선정 결과 요약	107
[표 5-4] 「벤처기업법」 개정 전후 조문 비교표	109
[표 5-5] 「벤처투자 촉진에 관한 법률」 개정 전후 조문 비교표	110
[표 5-6] 「한국벤처투자 및 벤처투자모태조합 관리규정」 개정 전후 조문 비교표	110
[표 6-1] 우리나라 벤처투자 회수 현황	127
[표 6-2] 해외 지역별 벤처투자 회수 현황	127
[표 6-3] 외국기업 포함 기업결합 현황	132
[표 6-4] 기업결합의 유형	137
[표 6-5] ('20~'21년) 업력별 벤처투자 현황	139
[표 6-6] 신규 벤처투자 금액 중 피투자기업에 후속 투자한 비중(2013년~2020년)	140
[표 6-7] '17년~'21년 후속투자 금액 및 피투자기업 수 현황	140
[표 6-8] CVC 유형(기업 구분)별 총 투자건수 및 투자금액	152
[표 6-9] 연도별 M&A 건수	152

그림 목 차

[그림 1-1] 스타트업의 성장 주기를 표준화한 ‘J 커브’	6
[그림 1-2] 스타트업·벤처기업·중소기업의 범위	9
[그림 2-1] 전체 창업기업 중 교원 창업기업과 학생 창업기업 비중 간 관계	21
[그림 2-2] 기술창업기업 유형별 평균 매출성장률	21
[그림 2-3] 교원창업 관계자들 간의 관계	23
[그림 2-4] 설립된 교원 창업기업 추이	27
[그림 2-5] 대학의 기술이전 계약 건수 추이	27
[그림 2-6] 기술지주회사 투자조합 결성 현황	28
[그림 3-1] 기술료 제도 운영체제	41
[그림 3-2] 기술료 관련 제도	46
[그림 4-1] 모험자본 운용 주체에 따른 CVC 유형	62
[그림 5-1] 글로벌 벤처투자시장 세컨더리 투자 규모의 추정	100
[그림 5-2] 2018~2022년 세컨더리 펀드 및 벤처투자조합 신규 결성 규모	101
[그림 5-3] 우리나라 벤처캐피탈 투자회수 유형 비중	102
[그림 5-4] 전체 벤처펀드 중 세컨더리 펀드 비중(%)	103
[그림 5-5] 2017~2022년 모태출자펀드 누적 회수 추이	104
[그림 6-1] 스타트업의 여정	123
[그림 6-2] 구글이 인수한 주요 기업	124
[그림 6-3] 벤처생태계의 선순환	126
[그림 6-4] IPO와 M&A로 엑신했던 기업의 가치 구간별 비율	130
[그림 6-5] 국가별 M&A 규모 비교(‘22년 기준)	131
[그림 6-6] 2022년 스타트업 주요 M&A 현황	134
[그림 6-7] VC의 기업 성장단계별 투자금액	140
[그림 6-8] 국내 중소·벤처기업의 M&A 이유	150
[그림 7-1] 스톡옵션과 임직원 보상	157
[그림 7-2] 투자계약의 일반적인 구조	161
[그림 7-3] 디캠프에서 시행 한 스타트업 멘탈 케어 프로그램	164

[그림 7-4] 스타트업 창업자의 정신건강 실태조사 주요 결과	165
[그림 7-5] (주)휴마트 컴퍼니의 멘탈 케어 앱(Trost)	166
[그림 7-6] '드림플러스 CEO 밀착 케어 살롱' 진행 모습	167

요 약

1 연구의 배경과 목표

□ 연구의 배경

- 글로벌 긴축, 3高(금리·환율·물가) 등 대내·외 경제 리스크로 인한 경기 불확실성 증가로, 투자 시장의 위축 등 벤처·스타트업 생태계 기반 약화 우려
- 미래 산업구조 재편을 바탕으로 한 성장동력 확보와 잠재성장을 제고를 통해, 글로벌 리더로 도약하기 위해서는 국내 벤처·스타트업 생태계 전환이 필요

□ 연구의 목표

- 벤처·스타트업 활성화를 위한 국회의장 주재 간담회(23.05.10)와 국가현안대토론회(23.07.19)를 통하여 공유된 정책현장에서의 애로 및 건의사항에 대한 이해를 바탕으로, 법령정비·제도개선 등 향후 입법, 정책적 대안을 모색하고자 함
- 본 연구는 국회 내·외부 연구진들이 중심이 된 연구 추진체계를 바탕으로, 우리나라 벤처스타트업 생태계의 질적 전환을 위한 정책방향을 수립하고 국회 입법 및 정책점검 기능을 강화하는 데 기여하고자 함
- 그에 따라, 본 연구에서는 대내외 경제의 불확실성 증대 및 국가 경제체제의 성장동력 확보를 위한 방안으로서 벤처·스타트업 생태계 전환에 초점을 맞추고, 우리나라의 벤처·스타트업 생태계의 위기 극복과 새로운 도약을 위한 주요 정책 및 입법과제를 발굴하는 데 목적이 있음

2 본 연구의 차별성과 구성

□ 본 연구의 차별성과 기여

- 기존 벤처·스타트업 생태계 관련 정책 분석 연구의 경우, 벤처·스타트업의 성장단계 중 일부 단계에 초점을 맞추거나, 벤처·스타트업 내 일부 기능에 초점을 맞춰 정책제언을 다루는 데 초점을 맞추고 있음
- 그에 따라, 파편화된 형태로 주요 정책과제들이 제안되고 있으며, 연관 정부 부처 및 기관에 대한 정책제언들이 주를 이루고 있음
- 이에, 입법부 관점에서 필요로 하는 재정, 거버넌스 등 측면에 대한 분석이 다소 부재한 상황임
- 이러한 배경하, 본 연구에서는 벤처·스타트업의 주요 성장단계별 주요 도전과제와 관련 조직, 생태계 전반에 대한 이해 심화를 이뤄내고, 이를 바탕으로 우리나라 벤처·스타트업의 주요 성장단계별 주요 정책·입법 이슈를 포괄적으로 탐색하고자 시도

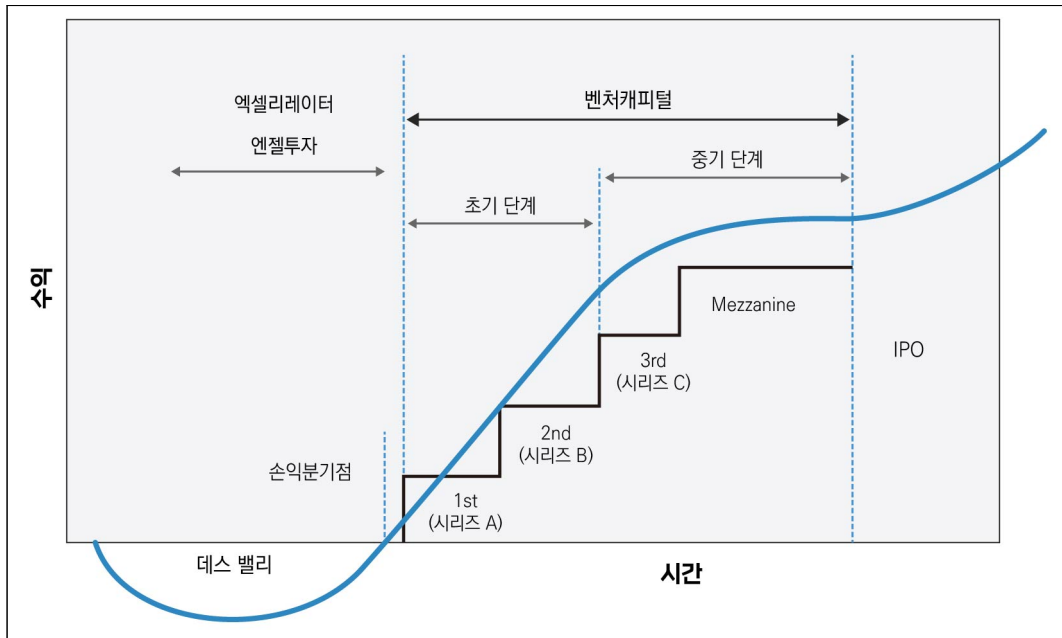
□ 본 연구의 구성과 범위

- 그에 따라, 벤처·스타트업의 성장단계(phase)별 관련 법률 및 정책 탐색과 정책문제에 대한 이해를 바탕으로 한, 입법 정비사항, 예산 수반사항, 규제완화 등 행정조치사항 탐색과 제안을 이뤄내고자 함
- 이를 통해, 1) 벤처·스타트업의 성장주기에 대한 이해 및 연구 프레임워크 정립, 2) 주요 벤처·스타트업 성장단계별 주요 이슈(기업가정신 교육 시스템 및 기술창업 활성화, R&D 및 기술료 징수 문제, CVC, 세컨더리 펀드, M&A 활성화 등)를 분석하고 정책과제를 제안하고자 함
- Love(2016)의 스타트업 성장주기를 표준화한 'J-curve'를 바탕으로 우리나라 벤처·스타트업 생태계를 개념화하고, 내·외부 연구진이 심층논의를 거쳐 스타트업 성장단계별 우리나라 벤처·스타트업의 주요 이슈를 연계하여 탐색하고자 함(아래 [표] 참고)

[표] 스타트업 성장단계별 우리나라 벤처·스타트업의 주요 도전과제와 이슈 식별

벤처 및 스타트업 성장단계	관련 이슈 및 주제	세부 설명
창업 시작 (Create)	기업가정신 교육체제 및 기술창업 활성화	- 이 단계에서는 창업 아이디어와 팀 구성이 중요 - 기업가정신 교육은 창업자들이 필요한 기술, 리더십 및 비즈니스 관리 능력을 개발하도록 지원 - 또한, 기술창업 활성화는 초기 아이디어가 실제 사업으로 발전할 수 있는 기반을 마련함
시제품 출시 (Release)	기술료 제도	제품이나 서비스가 시장에 출시되는 단계에서, 기술료 제도는 지적 재산권 보호 및 수익화를 통해 스타트업이 안정적인 초기 수익모델을 구축할 수 있도록 지원
변화와 전환 (Morph)	CVC (기업벤처 캐피탈)	CVC는 기존 기업들이 스타트업에 투자하고 협력함으로써, 스타트업이 시장 반응에 기반해 제품이나 서비스를 빠르게 조정하고 정제할 수 있도록 지원
비즈니스 모델 최적화(Model) 및 스케일업(Scale)	세컨더리 펀드 활성화	이 단계에서 비즈니스 모델이 확립되는 시점에, 세컨더리 펀드는 초기 투자자들에게 투자회수 옵션을 제공함으로써, 스타트업에 장기적인 성장을 위한 자본을 안정적으로 제공
수익 창출 (Harvest)	회수 단계 M&A	- 스타트업이 성장하고 확장하는 단계에서, M&A(인수합병)는 성공적인 회수 전략이 될 수 있음 - 이는 스타트업에 자본과 리소스를 통합할 기회를 제공하며, 시장에서의 입지를 강화함
기타	우리나라 벤처·스타트업 생태계의 질적 전환을 위해 추가로 고려해야 할 핵심 이슈 및 주제(벤처기업 스톡옵션 부여 대상 확대, 공동창업 시 수익 배분에서 발생할 수 있는 분쟁 해결, 스타트업 CEO 멘탈 케어 등)	

[그림] 스타트업의 성장주기를 표준화한 'J 커브'



3 본 연구의 주요 결과와 시사점

□ 우리나라 벤처·스타트업 생태계의 질적 전환을 위한 정책대안

- 벤처·스타트업의 주요 성장단계별 주요 도전과제 해소를 위한 주요 이슈별 정책과제 및 입법과제를 제시하고자 시도
- 본 연구에서는 해당 요소별 관련 법률 및 정책 탐색과 정책문제에 대한 이해를 바탕으로, 입법 및 정책과제를 제안하고자 했으며, 주요 정책 및 입법과제 제안은 아래 [표]와 같이 정리 가능함
- 본 연구의 주요 제언들은 우리나라 벤처·스타트업이 성장 과정에서 마주치는 다양한 도전을 극복하고 성공적으로 성장할 수 있는 방안을 모색하는 데 중요한 기반자료를 제공할 것으로 기대함
- 나아가, 연구결과물에 근거한 실질적인 국회 내 법률 재개정 추진에 기여하고, 연구결과물에 기반하여 중기부 등 연관 정부부처 및 기관에 대한 국회의 정책 점검 기능을 활성화하고자 함

[표] 벤처·스타트업의 성장단계별 주요 이슈와 정책 대안 탐색

이슈 및 주제	정책 제안
기업가정신 교육체제 및 기술창업 활성화	- 기술창업을 위한 기획 창업에 대한 강조와 기술 창업생태계 조성 - 대학 내 창업지원 조직 거버넌스 혁신을 통한 정책지원 효과성 도모 - 이해 상충 모호성과 이해관계자 간 갈등 해소를 위한 기술창업 규정 명문화 및 세분화
기술료 제도	- 기술료 제도의 순기능 강화를 위한 제도적 개선 (기술료 수입 및 사용에 대한 통계 작성 규정 마련, 기술료 사용 기준 재정립, 소득세 납부기준 조정 등) - 기술료 제도의 선순환 기능 강화를 위한 제도 재구조화 (기술료 제도를 인센티브 성격을 지닌 제도로 변화, 특별회계 및 기금 편성 검토 등)
CVC (기업벤처캐피탈)	- 일원화된 규제체계의 확립 필요 - 일반지주회사 CVC 규제 완화와 제도 개선 - 대기업 집단 및 非 대기업 집단에 대한 차별화된 정책 고려와 구체화 - 중견·중소기업 대상 '투자형 오픈노베이션' 지원 - 중견·중소기업 대상 스타트업 M&A 전문 IB 육성 - 사내부서 CVC 투자 통계 구축 및 인센티브 강화
세컨더리 펀드 활성화	- 세컨더리 펀드 투자 주체의 확대 필요 - 비상장 주식거래 규제 완화로 투자 진입장벽 해소 - 크라우드 펀딩 진입 및 BDC 도입 고려 - 지분 유동화 펀드 활성화를 위한 법제 개선
회수 단계 M&A	- 법제상의 M&A 저해 요인 해소 - M&A 활성화를 위한 법제 개선 방안 탐색 - 후기 단계 벤처캐피탈 역량 강화 - M&A 현황 파악을 위한 신뢰성 있는 통계 구축 - 매수 기업의 니즈 파악을 바탕으로 한 정책 구체화 - 중견·중소기업과 스타트업 간 M&A 활성화
기타 이슈	- 벤처기업 스톡옵션 부여 대상 확대 - 공동창업 시 수익배분에서 발생할 수 있는 분쟁 해결 방안 탐색 - 스타트업 CEO 멘탈 케어를 위한 제도 개선과 정책 지원 확대

제 1 장

서론

제1절 연구의 배경 및 목표

제2절 연구내용 및 구성

제3절 연구대상의 정의와 관련 법률

제1절 연구의 배경 및 목표

NATIONAL ASSEMBLY FUTURES INSTITUTE

글로벌 긴축, 고금리, 고환율, 고물가 등 대내·외 경제 리스크로 인해 경기 불확실성이 증가하고 있다. 이러한 환경에서 투자 시장의 위축으로 인해 벤처·스타트업 생태계 기반이 약화되고 있다. 2023년 1/4분기 기준 벤처투자액이 전년 대비 60.3% 감소하고, 펀드 결성액이 78.6%나 급감한 것은 이러한 상황을 대변하고 있다. 또한, 국내 유니콘 기업 수의 세계 순위 하락과 세계 100대 유니콘 목록에서의 부재는 국내 벤처·스타트업 생태계의 글로벌 경쟁력 저하를 시사한다. 우리나라 창업기업의 5년 생존율이 OECD 국가들에 비해 현저히 낮은 것 역시 심각한 문제로 인식되고 있는 상황이다.

벤처 및 스타트업은 미래 산업구조의 재편과 국가 경제의 새로운 성장동력을 창출하는 데 핵심적인 역할을 한다. 이들은 혁신, 기술개발, 고용 창출, 그리고 글로벌 시장에서의 경쟁력 강화에 기여한다. 따라서, 우리나라가 글로벌 경제의 선도 국가로 나아가기 위해서는 벤처 및 스타트업 생태계의 질적 전환과 활성화가 필수적이다. 이러한 측면에서 벤처·스타트업 생태계의 전환은 중요한 과제로 부상하고 있다. 본 연구에서는 국내·외 경제의 불확실성 증대와 국가 경제체제의 성장동력 확보를 위한 방안으로서, 벤처·스타트업 생태계의 전환에 초점을 맞추고자 한다. 그에 따라, 우리나라 벤처·스타트업 생태계의 위기를 극복하고 새로운 도약을 위한 주요 정책 및 입법과제를 발굴하는데 목적을 두고자 한다.

기존 벤처·스타트업 생태계 관련 정책 분석 연구는 주로 특정 성장 단계나 기능에 초점을 맞추어 정책제언을 다루는 경향이 있었다. 이러한 연구들은 파편화된 형태로 정책과제를 제안하고 있으며, 주로 연관 정부 부처 및 기관에 대한 제언에 치중하고 있다. 이는 입법부 관점에서 필요한 주요 과제 발굴의 한계로 이어지고 있다. 그에 따라 본 연구에서는 이러한 선행연구들의 한계를 인식하고, 벤처·스타트업의 주요 성장단계별 도전과제 해소를 위한 정책과 입법과제를 종합적으로 다루고자 한다. 이를 통해, 우리나라 벤처 및 스타트업 생태계가 직면한 위기를 극복하고 새로운 도약을 위해 필요한

벤처·창업 활성화를 위한 입법 및 정책 방향

과제를 발굴함으로써, 우리나라 벤처·스타트업 생태계를 강화하고 글로벌 경쟁력을 확보하는 데 뒷받침하고자 한다.

제2절

연구내용 및 구성

NATIONAL ASSEMBLY FUTURES INSTITUTE

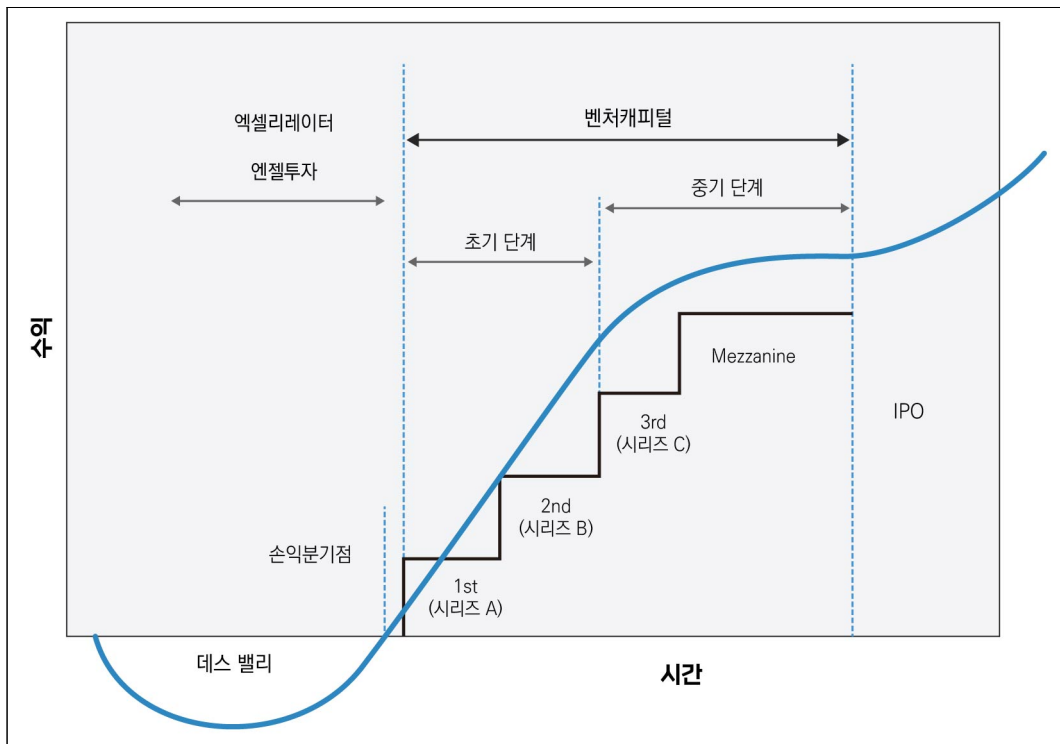
본 연구에서는 Love(2016)의 스타트업 성장주기를 표준화한 'J-curve'를 바탕으로 우리나라 벤처 및 스타트업 생태계를 개념화하고자 한다. 이를 바탕으로, 벤처·스타트업의 주요 성장단계별 주요 도전과제와 관련 조직, 생태계 전반에 대한 이해를 심화하고자 한다. Love(2016)은 벤처·스타트업의 성장주기를 나타내는 'J 커브' 모델을 제시했는데, 해당 모델은 스타트업이 경험하는 성장과 발전의 여정을 형상화하고 개념화한 것으로 이해할 수 있다. 해당 모델은 스타트업이 초기 설립부터 성장과 성숙에 이르기까지 겪는 다양한 단계를 'J' 형태의 곡선으로 표현하고 있으며, 해당 커브는 다음과 같은 여러 단계로 구성된다.

첫 번째, 생성 단계(Creation Phase)에서는 아이디어가 형성되고, 초기 비즈니스 모델이 개발되며, 팀이 구성된다. 해당 시기에서는 불확실성이 크며, 기본적인 시장 조사와 제품 개발이 이뤄지게 된다. 두 번째 단계인 출시 단계(Release Phase)에서 스타트업은 제품이나 서비스를 시범적으로 시장에 출시하게 되며, 해당 단계에서는 초기 사용자들의 피드백을 받고 제품을 시장에 맞게 조정하게 된다. 세 번째 단계인 변화와 전환 단계(Morph Phase)에서 스타트업은 초기 기대와는 달리, 여러 가지 문제와 도전에 직면하게 된다. 이는 제품 개발의 지연, 시장 수용도의 저하, 자금 부족 등 다양한 형태로 나타날 수 있다. 이 단계에서 J 커브는 최저점으로 내려가게 된다. 그리고, 이 과정에서 발견된 문제점들을 해결하기 위해 스타트업들은 비즈니스 모델, 제품, 시장 전략 등에 있어서 조정과정을 거치게 된다.

네 번째 단계인 모델 확립 단계(Model Phase)에서는 조정과정을 거쳐, 스타트업이 시장에 적합한 비즈니스 모델을 찾고, 이를 기반으로 성장 전략을 수립하게 된다. 이 시기에서는 수익 창출 방식과 시장 접근 전략이 명확해지게 된다. 그리고 다섯 번째 규모 확장 단계(Scale Phase)에서는 스타트업이 안정적인 성장 궤도에 진입하며, 시장에서의 입지를 공고히 한다. 여기에서 규모 확장은 고객 기반 확대, 매출 및 수익 증가, 그

리고 지속 가능한 성장 등을 포함한다. 나아가, 여섯 번째 단계에서 스타트업은 안정화된 수익모델을 바탕으로 하여, 수익 창출을 확대하게 되며, 이를 바탕으로 기업공개(IPO)나 인수합병(M&A) 등을 통해 엑시트(Exit)하게 되는 등 모습을 보이게 된다. 이처럼, Love(2016)은 스타트업은 창업 시작(create), 시제품 출시(release), 변화와 전환(morph), 비즈니스 모델 최적화(model), 스케일업(scale), 수익창출(harvest) 등으로 이뤄진 주요 단계를 지니며 성장을 하게 됨을 설명한다. 그리고 이러한 과정에 있어서 벤처 및 스타트업은 다양한 문제(자금 부족이나 인력 부족, 그리고 기술적 문제 등)에 직면하게 되며, 주요 단계별로 마주하는 도전과제 대응을 위해 다양한 대안들을 모색하게 된다.

[그림 1-1] 스타트업의 성장 주기를 표준화한 'J 커브'



출처: MOBIINSIDE(2022)¹⁾

1) <https://www.mobiinside.co.kr/2022/06/10/startup-j-curve/> 참고.

그에 따라, 본 연구에서는 Love(2016)의 'J 커브 모델'을 기반으로 하여 스타트업의 성장과 발전 과정에 대응하는 다양한 요소들에 초점을 맞추고자 한다. 이에 벤처·스타트업 생태계의 주요 요소인 기업가정신 교육체제, 기술료 제도, CVC(기업벤처캐피탈), 세컨더리 펀드, 그리고 회수 단계의 M&A를 중점적으로 다루고자 한다. 이러한 개별 요소들은 벤처 및 스타트업의 다양한 성장단계와 직접적으로 연결되어 있으며, 이를 표 형태로 정리하면 [표 1-1]과 같이 제시할 수 있다. 이같은 벤처·스타트업의 성장단계별 주요 이슈 탐색과 연계는 선행연구 고찰과 전문가 심층논의 과정을 거쳐 이뤄졌음을 밝힌다.

우선, 초기 단계에서 기업가정신 교육은 창업자들이 시장 변화에 대응하고, 혁신적인 아이디어를 상업화하는 데 필수적이다. 이는 창업 초기에 겪을 수 있는 실패의 위험을 최소화하고, 성공 가능성을 높이는 기반 요소로서 역할을 한다. 두 번째로 기술료 제도는 스타트업이 개발한 혁신적인 기술을 보호하고, 이를 통해 지속 가능한 비즈니스 모델을 구축할 수 있도록 지원한다. 이는 기술의 상업화와 시장 진입을 촉진하는 데 중요한 요소로 작용한다. 세 번째 CVC(Corporate Venture Capital)는 기업의 자원과 네트워크를 활용하여 스타트업의 성장을 가속화하는 역할을 수행한다. 이는 스타트업이 더 큰 시장으로 확장하고, 비즈니스 모델을 보다 효과적으로 조정하는 데 도움을 주게 된다. 나아가, 네 번째 세컨더리 펀드의 경우 스타트업에 필요한 추가 자본을 제공하며, 투자자들에게는 리스크를 분산하는 수단을 제공하게 된다. 다섯 번째, 성숙 단계에서 M&A는 기업 가치를 극대화하고, 투자자들에게 수익을 제공하는 중요한 수단으로 작용한다. 이는 또한 산업 내에서의 경쟁력 강화와 시장 재편을 촉진하는 기능을 한다. 이에, 본 연구에서는 1) 기업가정신 교육체제와 기술창업 활성화, 2) 기술료 제도, 3) CVC, 4) 세컨더리 펀드, 5) 회수 단계 M&A에 초점을 맞춰, 우리나라 벤처·스타트업 생태계의 질적 전환을 위한 핵심 전략과제가 무엇일지 폭넓게 탐색하고자 한다. 그에 따라, 본 연구에서는 해당 요소별 관련 법률 및 정책 탐색과 정책문제에 대한 이해를 바탕으로, 입법 및 정책과제를 제안하고자 한다. 본 연구는 우리나라 벤처·스타트업이 성장 과정에서 마주치는 다양한 도전을 극복하고 성공적으로 성장할 방안을 모색하는 데 중요한 기반자료를 제공할 것으로 기대된다.

[표 1-1] 본 연구의 주요 이슈 탐색과 연구 구성

J-커브 모델 성장 단계	관련 이슈 및 주제	세부 설명
창업 시작 (Create)	기업가정신 교육체제 및 기술창업 활성화	- 이 단계에서는 창업 아이디어와 팀 구성이 중요 - 기업가정신 교육은 창업자들이 필요한 기술, 리더십 및 비즈니스 관리 능력을 개발하도록 지원 - 또한, 기술창업 활성화는 초기 아이디어가 실제 사업으로 발전할 수 있는 기반을 마련함
시제품 출시 (Release)	기술료 제도	제품이나 서비스가 시장에 출시되는 단계에서, 기술료 제도는 지적 재산권 보호 및 수익화를 통해 스타트업이 안정적인 초기 수익모델을 구축할 수 있도록 지원
변화와 전환 (Morph)	CVC (기업벤처캐피탈)	CVC는 기존 기업들이 스타트업에 투자하고 협력함으로써, 스타트업이 시장 반응에 기반해 제품이나 서비스를 빠르게 조정하고 정제할 수 있도록 지원
비즈니스 모델 최적화(Model) 및 스케일업(Scale)	세컨더리 펀드 활성화	이 단계에서 비즈니스 모델이 확립되는 시점에, 세컨더리 펀드는 초기 투자자들에게 투자 회수 옵션을 제공함으로써, 스타트업에 장기적인 성장을 위한 자본을 안정적으로 제공
수익 창출 (Harvest)	회수 단계 M&A	- 스타트업이 성장하고 확장하는 이 단계에서, M&A(인수 합병)는 성공적인 회수 전략이 될 수 있음 - 이는 스타트업에 자본과 리소스를 통합할 기회를 제공하며, 시장에서의 입지를 강화함
기타	- 벤처기업 스톡옵션 부여 대상 확대 - 공동창업 시 수익배분에서 발생할 수 있는 분쟁 해결 - 스타트업 CEO 멘탈 케어	우리나라 벤처·스타트업 생태계의 질적 전환을 위해 추가로 고려해야 할 핵심 이슈 및 주제

제3절

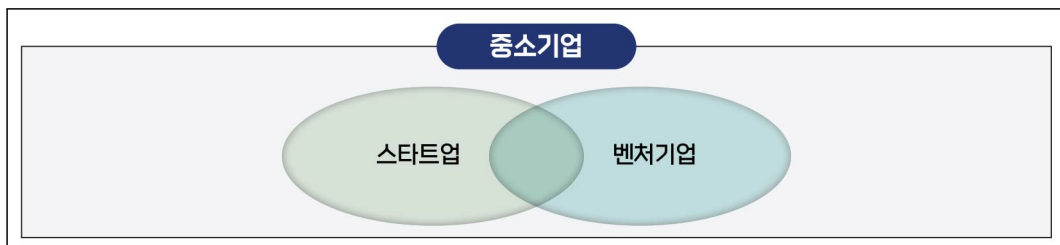
연구대상의 정의와 관련 법률

NATIONAL ASSEMBLY FUTURES INSTITUTE

1 연구대상(스타트업·벤처기업·중소기업)의 정의와 구분

본 연구에서 다루는 연구대상인 스타트업, 벤처기업, 중소기업의 정의와 범위를 살펴볼 필요가 있다. 결론적으로 아래와 같이 모두 중소기업의 범주에 속하나 사회적 인식, 정부의 정책지원 대상으로서의 자격 또는 요건 등에 따라 다소 차이가 있다([그림 1-2]). 구체적으로 살펴보면 다음과 같다.

[그림 1-2] 스타트업·벤처기업·중소기업의 범위



먼저 “스타트업(start-up)”은 창업의 요람으로 불리는 미국 실리콘밸리에서 1970년대 혁신적인 신기술(innovative technology)과 아이디어를 기반으로 창업한 기업들이 속속 등장하면서 자연스럽게 생겨난 용어이다. 신생기업임에도 창의적인 기술력과 혁신을 추구하는 비즈니스 전략이 밑거름되어 급격히 성장(up)한다는 의미를 담고 있다. 쉽게 말해 ‘기술(technology)과 혁신(innovation)이 중심이 된 신생기업’으로 이해할 수 있는데 이는 행정적, 법률적 정의는 아니다. 국내에서도 스타트업에 대한 법률상 정의는 없고, 일반적으로 「중소기업기본법」 제2조 및 동법 시행령 제3조에 따른 중소기업 중에서 기술기반의 신생 창업기업으로 받아들여지고 있다. 다만 「중소기업창업 지원법」 제2조제3호2)에서 정의한 ‘창업기업’ 즉, ‘창업하여 사업을 개시한 날부터 7년이 지나지 아니한 기업’을 스타트업으로 정의할 수도 있겠으나 이 경우 혁신기반 창업이 아닌 일

반창업까지도 포함하게 된다. 따라서 업력만을 기준으로 스타트업을 정의하면 그 본연의 의미에서 벗어나게 되므로 기술성과 혁신성을 중심에 놓고 보아야 한다. 이러한 이유로 스타트업은 벤처기업의 범위에도 일부 속하기도 한다. 한편 비상장 스타트업 중에서 기업 가치를 10억 달러(약 1조 원) 이상으로 평가받는 기업을 유니콘(Unicorn)³⁾이라고 하여 업계에서는 도달하고자 하는 목표 또는 전망의 대상으로 삼기도 한다.

“벤처기업(Venture 企業)”은 “벤처”와 “기업”의 합성어이다. 이는 다른 기업에 비해 기술성 또는 성장성이 높고, 적극적으로 크라우드 펀딩, 벤처캐피탈(Venture Capital), PE(Private Equity) 등과 같은 모험자본(risk capital)을 유치해 비즈니스를 확장하는 모험적·투기적인 기업으로 흔히 받아들여진다. 그러나 법률상 벤처기업은 「벤처기업육성에 관한 특별조치법」 제2조의2⁴⁾의 요건을 갖춘 중소기업 중에서 정부가 확인을 통해 정책지원 대상으로 인정한 기업만을 말한다. 이를 ‘벤처기업 확인제도’라 하고 그 유형

2) 「중소기업창업지원법」 제2조(정의) 이 법에서 사용하는 용어의 뜻은 다음과 같다.

3. “창업기업”이란 중소기업에 창업하여 사업을 개시한 날부터 7년이 지나지 아니한 기업(법인과 개인사업자를 포함한다)을 말한다. 이 경우 사업 개시에 관한 사항 등 창업기업의 범위에 관한 세부사항은 대통령령으로 정한다.

3) 스타트업이 성장하기도 전에 기업가치가 10억 달러 이상이 되는 것은 마치 가상의 동물인 유니콘처럼 상상 속에서나 존재할 수 있다는 의미이고 2013년 여성 벤처투자자 Aileen Lee가 처음 사용하였다. 각국의 벤처캐피탈, 스타트업, M&A 등에 대한 시장조사 결과 및 이와 관련한 데이터 플랫폼을 제공하는 전문기업인 CB Insights가 비정기적으로 발표한다.

4) 「벤처기업육성에 관한 특별조치법」 제2조의2(벤처기업의 요건) ① 벤처기업은 다음 각 호의 요건을 갖추어야 한다.

1. 「중소기업기본법」 제2조에 따른 중소기업(이하 “중소기업”이라 한다)일 것

2. 다음 각 목의 어느 하나에 해당할 것

가. 다음 각각의 어느 하나에 해당하는 자의 투자금액의 합계(이하 이 목에서 “투자금액의 합계”라 한다) 및 기업의 자본금 중 투자금액의 합계가 차지하는 비율이 각각 대통령령으로 정하는 기준 이상인 기업

(1) 「벤처투자 촉진에 관한 법률」 제2조제10호에 따른 벤처투자회사(이하 “벤처투자회사”라 한다)

(2) 「벤처투자 촉진에 관한 법률」 제2조제11호에 따른 벤처투자조합(이하 “벤처투자조합”이라 한다)

(3) 「여신전문금융업법」에 따른 신기술사업금융업자(이하 “신기술사업금융업자”라 한다)

(4) 「여신전문금융업법」에 따른 신기술사업투자조합(이하 “신기술사업투자조합”이라 한다)

(5) 삭제

(6) 「벤처투자 촉진에 관한 법률」 제66조에 따른 한국벤처투자

(7) 중소기업에 대한 기술평가 및 투자를 하는 자로서 대통령령으로 정하는 자

(8) 투자실적, 경력, 자격요건 등 대통령령으로 정하는 기준을 충족하는 개인

나. 다음의 어느 하나를 보유한 기업의 연간 연구개발비와 연간 총매출액에 대한 연구개발비의 합계가 차지하는 비율이 각각 대통령령으로 정하는 기준 이상이고, 제25조의3제1항에 따라 지정받은 벤처기업확인기관(이하 “벤처기업확인기관”이라 한다)으로부터 성장성이 우수한 것으로 평가받은 기업. 다만, 연간 총매출액에 대한 연구개발비의 합계가 차지하는 비율에 관한 기준은 창업 후 3년이 지나지 아니한 기업에 대하여는 적용하지 아니한다.

(1) 「기초연구진흥 및 기술개발지원에 관한 법률」 제14조의2제1항에 따라 인정받은 기업부설연구소 또는 연구개발전담부서

(2) 「문화산업진흥 기본법」 제17조의3제1항에 따라 인정받은 기업부설창작연구소 또는 기업창작전담부서

다. 벤처기업확인기관으로부터 기술의 혁신성과 사업의 성장성이 우수한 것으로 평가받은 기업(창업 중인 기업을 포함한다)

② 제1항제2호나목 및 다목에 따른 평가기준과 평가방법 등에 관하여 필요한 사항은 대통령령으로 정한다.

은 ①벤처투자 유형, ②연구개발 유형, ③혁신성장 유형, ④예비벤처 유형 등 네 가지로 구분한다. 과거 보증·대출 유형이 있었으나 폐지되었고, 혁신성과 성장성을 주요 평가 기준으로 하는 민간중심의 확인제도로 2021년 2월 개편되어 시행 중이다. 유형별 기준은 [표 1-2]와 같다.

[표 1-2] 벤처기업 확인유형 및 요건

확인유형	기준 요건
벤처투자유형	중소기업(「중소기업기본법」 제2조)
	적격투자기관으로부터 유치한 투자금액 합계 5천만원 이상
	자본금 중 투자금액의 합계가 차지하는 비율 10% 이상 (단, 문화콘텐츠 7% 이상)
연구개발유형	중소기업(「중소기업기본법」 제2조)
	기업부설연구소, 연구개발전담부서, 기업부설창작연구소, 기업창작전담부서 중 1개 이상 보유
	직전 4개 분기 연구개발비 합계 5천만원 이상
	직전 4개 분기 총매출액 중 연구개발비의 합계가 차지하는 비율 5% 이상 (창업 3년 미만은 적용 제외)
혁신성장유형	사업의 성장성 평가 우수
	중소기업(「중소기업기본법」 제2조)
	기술의 혁신성과 사업의 성장성 평가 우수
예비벤처유형	법인 또는 개인사업자 등록을 준비 중인 자
	기술의 혁신성과 사업의 성장성 평가 우수

스타트업과 벤처기업을 포괄하는 “중소기업(中小企業)”은 「중소기업기본법」 제2조제1항⁵⁾ 및 동법 시행령 제3조제1항에 따른 규모기준(외형적 판단기준)과 독립성 기준(계열관계에 따른 판단기준)을 모두 충족하면서 영리를 목적으로 하는 기업을 말한다.

5) 「중소기업기본법」 제2조(중소기업자의 범위) ①중소기업을 육성하기 위한 시책(이하 “중소기업시책”이라 한다)의 대상이 되는 중소기업자는 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 기업 또는 조합 등(이하 “중소기업”이라 한다)을 영위하는 자로 한다. 다만, 「독점규제 및 공정거래에 관한 법률」 제31조제1항에 따른 공시대상기업집단에 속하는 회사 또는 같은 법 제33조에 따라 공시대상기업집단의 소속회사로 편입·통지된 것으로 보는 회사는 제외한다.

- 다음 각 목의 요건을 모두 갖추고 영리를 목적으로 사업을 하는 기업
 - 업종별로 매출액 또는 자산총액 등이 대통령령으로 정하는 기준에 맞을 것
 - 지분 소유나 출자 관계 등 소유와 경영의 실질적인 독립성이 대통령령으로 정하는 기준에 맞을 것
- 「사회적기업 육성법」 제2조제1호에 따른 사회적기업 중에서 대통령령으로 정하는 사회적기업
- 「협동조합 기본법」 제2조에 따른 협동조합, 협동조합연합회, 사회적협동조합, 사회적협동조합연합회, 이종(異種)협동조합 연합회(이 법 제2조제1항 각 호에 따른 중소기업을 회원으로 하는 경우로 한정한다) 중 대통령령으로 정하는 자
- 「소비자생활협동조합법」 제2조에 따른 조합, 연합회, 전국연합회 중 대통령령으로 정하는 자
- 「중소기업협동조합법」 제3조에 따른 협동조합, 사업협동조합, 협동조합연합회 중 대통령령으로 정하는 자

우선 규모기준을 살펴보면 다음과 같다. 「중소기업기본법 시행령」 제3조제1항제1호 및 [별표 1]의 업종별 규모 기준과 상한 기준으로 기업을 구분할 수 있는데, 업종별 규모 기준을 충족하더라도 상한 기준을 충족하지 못하면 중소기업에 해당하지 않는다. 업종별 규모 기준은 업종의 특성을 반영해 한국표준산업분류(대분류, 제조업은 중분류) 기준으로 매출액 규모를 다르게 정한다. 구체적으로는 업종별로 3년 평균 매출액이 [표 1-3]의 규모 기준을 충족해야 하고, 재무상태표 상 자산총액이 5천억 원 미만이어야 한다. 그리고 자산총액은 기업의 형태에 따라 ‘직전 사업연도가 있는 기업’과 ‘해당 사업연도에 창업·분할·합병한 기업’으로 구분하여 산정한다.⁶⁾ 한편 종전에는 별도로 규모 기준을 정했던 비영리 사회적기업과 협동조합도 일반 영리기업과 똑같이 규모기준을 적용한다.

독립성기준을 살펴보면 다음과 같다. 2011년 관계기업 제도(「중소기업기본법 시행령」 제3조의2)가 시행됨에 따라 규모기준을 충족하였다 하더라도 아래의 3가지 중 어느 하나에 해당한다면 중소기업에서 제외된다.

- ① 「독점규제 및 공정거래에 관한 법률」에 따른 공시대상기업집단에 속하는 회사
- ② 자산총액 5,000억 원 이상인 법인(외국법인 포함, 비영리법인 등 제외)이 30% 이상의 지분을 직·간접적으로 소유하면서 최다출자자인 기업
- ③ 관계기업(자회사, 계열사 등)에 속하는 기업의 경우에는 출자 비율에 해당하는 평균매출액을 합산하여 업종별 규모기준을 충족하지 못하는 기업

이와 같은 독립성 기준은 주식 등의 출자관계로 인해 발생하므로 개인사업자가 아닌 법인인 기업에게만 적용한다. 다만, 비영리 사회적기업 및 협동조합은 법인형태를 갖추었다고 하더라도 예외적으로 독립성 기준 중 ③의 관계기업 제도를 적용하지 않는다.

6) 기업의 형태에 따른 자산총액 산정 기준

직전 사업연도가 있는 기업	해당 사업연도에 창업·분할·합병한 기업
직전 사업연도 말일 현재 재무상태표 상의 자산총계	창업일·분할일·합병일 현재의 자산총액

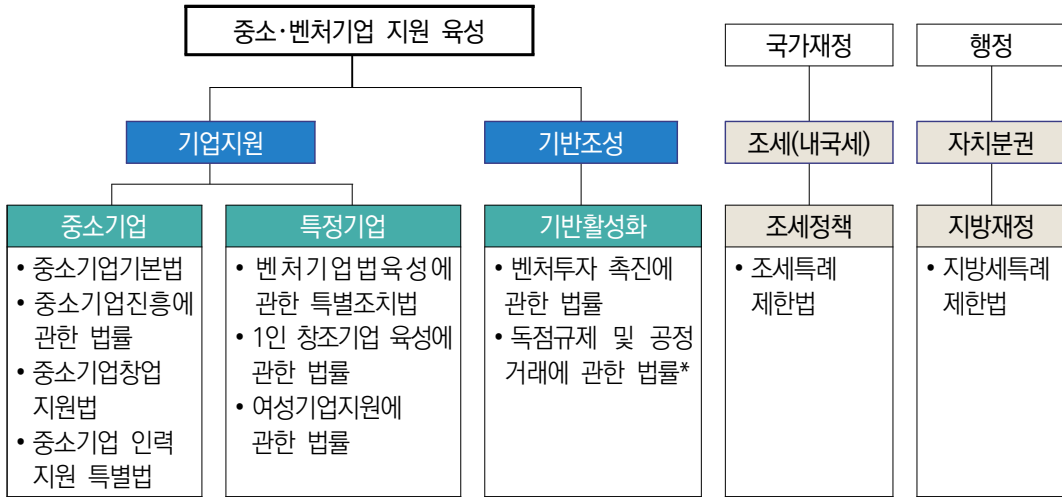
[표 1-3] 주된 업종별 평균 매출액의 중소기업 규모 기준(「중소기업기본법 시행령」 [별표1])

해당 기업의 주된 업종		분류기호	규모 기준
제조업 (6개업종)	의복, 의복액세서리 및 모피제품 제조업	C14	평균매출액등 1,500억원 이하
	가죽, 가방 및 신발 제조업	C15	
	펄프, 종이 및 종이제품 제조업	C17	
	1차 금속 제조업	C24	
	전기장비 제조업	C28	
	가구 제조업	C32	
농업, 임업 및 어업		A	평균매출액등 1,000억원 이하
광업		B	
제조업 (12개업종)	식료품 제조업	C10	
	담배 제조업	C12	
	섬유제품 제조업(의복 제조업은 제외)	C13	
	목재 및 나무제품 제조업(가구 제조업은 제외)	C16	
	코르크, 연탄 및 석유정제품 제조업	C19	
	화학물질 및 화학제품 제조업(의약품 제조업은 제외)	C20	
	고무제품 및 플라스틱제품 제조업	C22	
	금속가공제품 제조업(기계 및 가구 제조업은 제외)	C25	
	전자부품, 컴퓨터, 영상, 음향 및 통신장비 제조업	C26	
	그 밖의 기계 및 장비 제조업	C29	
	자동차 및 트레일러 제조업	C30	
	그 밖의 운송장비 제조업	C31	
전기, 가스, 증기 및 공기조절 공급업		D	
수도업		E36	
건설업		F	
도매 및 소매업		G	
제조업 (6개업종)	음료 제조업	C11	평균매출액등 800억원 이하
	인쇄 및 기록매체 복제업	C18	
	의료용 물질 및 의약품 제조업	C21	
	비금속 광물제품 제조업	C23	
	의료, 정밀, 광학기기 및 시계 제조업	C27	
	그 밖의 제품 제조업	C33	
수도, 하수 및 폐기물 처리, 원료재생업(수도업은 제외)		E(E36 제외)	평균매출액등 600억원 이하
운수 및 창고업		H	
정보통신업		J	
산업용 기계 및 장비 수리업		C34	
전문, 과학 및 기술 서비스업		M	
사업시설관리, 사업지원 및 임대 서비스업(임대업은 제외)		N(N76 제외)	
보건업 및 사회복지 서비스업		Q	
예술, 스포츠 및 여가 관련 서비스업		R	평균매출액등 400억원 이하
수리(修理) 및 기타 개인 서비스업		S	
숙박 및 음식점업		I	
금융 및 보험업		K	
부동산업		L	
임대업		N76	평균매출액등 400억원 이하
교육 서비스업		P	

2 관련 법률

스타트업 및 벤처기업을 지원·육성하기 위한 목적으로 제정된 법률은 다수가 있다. 또한 내용 중 스타트업·벤처기업에 대한 직간접 지원을 일부 규정한 법률도 있다. 이와 같은 법률들의 주요 내용을 요약하여 기술하면 다음과 같다.

【표 1-4】 중소벤처기업 지원·육성을 위한 법률 체계



* 시장지배적사업자의 경제력 집중 방지를 목적으로 제정되었으나, 2021년 법 개정을 통해 금산분리원칙의 일부 완화가 이루어져 일반주회사가 VC 소유를 통해 벤처투자를 할 수 있게 되었음

「중소기업기본법」(1966.12. 제정)

중소기업 관련 법률들의 기본법으로서 중소기업자의 범위와 기준, 중소기업 육성을 위한 지원 및 투자, 관련 지원사업의 시행, 중소기업 보호·육성 업무를 담당할 총괄 부처 지정, 중소기업 육성에 관한 종합계획 수립, 중소기업 실태조사 등을 규정하였다.

「중소기업창업 지원법」(1986.5. 제정)

창업기업·재창업기업·청년창업기업·중장년창업기업의 정의, 창업지원종합계획의 수립, 창업 및 창업기업 등에 대한 실태조사, 기업가정신의 확산, 창업대학원의 지정, 신산업·기술 창업의 촉진, 재창업 촉진, 창업진흥원 설립 등을 규정하였다.

「중소기업진흥에 관한 법률」(1994.12. 제정)

중소기업자의 기준, 중소기업 자동화지원사업, 중소기업 진흥 업무 전담기관 지정, 중소기업 경영안정 지원, 소기업에 대한 지원, 세제 지원 등을 폭넓게 규정하였다.

「1인 창조기업 육성에 관한 법률」(2011.4. 제정)

1인 창조기업(창의성과 전문성을 갖춘 1~5인 미만의 공동사업자) 인정, 1인 창조기업 지원센터 지정, 기술개발·아이디어 사업화·해외진출·금융 지원, 조세 특례 등을 규정하였다.

「여성기업지원에 관한 법률」(1999.2. 제정)

여성의 창업과 여성기업 활동 지원을 목적으로 하고 있다. 여성창업자 우대, 여성을 위한 창업보육센터사업자 우선 지정, 여성기업을 대상으로 하는 보증제도 수립·운용, 한국여성경제인협회 설립, 여성기업종합지원센터 설립, 여성기업 확인제도 등을 규정하였다.

「벤처기업육성에 관한 특별조치법」

벤처기업의 정의 및 요건, 벤처기업 육성 계획의 수립, 벤처기업 종합관리시스템 구축·운영, 신기술창업전문회사의 설립, 벤처기업에 대한 조세 특례, 벤처기업 합병 절차의 간소화, 주식교환의 특례, 벤처기업의 주식매수선택권(스톡옵션) 부여, 소셜벤처기업, 벤처기업집적시설의 지정 등을 규정하였다.

「벤처투자 촉진에 관한 법률」(2020.2. 제정)

벤처투자·전문개인투자자·개인투자조합·창업기획자·중소기업창업투자회사·벤처투자조합의 정의 및 지원사항, 벤처투자 실태조사, 한국벤처투자의 설립, 벤처투자모태조합(모태펀드)의 결성 및 운용 등을 규정하였다. 당초 벤처투자 제도는 투자주체별로 「벤처기업육성에 관한 특별조치법」과 「중소기업창업 지원법」으로 분산되어 혼란이 많았고, 투자대상도 각 법률에 제한적으로 규정하고 있어 벤처투자 환경에 탄력적으로 대응하

기 어려운 문제가 있었다. 이에 양 법률에서 규정하고 있는 벤처투자 관련 사항을 단일 법률로 통합하여 제정(2020년 1월)한 것이 본 법률이다.

「중소기업 인력지원 특별법」(2003.9. 제정)

중소기업 인력지원 기본계획의 수립, 산학협력을 통한 중소기업 필요인력의 양성, 기업부설연구소 설립에 대한 특례, 중소기업 인식개선사업, 중소기업 청년근로자 및 핵심인력 성과보상기금의 설치 등을 규정하였다.

「독점규제 및 공정거래에 관한 법률」(1980.12. 제정)

일반지주회사가 금융업종인 CVC(Corporate Venture Capital)를 자회사 형태로 제한적으로 보유⁷⁾할 수 있는 근거(특례)를 규정하였다.

「조세특례제한법」(1965.12. 제정) 및 「지방세특례제한법」(2010.3. 제정)

중소기업 및 벤처기업에 대해 법인세, 소득세, 취득세, 재산세의 일정 비율 감면을 규정하였다.

7) 일반지주회사가 제한적으로 CVC를 보유할 수 있도록 허용함으로써 스타트업에 대한 투자 활성화가 기대된다.

제2장

기업가정신 교육체제와 기술창업 활성화 주요 쟁점과 과제

제1절 연구의 배경과 목표

제2절 이슈 관련 현황 및 쟁점 사항

제3절 시사점 및 정책·입법과제 제언

제1절 연구의 배경과 목표

NATIONAL ASSEMBLY FUTURES INSTITUTE

1 기술창업 특성화 교육 및 사업화 지원사업의 한계

창업 활성화를 위해서 중앙정부와 지자체에서는 창업 교육, 멘토링·컨설팅, 시설·공간, 인력, 기술개발(R&D), 사업화, 글로벌 등 다양한 지원사업을 수행하고 있다. 2023년 기준 중앙부처 창업 지원사업 총예산은 3조 5,078억 원이며, 대학 등 교육기관, 공공기관(창업진흥원 등), 재단법인(한국청년기업가정신재단 등) 등 다양한 기관을 통해 관련 사업을 수행하고 있다.

이를 바탕으로, 신규 창업기업은 2008년 기준 약 5만 개에서 2022년 기준 약 11만 개로 큰 폭 증가하였다. 창업 교육 측면에서 대학 내 창업강좌 이수 학생은 약 47만 명에 달하고 있으며, 창업 휴학제 시행(259개교) 등을 통해 대학은 창업 친화적 학사제도를 구축하고 있다(교육부·한국연구재단, 2022a). 게다가, 대학에서 창업동아리, 창업경진대회, 창업캠프 등 기업가정신 함양을 위한 다양한 교육 활동 지원이 이뤄지면서 창업문화를 형성하고 있다.

이러한 양적 성과에도 불구하고, 대다수의 창업이 생계형 창업 또는 가벼운 기술창업(SW 기반 웹 서비스, 앱 개발, 플랫폼 등 서비스 분야) 중심이며, 기술 기반 창업의 성장 속도는 더딘 편이다. 국내의 기술창업은 미국 등 기술 기반 창업이 활발한 국가들에 비해 1/3 수준인 것으로 파악된다(신동평 외, 2018).

기술창업은 일반창업과 비교하여 상대적으로 불확실성이 높다. 하지만, 사업화를 성공하게 된다면 차별화된 기술을 바탕으로 경쟁력 있는 기업을 육성할 수 있다. 공공기술 기반 창업기업의 5년 생존율은 80%로 일반 창업기업에 비해 3배 가량 높다(전지은, 2017). 하지만, 정부 창업지원 사업 중에서 기술창업 지원사업 비중은 12.7%에 불과(신동평 외, 2018)하며, 그마저도 지원 대상의 차이일 뿐 교육 및 지원 방식이 특화되어 있지 못하다. 기술창업 기반 기업을 육성하기 위해서는 기존 창업과 차이점을 이해

하고, 이를 바탕으로 기술창업 특성화 창업 교육, 사업화 지원 등이 필요할 것이다.

2 기술창업에 있어서 연구기관의 중요성과 지원조직 다양화에 따른 거버넌스 혁신 필요성 대두

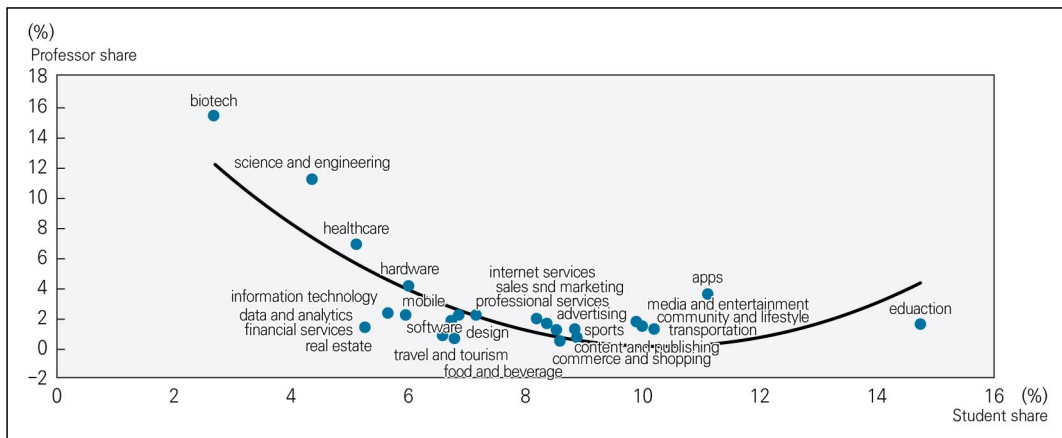
「중소기업창업 지원법」 제31조(대학·연구기관 기반 신산업·기술창업의 촉진)에 따르면, “정부는 신산업·기술창업의 바탕이 되는 대학·연구기관 기반 연구개발 성과물의 사업화와 대학·연구기관 내에서 교원, 학생 또는 연구원이 창업하는 창업기업의 성장·발전을 촉진하기 위하여 노력하여야 한다.”라고 명시되어 있다. 아울러, 최근 과학기술정보통신부(2023)는 세계 최상위 수준의 국가 R&D 성과를 활용하여 양자 기술, 핵융합, 합성생물학 등 신산업·신시장 창출이 기대되는 분야의 딥사이언스 창업지원을 본격 추진하겠다는 계획을 발표했다. 이 과정에서 공공연구기관 연구자의 연구 사업화가 강조되고 있다. 이러한 현 상황은 기술창업 활성화를 위해서는 대학(연구기관)의 역할이 더욱 중요해지고 있음을 의미한다.

최근에는 연구 및 교육 기능을 넘어서 학술적 성과를 바탕으로 경제적 및 사회적 가치를 창출하는 기업가적 대학(Entrepreneurial university)으로의 역할이 강조되면서 대학 발(發) 기술창업이 중요해지고 있다. 즉, 대학의 연구개발을 통한 우수한 기술 공급과 기술창업은 지역의 지속적인 발전에 있어 중요한 역할을 하게 되면서, 대학을 중심으로 한 지역 창업 생태계(Regional entrepreneurial university ecosystems) 활성화 관련 논의가 활발해지고 있다.

대학 발 기술창업의 경우에는 대부분 교원과 실험실(대학원생)을 중심으로 이뤄지고 있다. [그림 2-1]은 OECD 국가를 대상으로 기술 분야별로 전체 창업기업 중에서 교원 창업기업 비중과 학생 창업기업 비중 간 관계를 나타낸 것이다. 해당 그림에 따르면, 교원창업 비중이 높은 기술 분야에서는 학생창업이 많지 않은 것으로 나타난다. 구체적으로, 생명공학과 헬스케어 등과 같은 첨단 기술 분야에서는 교원이 창업한 스타트업 비중이 상대적으로 높은 반면에 학생창업이 상대적으로 낮게 나타난다. 이에 반해, 금융 및 부동산과 같은 분야에서는 학생들이 창업을 주도하고 있음을 파악할 수 있다.

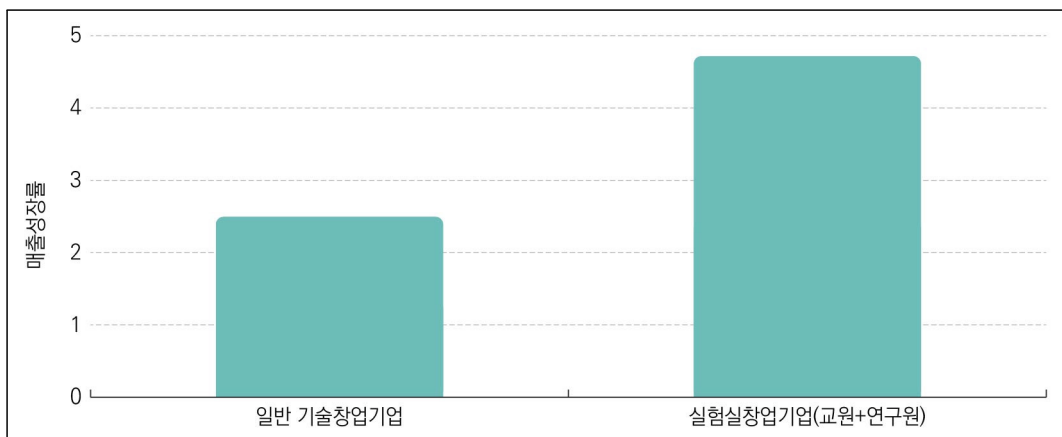
그리고 기술창업 기업 유형별 평균 매출성장률을 비교 분석한 [그림 2-2]에 따르면, 대학·공공연 등 공공 연구성과 기반 창업한 실험실 창업기업(교원 또는 연구원 창업기업)이 일반 기술 창업기업보다 높은 매출성장률을 보인다. 이는 다른 창업기업과 비교하여 창업 이후 성과가 좋은 기술 창업기업 중에서도 실험실 기반 창업기업의 성과가 더욱 좋다는 것을 의미한다. 이는 대학 내 첨단 분야 기술창업에 있어서 교원과 실험실 창업이 중요한 역할을 하고 있음을 시사한다.

[그림 2-1] 전체 창업기업 중 교원 창업기업과 학생 창업기업 비중 간 관계



출처: OECD(2019)

[그림 2-2] 기술창업기업 유형별 평균 매출성장률



주: 기업 i 의 t 기 매출성장률은 $\text{Log}(\text{Sales}_{i,t}) - \text{Log}(\text{Sales}_{i,t-1})$ 로 측정함

출처: 박슬기(2023)

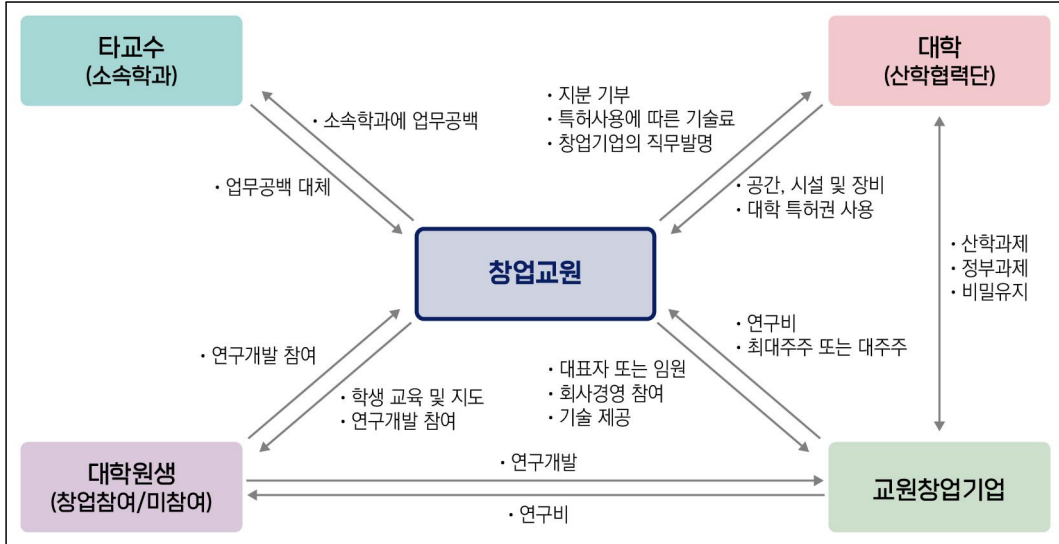
그리고 대학 내에는 기술창업을 활성화하기 위한 다양한 지원 조직이 존재한다. 대표적으로 산학협력단 기술사업화실, 기술지주회사, 창업교육센터, 창업보육센터 및 정부 지원사업단 내 조직(기능) 등이 있다. 이 같은 대학 내 다양한 조직들은 독립적으로 운영되고 있으며, 서로 통합 운영이 잘되지 않고 있다. 이에 대학 창업 조직 현황과 문제점을 이해하고, 창업 지원역량을 강화하기 위한 거버넌스의 변화가 필요한 시점이라고 볼 수 있다.

3 대학·공공연 등 공공 연구성과 기반 기술창업 시 이해관계자 간 이해충돌 발생 가능성

대학이나 연구소에서의 기술창업 경우에는 대부분 논문 또는 특허 형태로 보유하고 있는 연구성과를 기반으로 한다. 이러한 연구성과는 단독으로 진행된 경우도 있지만, 많은 경우가 공동연구를 통해서 창출된 것이다. 단독 진행한 성과물이더라도 출원한 특허의 권리는 소속기관에 부여되기 때문에 연구자의 단독 소유라고 볼 수 없다. [그림 2-3]은 대학 교원창업 시 관계자들 간 관계를 도식화한 것이다. 창업 교원의 경우 대학, 대학원생 및 소속 학과의 다른 교원 등과 다양한 이해관계를 형성하게 된다.

다양한 이해관계자가 관여될 수밖에 없는 연구성과 기반 창업 시에는, 이들 간 이해가 충돌하는 상황이 발생할 수 있다. 구체적으로, 창업자-공동연구자, 창업자-소속기관, 창업자-대학원생 등에서 이해충돌 문제가 발생할 수 있다(구본진 외, 2018). 특히, 연구성과 기반 기술창업의 경우에는 공공지식 창출(전달)과 학생 지도라는 공적인 영역과 창업행위의 본질인 사적 이익 추구가 양립하는 상황이기 때문에 이해관계자 간 상충이 더욱 심화될 수 있다. 현행 법규 및 관련 제도에서는 이러한 이해충돌 상황들을 고려하지 못하고 있으며, 대학의 자체 판단에만 맡기고 있는 상황이다. 교육부와 한국연구재단에서는 ‘대학 기술사업화 과정에서의 슬기로운 이해관계 조정 안내서’를 배포하고 있지만, 실효성이 낮다. 이에 반해, 미국 주요 대학은 교원창업에서 이해충돌 문제를 최소화하기 위한 목적으로 제도가 마련되어 있다(구본진 외, 2018).

[그림 2-3] 교원창업 관계자들 간의 관계



출처: 구본진 외(2018) 및 교육부·한국연구재단(2022b) 재인용

최근의 전반적인 창업 정책은 창업 저변 확대보다는 창업 이후 기업이 지속 가능한 성장에 초점을 두는 만큼, 대학·공공연 등 공공 연구성과 기반 기술창업 시 이해관계자 간 이해충돌 문제를 파악하고, 이를 예방 및 조정하여 창업기업이 지속 성장할 수 있는 환경을 만드는 것이 필요하다고 볼 수 있다.

제2절

이슈 관련 현황 및 쟁점 사항

NATIONAL ASSEMBLY FUTURES INSTITUTE

1 창업 관련 지원사업 현황과 주요 정책문제 탐색

2023년 기준 창업지원사업은 중앙부처 14개에서 총예산 3조 5,078억 원으로 지원 사업 102개를 지원하고 있다. [표 2-1]은 창업지원사업 현황을 정리한 것이다. 해당 표를 통해 확인할 수 있듯이 사업화 자금 및 멘토링 등을 지원하는 사업화 분야에서 가장 많은 사업(47개)이 있으며, 다음으로 사업 아이템 고도화, 교육 등을 위한 멘토링·컨설팅 분야에 지원사업(19개)이 많은 것으로 파악된다.

[표 2-1] 2023년 창업지원사업 현황

구분	사업 수	주요 사업명(주관부처)
사업화	47	- 예비·초기창업패키지, 창업도약패키지(중기부) - 스포츠산업 창업지원사업(문체부) - 글로벌 ICT 미래 유니콘 육성(과기부)
기술개발	3	- ICT 미래시장 최적화 협업 기술개발(과기부) - 창업성장기술개발(중기부) - 해양수산 기술창업 Scale-up 사업(해수부)
시설·공간·보육	9	1인 창조기업 활성화 지원사업(중기부) - 창업보육센터 지원사업(중기부) - 창조경제혁신센터(중기부)
멘토링·컨설팅	19	- 혁신창업스쿨(중기부) - 학생 창업유망팀 300(교육부) - 신사업창업사관학교(중기부)
글로벌	7	- K-스타트업 센터 사업(중기부) - K-스타트업 그랜드챌린지(중기부) - 글로벌창업사관학교(중기부)
인력	2	- 벤처스타트업 아카데미(중기부) - 스타트업 AI 기술인력 양성(중기부)

구분	사업 수	주요 사업명(주관부처)
융자	3	• 귀산촌인 창업 및 주택구입지원(산림청) • 재창업자금(중기부) • 창업기반지원자금(중기부)
행사·네트워크	12	• 도전! K-스타트업(중기부) • 해양수산 창업콘테스트(해수부) • 대한민국 물산업 혁신창업 대전(환경부)

출처: K-Startup 홈페이지(<https://www.k-startup.go.kr/>)

그동안 창업지원사업은 양적 성과를 달성하였지만, 부처 간 유사 중복되는 사업이 많고, 특성화가 없다는 한계가 지속적으로 지적된다(허선영 외, 2017). 그 결과 부처별 창업지원사업을 중복으로 추진하는 기관에서는 부처별 사업을 유사 중복 형태로 운영됨에 따라 사업의 효율성이 떨어지고 있는 것으로 파악된다.

그리고 신동평 외(2018)에 따르면, 중앙정부의 76개 창업 지원사업 중 26개 사업(예산 비중 41.3%)이 아이디어 중심의 창업을 우선적으로 지원하고 있으나, 경력자 및 고기술(high-tech) 중심의 창업에 대한 지원 비중은 23.7%(예산 비중 12.7%)에 불과하다. 이는 대부분의 지원사업이 생계형 창업과 가벼운 기술창업(SW 기반 웹 서비스, 앱 개발, 플랫폼 등 서비스 분야) 중심으로 지원하고 있음을 의미한다. 생계형 창업과 가벼운 기술창업도 경제에서 중요한 역할을 하지만 차별성이 부족하여 유사 서비스가 난립하고, 그 결과 높은 경쟁과 낮은 생존율을 보인다.

실제로, 30세 미만의 젊은 창업 대부분은 가벼운 기술창업에 집중되어 있으며 이들 기업의 소멸률은 23.6%로 전체 평균 14.0%보다 높은 것으로 파악된다(신동평 외, 2018). 그리고 국내 251개 벤처제조기업을 분석한 Choi et al.(2022) 연구에 따르면, 연구개발 분야에서 경력을 쌓은 창업자가 39.4세에 창업하였을 때 기업 평균 수익률이 가장 높다. 하지만, 우리나라의 경우 고기술 기반 창업은 여전히 부족하며, 이를 지원하는 사업 또한 부족한 실정이다.

대학·공공연 등 공공 연구성과 기반 기술창업을 촉진하기 위한 대표적인 (교육) 지원 사업은 ‘공공기술 기반 시장 연계 창업탐색 지원(한국형 I-Corps)사업’과 ‘실험실특화형 창업선도대학’이 있다. ‘공공기술 기반 시장 연계 창업탐색 지원사업(한국형 I-Corps)사업’은 공공연구실에 소속된 학생 및 연구원이 기술사업화를 주도할 수 있도록 기술창

업 탐색 교육을 지원하는 사업(과기부 주관)이다. 대학 및 출연(연)의 연구실에서 나온 기초·원천 연구성과가 활용하여 창업 수요를 탐색·발굴해나간다는 점에서 능동적인 기술창업 교육을 지원하고 있다. 이에 반해, ‘실험실 특화형 창업선도대학 사업’은 대학(원), 교수 실험실 등이 보유한 연구성과 및 기술을 기반으로 한 기술창업 활성화(Lab to Market)를 위하여 3개 부처(교육부·과기부·중기부) 협업으로 지원하는 사업이다. 실험실 특화형 창업선도대학 사업은 실험실 기반의 대학원 창업문화 및 역량 강화를 지원(창업교육, 연구개발, 학생수당 지원)하면서, 유일하게 교수창업(대학원생 창업)을 중심으로 지원하는 사업이다. 아울러, 그동안 대학생 중심 창업친화적 학사제도는 전국으로 확산되었으나, 상대적으로 초기 단계에 있는 대학원생의 창업친화적 학사제를 지원하는 사업이라고 이해할 수 있다.

하지만, 여전히 기술창업 전 창업 관련 교육과 활동을 하는 데 있어 한계가 있다는 지적이 있다. 대학·공공연 등 공공 연구성과 기반 실험실 창업기업을 대상으로 설문조사 한 이길우 외(2022) 연구에 따르면, “창업에 대한 전반적인 지식, 능력 경험 부족(42.1%)”이 “창업자금 및 기술 확보에 예상되는 어려움(69.1%)” 다음으로 실험실창업 기업의 창업 전 큰 장애 요인으로 파악되었다.⁸⁾ 그리고 정도범(2020) 연구에 따르면, 기술창업 준비 단계에서 공공창업교육센터에서 창업 교육을 받은 경우가 설문 응답자의 3.8%에 불과하였다.

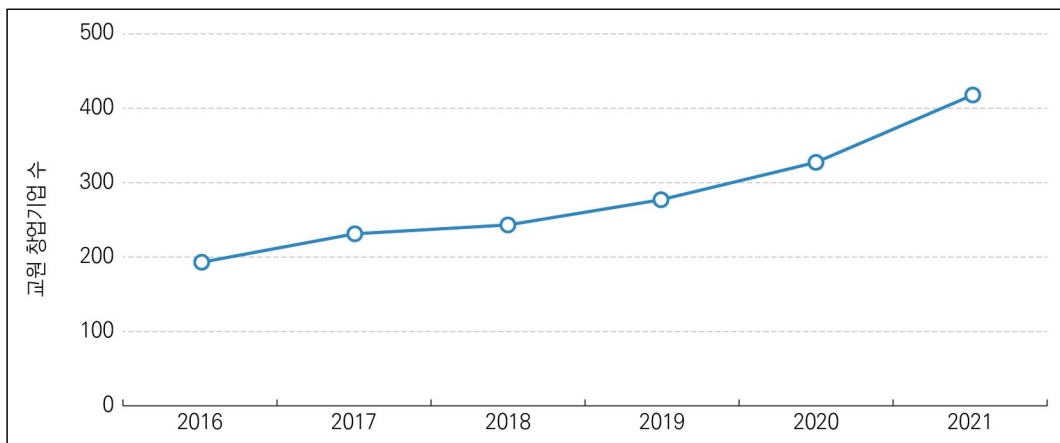
실험실에서의 연구성과를 시장으로 옮기는 과정은 혁신 과정만큼이나 불확실성이 높고, 상당한 장벽이 존재하므로 창업 추진과정에서 지속적인 검증이 이뤄져야 한다(김진규·김선우, 2023). 하지만, 현재 고기술 기반 기술창업에 지원예산은 부족하며, 실질적으로 도움이 특화된 교육 및 사업화 지원 체계가 미흡하다고 볼 수 있다.

8) 실험실창업 기업의 창업 전 장애요인은 1) 창업자금 및 기술확보에 예상되는 어려움(69.1%), 2) 창업에 대한 전반적인 지식, 능력 경험 부족(42.1%), 3) 창업 실패 및 재기에 대한 막연한 두려움(23.9%), 4) 창업 준비부터 성공하기까지의 경제활동 문제(22.9%) 등 순으로 나타난다.

2 기술창업 관련 현황과 주요 정책문제 탐색

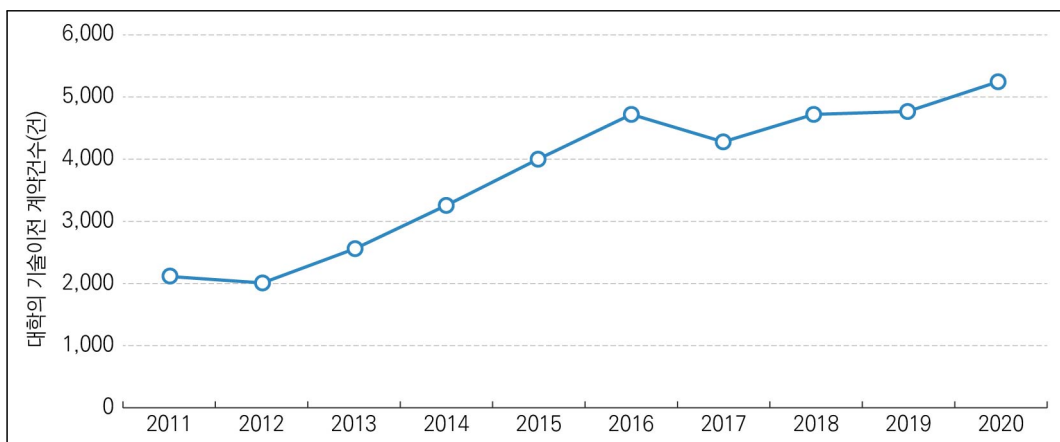
대학에서 기술창업과 관련한 성과 현황을 살펴보면 2021년 설립된 교원 창업기업은 총 418개로, 2016년의 233개와 비교하여 114.4% 증가한 것을 파악할 수 있다([그림 2-4] 참고). 그리고 2021년 설립된 학생 창업기업의 경우에는 총 2,010개로 2016년 대비 68.8% 증가했다. 이를 통해, 대학 내 교원창업이 학생창업보다 더 빠르게 증가하고 있는 추세를 이해할 수 있다.

[그림 2-4] 설립된 교원 창업기업 추이



출처: 「대학 산학협력활동 실태조사」 기반 재정리

[그림 2-5] 대학의 기술이전 계약 건수 추이



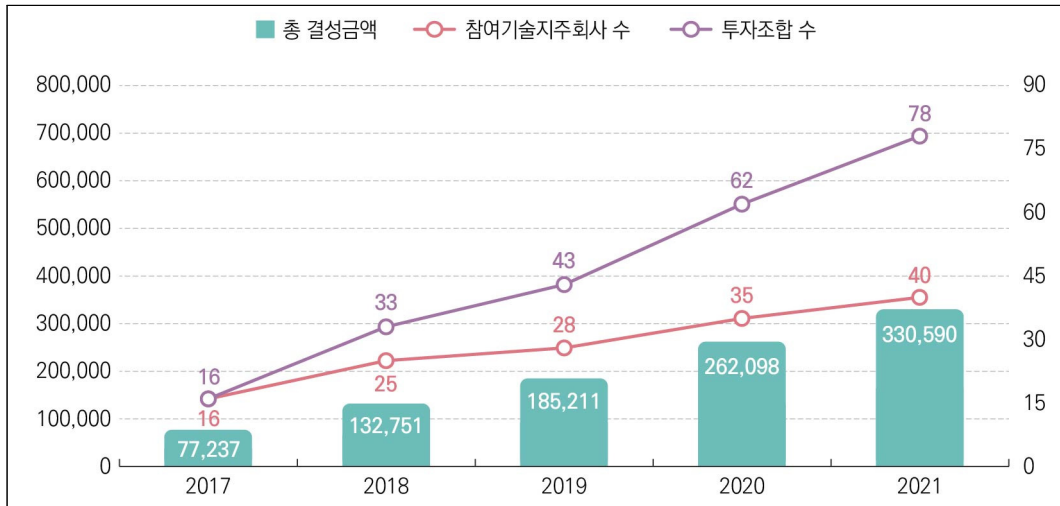
출처: 「대학 산학협력활동 실태조사」 기반 재정리

그리고 대학에서 창출된 공공기술을 활용하여 직접적인 창업뿐만 아니라 다른 기업으로 기술을 이전하고, 사업화(창업)를 촉진하기도 한다. [그림 2-5]에 따르면, 2020년 대학에서 기술이전 계약 건수는 5,258건으로 2011년과 비교하여서 245% 증가하였다. 분야별로 살펴보면, 최근 5년간 평균 기술이전 건수는 IT 분야가 1,738건으로 가장 많았고 BT(1,608건), NT(384건), ET(314건), CT(168건), ST(40건) 순으로 조사되었다(교육부·한국연구재단, 2022a).

마지막으로, 대학 내 기술지주회사는 개인투자조합 또는 벤처투자조합에 출자하여 창업기업에 투자하고 있다. [그림 2-6]에 따르면, 2021년 기준 기술지주회사에서 운영 중인 투자조합 수는 총 78개이고, 총 결성금액은 3,305.9억 원인 것으로 파악된다. 2021년에 77개 기술지주회사 중 40개 사(51.9%)가 투자조합에 참여하고 있으며, 해당 수치는 매년 증가하는 추세이다.

[그림 2-6] 기술지주회사 투자조합 결성 현황

(단위: 개, 개사, 백만원)



출처: 교육부 외(2022)

이러한 창업 성과를 달성하도록 지원하는 대학 내 조직은 대표적으로 산학협력단 기술사업화실, 기술지주회사, 창업교육센터 및 창업보육센터가 있다. 아울러, 산학협력선도대학육성사업(LINC)과 같은 각종 정부 지원사업이 선정되면 사업단별로 별도의 조직

(기능)을 두어 기술창업을 발굴·육성 지원한다.

산학협력단은 산업발전에 필요한 신기술의 개발·보급·확산을 통하여 대학발전에 기여를 위한 조직이다. 「산업교육진흥 및 산학협력촉진에 관한 법률」에 근거하여 ① 산학협력 계약의 체결 및 이행, ② 산학협력사업과 관련한 회계의 관리, ③ 지식재산권의 취득 및 관리에 관한 업무, ④ 대학의 시설 및 운영의 지원, ⑤ 기술의 이전과 사업화 촉진에 관한 업무, ⑥ 직무발명과 관련된 기술을 제공하는 자 및 이와 관련된 연구를 수행하는 자에 대한 보상, ⑦ 산업교육기관의 교원과 학생의 창업지원 및 기업가정신 함양 촉진 등에 관한 업무와 같은 역할을 수행한다. 교육부·한국연구재단 (2022a)에 따르면, 전체 대학의 86.7%(358개)가 산학협력단을 운영하고 있다. 산학협력단의 주요 역할 중 하나인 대학 내 창출된 기술의 이전, 사업화 및 창업 지원을 위해 기술사업화 전담조직이 있다.

기술지주회사는 대학이 보유한 기술과 연구성과를 바탕으로 사업화를 촉진하기 위해 설립된 회사다. 2007년 「산업교육진흥 및 산학협력촉진에 관한 법률」 내 관련 조항의 신설에 따라, 2008년 국내 대학 기술지주회사 1호인 '한양대 기술지주회사'를 시작으로, 현재 107개 대학(77개사)이 기술지주회사를 단독 또는 공동으로 운영하고 있다. 기술지주회사는 기술창업 기반 자회사를 설립·운영(직접 사업화)할 뿐만 아니라, 운용하고 있는 투자조합을 활용하여 창업기업을 발굴·투자·육성하는 벤처투자기관이나 액셀러레이터 역할을 한다. 이를 통해 대학 기술지주회사는 대학의 재정에 기여하는 수익을 창출할 뿐만 아니라, 기술창업을 촉진하고 성장을 지원하는 기능을 수행한다.⁹⁾

창업교육센터는 학생의 기업가정신 함양을 위해 다양한 창업교육 프로그램을 개발·운영하고 있다. 2012년부터 교육부는 산학협력선도대학육성사업(LINC)을 통해 대학의 창업교육을 총괄 지원하기 위해 창업교육센터를 설치하고, 창업교육의 확산을 위해 노력하였다. LINC 사업단에 따라 창업교육센터의 활성화 및 지원 정도가 결정되기도 하지만, 대부분 창업교육센터는 창업교육을 통한 창업역량 및 창업경쟁력 강화라는 목표를 가지고, 창업교과 프로그램 개발, 창업동아리 발굴 및 지원, 창업 비교과 프로그램(창업경진대회, 창업캠프, 창업 포럼 등) 개발 및 운영한다.

9) 2021년 기술지주회사 수익유형 중 자회사 지분매각에 의한 수익이 전체 50.4%로 가장 많은 비중을 차지하며, 다음으로 국책사업 36.7%, 투자조합 배당수익 7.3%, 용역 및 기타 수수료 4.9%, 기술이전 0.6% 순으로 나타났다(교육부 외, 2022).

「창업보육센터 운영요령」에 따르면, ‘창업보육’이란 창업기업 및 예비창업자를 대상으로 시설과 장소를 제공하고, 기술의 공동연구·개발 및 지도·자문, 자금의 지원·알선, 경영·회계·세무 및 법률에 관한 상담 등 창업 및 성장에 필요한 각종 지원을 하는 행위를 말한다. 이에 ‘창업보육센터’는 창업보육을 수행하는 조직 또는 시설을 말한다. 「중소기업창업 지원법」에는 창업보육센터 사업자의 지정(제 53조)을 명시하고 있는데, 2023년 기준 전체 257개 창업보육센터 중에서 75.1%(193개)가 대학교에서 운영되고 있다.¹⁰⁾ 창업보육센터 전담인력 수는 2021에 675명으로, 지속적으로 증가하고 있는 추세다. 그만큼 창업교육, 창업 지원뿐만 아니라 창업보육에 있어서도 대학의 역할이 중요함을 의미한다.

이처럼 현재 대학 내 다양한 창업지원 조직이 있지만, 이를 총괄하는 컨트롤타워의 부재로 인한 부서 간 협력 및 정보공유가 부족한 실정이다. 다시 말해, 대부분 대학에서는 창업교육 조직, 창업보육 조직 및 투자 조직이 독립적으로 운영되고 있다. 이로 인한 우수기술 발굴, 교육, 사업화, 보육 및 투자의 일련의 과정에서 연계가 이뤄지지 않고, 기능 중복 문제가 발생한다(교육부 외, 2022). 창업보육센터 내 입주한 기업들의 경우에는 대학 내 다양한 창업지원 사업과 연계가 부족하며, 대학 내 자원을 활용한 교육, 장비 활용과 기술·경영지도가 제대로 이뤄지지 않고 있다. 아울러, 기술지주회사로부터의 투자 연계도 제대로 이뤄지지 않고 있다. 연구성과 기반 기술창업의 활성화와 경쟁력 강화를 위해서는 해당 조직들이 수행하는 기능들을 통합하고 상호 연계할 필요가 있다.

기술창업기업은 매출과 고용 창출 등 측면에서 일반 창업기업보다 높은 성과를 창출하기 때문에 경제·사회적으로 긍정적인 영향이 크다. 특히, 미래 성장동력과 신산업을 지속 발굴에 있어서 기초연구 단계에서의 원천기술 또는 혁신적 기술이 선제적으로 활용되는 것이 중요하다. 대학·공공(연)의 국가연구개발 연구성과 활용도는 27.7%에 불과(특허청, 2021)하여 연구성과 기반 기술창업기업 육성이 더욱 강조되었고, 활성화 및 저변 확대 차원에서 많은 지원이 이뤄졌다. 하지만, 이제는 기술창업 과정에서 발생할 수 있는 문제를 파악하고, 지속 성장할 수 있도록 유도하는 것이 필요하다. 앞선 [그림 2-3]에서도 보았듯이, 연구성과 기반 기술창업, 특히 휴·점직을 통해 창업한 경우 다양한 주체와 관계를 형성하게 된다. 이들과의 이해관계는 창업 준비 및 성장에서 이해충

10) 창업보육센터네트워크시스템(<https://www.smes.go.kr/binet/incu/center/list.do>) 참고.

돌 문제가 발생할 수 있다.

현행 법규는 연구성과 기반 기술창업을 위한 요건, 신고와 승인 등의 기준과 다양한 주체들 간의 이해충돌 방지를 위한 규정 또는 가이드라인 등에 대해서 연구기관의 자체 판단에 맡기고 있다. 이에 따라 대부분 대학(연구기관)에서는 자체적으로 창업 관련 규정을 따로 마련하고 있다. 창업을 하고자 하는 경우 규정에 따라 휴직, 겸임 또는 겸직에 대한 승인을 얻은 후¹¹⁾ 창업을 해야 한다. 하지만, 이해충돌에 대한 가이드라인은 모호하고 불명확하며, 실효성이 낮다.

대표적인 이해충돌은 공동 연구성과에 대한 소유권 문제이다. 예를 들어, 대학(원)생과 교원 또는 연구자 간 공동 발명한 경우, 누군가가 단독으로 창업을 원할 시 특허의 이전·활용·실시 및 지분 결정하는 과정에서 갈등이 발생할 수 있다. 즉, 기술개발 기여도, 자본금 투자 금액 등을 결정하는 과정에서 상대적으로 우월한 지위에 있는 교원과 학생 간의 이해충돌이 발생할 수 있다. 현재로는 개인 간의 합의가 우선되므로 기관에서 강제할 수는 없다.

둘째, 창업 이후 실험실의 연구 활동과 창업기업의 연구 활동의 경계가 모호하다는 점 또한 문제가 될 수 있다. 대학 교원의 경우에는 대학원생 및 박사 후 연구원 등을 본인이 창업한 기업의 인력으로 활용할 여지가 있다. 그리고 소속기관 내에서 기관 소유 공간, 시설 장비 사용과 관련된 것이다. 연구기관의 자원을 이용할 경우 시설물 사용료를 납부해야 한다는 규정이 있지만, 창업기업의 연구활동은 구조적으로 실험실에서 이루어지는 연구활동 분야와 유사성이 높아 연구로서 연구기관 자원을 활용할 경우와 사업목적으로 활용할 경우를 실제로 구분하기 어렵다.

셋째, 겸임·겸직으로 창업을 하는 경우 창업 활동으로 인해 교육, 연구 등에서 업무 공백이 발생할 수 있으므로 다른 연구원(교원)과의 갈등이 발생하기도 한다. 창업 교원이 명시된 휴·겸직 기간 내 자유로운 창업 활동을 하면서 초래될 업무 공백, 학생 지도 소홀 등 문제를 방지하기 위한 규정을 마련한 대학은 거의 없다. 창업 관련 규정에 창업 활동은 연구와 교육 활동을 훼손하지 않는 범위 내에서 이루어져야 함을 명시하고 있지만, 대부분 구체성이 없다. 일부 대학에서는 소속 학과 전체 교원의 5분의 1 이하

11) 교원창업을 위한 휴직·겸임·겸직은 「벤처기업 육성에 관한 특별법」 제16조 및 제16조의2, 「중소기업 인력지원 특별법」 제15조, 제15조의2에 근거를 두고 있다.

로 한정하는 방법이나 창업기업의 기업활동 시간을 교육 및 연구 활동 시간의 5분의 1로 한정하는 방법 등을 명시하고 있지만, 이를 관리하고 감독할 수 있는 체계가 부재하며 실효성이 낮다고 볼 수 있다. 이에 반해, 미국 대학의 경우 교내에 물리적으로 일정 기간 이상 머물도록 하거나 창업 활동을 휴일을 포함하여 연간 40~50일을 초과하지 않도록 구체적으로 규정하고 있다.

이처럼 공적 성격을 갖는 대학이나 연구기관에서 사익을 추구하는 행위인 기술창업은 주체들 간의 이해충돌 문제가 발생할 가능성이 매우 높다. 그동안 기술창업 활성화·확대를 위한 정책이 주로 이뤄졌다. 이에 따라, 정부와 연구기관은 기술창업을 지원 및 권장(예. 휴·겸직제도, 업종 평가 우대, 창업 활동 보장 등)해야만 한다고만 여겨졌으며, 기술창업에 따라 발생할 수 있는 부정적 이슈와 이를 최소화할 제도 구축에 대해서는 크게 고려되지 않았다.

제3절

시사점 및 정책·입법과제 제언

NATIONAL ASSEMBLY FUTURES INSTITUTE

1 기술창업을 위한 기획 창업 강조와 기술 창업 생태계 조성

앞서 살펴보았듯이 우리나라 창업지원 예산은 고기술 기반 기술창업보다 아이디어 중심의 창업을 우선적으로 지원하고 있다. 아울러, 기술창업 관련 지원사업은 지원 대상만 차이가 있을 뿐 기술창업에 대한 특성에 기반한 교육 및 사업화 활동이 부족한 실정이다. 기술창업을 활성화하기 위해서는 일반창업과 구분되는 기술기반 창업의 특성을 반영한 사업 구성 및 관치 체계 구축이 필요하다(신동평 외, 2018).

기술창업이 성공하기 위해서는 무엇보다 기획 창업(Planned startup)이 중요하다. 실험실에서의 연구성과를 시장으로 옮기는 과정은 혁신 과정만큼이나 불확실성이 높고, 상당한 장벽이 존재하므로 창업 추진과정에서 지속적인 검증이 이뤄져야 한다(김진규·김선우, 2023). 기술뿐만 아니라 고객과 시장에 대한 이해를 높일 수 있도록 하고 창업 추진과정에서 시장수요 기반의 개념증명과 비즈니스 모델 도출이 필요하다. 이 과정을 통해서 지속적인 후속 연구개발도 수행되어야 한다. 이처럼 기술창업은 창업 전부터 충분한 시간을 가지고 다양한 검증을 하는 기획 창업이 필요하며, 실험실 창업 마인드 제고 및 창업역량 확보를 위한 교육 프로그램 개발 및 확산이 요구된다.

2 대학 창업지원 조직 거버넌스 혁신을 통한 정책 효과성 도모

창업 교육, 사업화, 보육, 투자 및 성장지원까지 맞춤형 지원과 전주기적 기술사업화 전략을 수립할 수 있도록 대학 내 창업지원 관련 조직을 하나의 조직으로 통합·일원화되어야 한다. 기초·원천기술 특성을 가진 대학 보유 기술을 보다 효과적으로 사업화하기 위해서는 대학 내 창업지원 주체들의 전문성을 보완하고, 서로 간의 협력관계를 증진시킬 수 있는 조직 거버넌스 차원의 변화가 요구된다. 하나의 거버넌스 체계 안에 둬

으로써 운영상의 시너지를 창출을 유도할 수 있을 것이다.

이를 위해서는 현재 개별 법률·규정에 근거하여 조직을 설립하였기 때문에 법률·규정 정비가 필요하다. 산학협력단은 「산업교육진흥 및 산학협력촉진에 관한 법률」, 기술지주회사는 「산업교육진흥 및 산학협력촉진에 관한 법률」, 「기술의 이전 및 사업화 촉진에 관한 법률」 및 「벤처기업육성에 관한 특별조치법(신기술창업전문회사)」, 창업보육센터는 「중소기업창업 지원법」 및 창업교육센터는 「산학협력 선도전문대학(LINC) 육성사업운영 규정」 등에 근거해 설치 및 운영되고 있다. 그리고 각 조직은 교육부, 과기부, 중기부 등으로부터 창업지원사업을 수행하면서 중복 투자나 유사 업무를 추진하고 있다. 조직 거버넌스 강화를 위해서 관련 법률·규정 정비가 필요하며, 중복성 있는 창업지원사업도 일원화하여 효율적으로 운영하여야 할 것이다.

3 이해 상충 모호성과 이해관계자 간 갈등 해소를 위한 기술창업 규정 명문화 및 세분화

앞서 살펴본 것처럼 대학·공공연 등 공공 연구성과 기반 기술창업 시 창업자-공동연구자, 창업자-소속기관, 창업자-대학원생 등에서 이해충돌 문제가 발생할 수 있다. 이해충돌의 문제는 창업 과정 및 이후 다양한 문제를 일으킬 수 있으며, 이는 기업의 지속가능성에도 한계가 될 수 있다. 아울러, 경제·사회 측면에서 긍정적인 영향을 미치는 연구성과 기반 기술창업의 활성화 저해로도 연결될 수 있다.

기술 기반 창업이 경제사회에 미치는 긍정적인 영향이 크더라도 그 과정에서 발생할 수 있는 문제를 제대로 인식하고, 이해충돌과 같은 부정적인 영향을 최소화하는 것이 필요하다. 즉, 연구성과 창업과 관련하여 주체 간 이해충돌 문제를 체계적으로 파악하고, 이를 사전 예방 및 조정하기 위한 관련 법규 및 제도 개선이 필요하다. 이해충돌 문제는 단순 개인 간 합의로 해결해야 할 문제가 아니라, 정부 및 기관 차원에서 구체화한 가이드라인을 마련하여 잠재적 이해충돌 문제를 사전적으로 예방하고 조정해야 한다. 이러한 점에서 최근 과학기술정보통신부(2023)가 발표한 자료에 따르면, 딥사이언스 창업 활성화를 위해 “공공(연) 연구자가 연구 사업화 과정에서 마주치는 이해충돌 사

례 및 방지 절차 등을 구체화한 가이드라인을 마련하여 막연한 두려움이 연구성과 활용 창업을 걸림돌이 되지 않도록 지원”할 예정이라는 점은 의미가 있다.

제3장

기술료 제도의 주요 쟁점과 과제

제1절 개요 및 문제의식

제2절 이슈 관련 현황 및 쟁점 사항

제3절 시사점 및 정책·입법과제 제언

제1절 개요 및 문제의식

NATIONAL ASSEMBLY FUTURES INSTITUTE

기술혁신과 창업 활동이 경제성장의 주요 동력인 국가에서 기술료 제도의 중요성은 더욱 부각된다. 기술료 제도란 기술이전과 라이선싱을 통해 기술을 보유하고 있는 개인이나 기관이 기술 사용자로부터 경제적 보상을 받는 체계를 말한다. 이는 기술 개발자에게 적절한 보상을 보장함으로써 지속적인 혁신을 장려하고, 동시에 기술의 사업화를 촉진한다. 벤처 및 스타트업은 대체로 제한된 자원과 함께 혁신적인 기술개발에 몰두하게 되는데, 이러한 측면에서 기술료 제도는 이들이 자신의 기술혁신 성과물(발명품)에 대한 보상을 받을 수 있는 길을 열어주어, 혁신적인 아이디어가 시장에서 가치를 인정받을 수 있게 한다. 그리고 초기 자본이 부족한 스타트업에 있어 기술료 수입은 중요한 자금원이 될 수 있다. 이는 추가적인 연구개발 및 사업 확장에 재투자될 수 있으며, 투자자들에게는 기업의 기술력을 입증하는 지표가 될 수 있다. 더불어, 기술료 제도는 기술의 가치를 인정하고 이를 적절히 보상함으로써 고기술(high-tech) 기반 생태계를 조성하는 데 기여한다. 이는 기술이전을 촉진하고, 기술개발과 사업화 사이의 격차를 줄이는 데 기여하게 된다. 나아가, 기술료 제도는 우리나라 벤처 및 스타트업이 글로벌 시장에서 경쟁력을 갖추는 데 중요한 역할을 한다. 국제적인 지식재산권 보호 체계 내에서 활동함으로써 우리나라 기술과 브랜드가치가 세계 시장에서 인정받을 수 있는 기반이 마련되게 된다.

이처럼, 우리나라에서 기술료 제도는 벤처·스타트업 생태계의 성장과 혁신을 촉진하는 데 있어 필수적인 요소다. 이는 기술 개발자의 노력과 창의성에 대한 보상을 보장하며, 지속 가능한 혁신과 성장을 위한 자본의 순환을 가능하게 한다. 이를 통해 우리나라의 벤처·스타트업은 국내외 시장에서 경쟁력을 갖추고, 경제 발전에 기여할 수 있는 토대를 마련하게 된다. 이 같은 기술료 제도는 “국가연구개발사업 수행을 통한 연구개발 성과의 기술이전·사업화를 촉진하여 산업발전 및 일자리 촉진 등 국익에 기여하고, 연구개발 재투자자와 연구자들의 연구 의욕 고취 등을 통해 기술개발의 선순환 구조 유지”를 목적으로 한다(과학기술정보통신부·한국과학기술기획평가원, 2022a, p.1). 현재 제

도의 근거는 「국가연구개발혁신법」에 두고 있으며, 해당 규정은 동법의 제18조 및 시행령 제38조, 제39조, 제41조 등이다. 「국가연구개발혁신법」 제2조에서 기술료의 정의를 “연구개발성과를 실시¹²⁾하는 권리를 획득한 대가로 실시권자가 연구개발성과소유기관에 지급하는 금액”으로 명시하고 있다.

그에 따라, 기술료 제도는 연구개발성과 소유기관이 연구개발성과를 실시하려는 자와 계약을 체결하고 실시를 허락한 경우 기술료를 징수하는 것으로 이해할 수 있다. 『국가연구개발사업 기술료 제도 매뉴얼』에서는 기술료 제도의 운영체제를 ① 기술료 징수, ② 기술료 등의 납부(정부납부기술료), ③ 기술료 사용 등 3가지로 구분하여 설명하고 있다.¹³⁾ 우선 ‘연구개발성과소유기관’은 연구개발성과를 실시하려는 자와 실시권의 내용 및 범위, 기술료 및 기술료의 납부방법 등에 관한 계약을 체결하고 해당 연구개발성과의 실시를 허락한 경우에 ① 기술료를 징수하고 있다. ‘연구개발성과소유기관(기술료 등납부의무기관)’이 기술료를 징수하거나 소유하고 있는 연구개발성과를 ‘직접 실시’하는 경우에는 해당 연구개발비를 지원한 중앙행정기관의 장에게 기술료의 일부 또는 성과로 인한 수익의 일부를 납부하는 ② 기술료 등의 납부(정부납부기술료) 제도도 운영하고 있다. ‘기술료등납부의무기관’이란 「국가연구개발혁신법 시행령」상의 용어로서 「상법」 제169조에 따른 회사 등 기업¹⁴⁾인 ‘연구개발성과소유기관’을 말한다. 연구개발성과소유기관은 징수한 기술료를 참여 연구자 및 성과활용 기여 직원 등에 대한 보상금, 연구개발에 대한 재투자, 지식재산권 출원·등록·유지, 운영경비 등에 사용하고, 이를 ③ 기술료의 사용이라고 한다.

기술료는 영리법인(기업)은 기업 규모에 따라 정해진 기준으로 정부납부기술료를 납부해야 하는 반면, 비영리법인은 정부납부기술료를 납부하지 않는다. 영리법인의 경우에는 정부 연구개발비 지원에 따라 정부납부기술료를 정부 또는 연구관리전문기관(예, 한국연구재단)에 납부해야 하며, 납부기준은 기업 규모에 따라 상이하다. 예컨대, 중소기업은 연구개발성과의 ‘제3자실시’를 통해 기술료를 징수한 경우 그 징수액에 5%를 곱한 금액을 정부에 납부해야 하고, ‘직접 실시’했다면 연구개발성과로 인한 매출액에

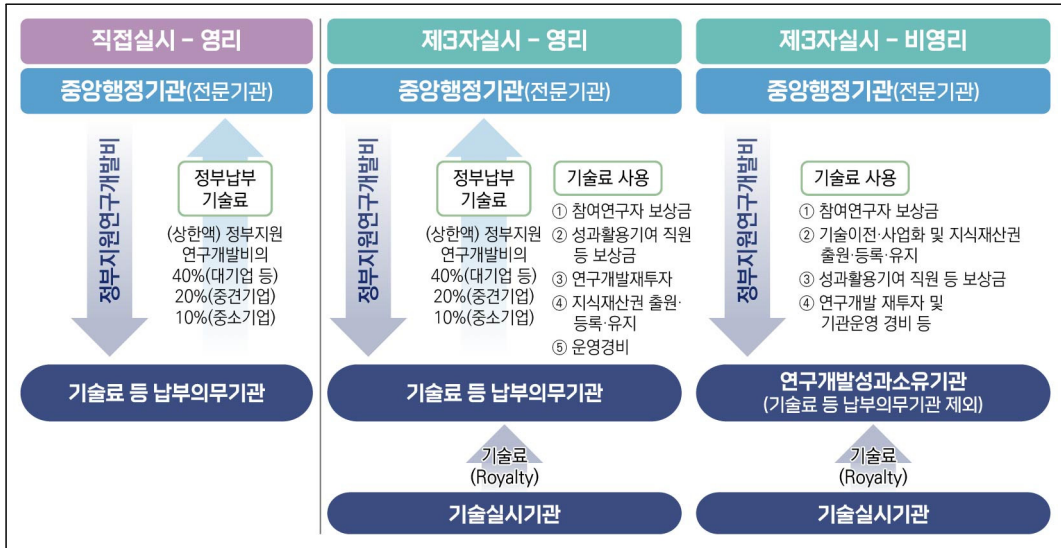
12) 연구개발성과를 사용·양도·대여 또는 수출하거나 연구개발성과의 양도 또는 대여의 청약을 하는 행위(「국가연구개발혁신법」 제2조).

13) 과학기술정보통신부·한국과학기술기획평가원(2021a), 『국가연구개발사업 기술료 제도 매뉴얼』.

14) 「중소기업기본법」 제2조에 따른 중소기업, 「중견기업 성장촉진 및 경쟁력 강화에 관한 특별법」 제2조제1호에 따른 중견기업, 「공공기관의 운영에 관한 법률」 제5조제4항제1호에 따른 공기업, 이 외 기업에 해당하지 않는 기업을 의미한다.

기술기여도와 5%를 곱한 금액을 납부해야하고, 그 상한은 정부가 지원한 연구개발비의 10%이다.

[그림 3-1] 기술료 제도 운영체제



출처: 과학기술정보통신부·한국과학기술기획평가원(2022a)

[표 3-1] 영리법인의 정부납부기술료 납부 기준

분류		부과기준		기술료율	기술료 납부 상한
제3자 실시	중소기업	협약에 따른 징수액		5%	정부지원연구개발비의 10% 이하
	중견기업			10%	정부지원연구개발비의 20% 이하
	대기업·공기업			20%	정부지원연구개발비의 40% 이하
직접 실시	중소기업	연구성과로 인한 매출액	기술기여도 (과제협약)	5%	정부지원연구개발비의 10% 이하
	중견기업			10%	정부지원연구개발비의 20% 이하
	대기업·공기업			20%	정부지원연구개발비의 40% 이하

출처: 과학기술정보통신부·한국과학기술기획평가원(2022a)

반면, 비영리법인(대학, 정부출연연구기관 등)의 경우에는 정부 연구개발비 지원을 받아 연구개발을 수행하고 기술료 수입이 발생하더라도 정부 또는 연구관리전문기관에 납부해야 할 금액은 없다. 정부납부기술료와 달리 기술료의 경우 징수 기준을 법령으로

정하지 않고 당사자들 간의 계약으로 정하도록 하며, 이는 영리법인과 비영리법인 모두에게 동일하다.

기술료 사용제도는 기술료를 징수한 경우 그 금액을 사용할 수 있는 용도에 관하여 정하는 제도를 말하며, 영리법인과 비영리법인에 적용되는 기준이 부분적으로 상이하다. 혁신법 제18조제5항은 영리법인과 비영리법인에 공통적으로 적용되는 기술료 사용 용도를 해당 연구개발과제에 참여한 연구자, 성과 활용에 기여한 직원 등에 대한 보상금, 연구개발에 대한 재투자, 그 밖에 「국가연구개발혁신법 시행령」으로 정하는 용도로 규정하고 있다. 「국가연구개발혁신법 시행령」 제41조에서는 이 법에서 정한 사항 외에 영리법인과 비영리법인별 기술료 사용 용도를 구분하여 명시하고 있다.

우선 영리법인은 정부납부기술료, 혁신법에서 정한 용도, 지식재산권 출원·등록·유지, 운영경비로 정하고 있다. 비영리법인의 경우에는 사용 용도와 사용비율 기준을 각각 정하고 있다. 연구개발과제에 참여한 연구자에 대한 보상금일 경우에는 정부지분기술료의 100분의 50 이상, 기술이전·사업화 및 지식재산권 출원·등록·유지일 경우에는 정부지분기술료의 100분의 15 이상, 성과 활용에 기여한 직원 등에 대한 보상금일 경우에는 정부지분기술료의 100분의 10 이상, 연구개발 재투자 및 기관운영경비일 경우에는 상기의 사용한 금액을 제외한 나머지로 정한다. 즉, 기술료 사용제도에서는 영리법인과 비영리법인에 대해 사용 용도는 유사하게 규정하면서, 비영리법인의 경우 용도별 사용비율 기준을 두고 있다.

이처럼, 제도 내에서 기술료 징수와 정부 납부 기술료를 구분하고 있으며, 정부 납부 기술료는 제3자 실시와 직접 실시를 구분하여 기술료를 징수하고 있음을 이해할 수 있다. 그리고 앞서 살펴본 바와 같이 기술료는 기술료 등 납부의무 기관의 규모에 따라 납부하는 정도를 나타내는 비율(요율)을 정하고 있으며, 중소기업 5%, 중견기업 10%, 대기업 20%를 적용하고 있다. 기술료 감면의 요건으로 연구개발 성과 소유기관은 공개 활용이 필요하거나, 연구개발성과 실시를 목적으로 하지 않은 경우, 최종 사용자가 정부 또는 지방자치단체일 때, 중앙행정기관의 장은 연구개발성과가 국가안보와 관련되거나, 사회·경제적으로 긴급한 상황이 연구개발기관에 발생한 경우, 연구개발기관의 경영이 악화된 경우 등에 대해 전부 또는 일부를 감면하도록 하고 있다(과학기술정보통신부·한국과학기술기획평가원, 2022a). 이 같은 기술료 제도 운영을 통해 R&D 성과 활

용을 촉진하고, 연구 재투자를 통한 R&D 투자의 효율성 및 효과성 제고를 도모하고 있다.

기술료 제도는 재정통제의 필요성과 제도 개선에 대해 국회의 지적이 지속적으로 이루어져 왔다¹⁵⁾. 또한 최근 국정감사에서 기술료 제도 수입 및 활용에 대한 지적으로 출연연의 경상 기술료 비중이 감소하고 있어 기술의 민간 이전이 저조하다는¹⁶⁾ 문제 제기가 있었다. 국회는 제도 실행과 개선을 위해 행정부 역할에 직·간접적으로 개입하고 있어 기술료 제도가 보다 바람직하게 운영될 수 있도록 지속적으로 제도 현황을 파악하고 진단하여 개선방안에 대한 고민이 필요할 것이다. 따라서 본 장에서는 벤처 및 스타트업 생태계의 질적 전환과 고도화를 뒷받침하는 기술료 제도의 개선을 위해 현재 제도가 지닌 쟁점을 도출하고, 개선방안을 제안하고자 한다.

15) KISTEP(2014), 「정부 기술료 제도의 쟁점과 개선 방안」, ISSUE PAPER 2014-03.

16) 2021년 국회 과학기술정보방송통신위원회 국정감사에서 조승래 의원이 출연연 전체 기술료 수입을 늘렸지만, 경상기술료 비중은 오히려 줄어 출연연 기술의 민간 접근성이 저조하다는 지적이 있었다(이만섭(2021), “[2021 국감] 과기분야 출연연 사상 최대 기술료 수입...민간 부가가치 창출은 ‘글썸’”, 산경 e 뉴스, 2021.10.24., <<https://www.skenews.kr/news/articleView.html?idxno=32391>>).

제2절

이슈 관련 현황 및 쟁점 사항

NATIONAL ASSEMBLY FUTURES INSTITUTE

1 기술료 제도의 변천과정과 현황

1) 제도의 도입: 특정연구개발사업처리규정(1980~1990년대)

기술료 제도의 변화는 법과 매뉴얼 등의 변화에 기반한다. 본 세부장에서는 기술료 제도 변화 검토를 위해 근거 법 및 규정, 매뉴얼 등의 변화를 분석하고자 한다. 기술료 제도는 1982년 「기술개발촉진법시행령」(1973년 제정)이 개정으로 도입되었다. 「기술개발촉진법시행령」 제13조의6이 기술료 징수와 사용에 관한 규정으로 신설되면서 제도 운영이 시작되었다. 규정에 따르면 특정연구개발사업의 연구성과를 생산과정에 이용할 수 있고, 그 이용으로 효과를 얻었을 때 기술료 징수를 할 수 있도록 한다. 또한 징수된 기술료는 연구원의 복지 향상과 연구능률 제고 등의 목적에 사용하도록 규정하고 있다. 단, 이 규정에서 말하는 기술료는 주관연구기관이 민간 기업에게 징수하는 기술료로 정부에 납부하는 제도는 포함되지 않았다(전지은·김한별, 2021). 1984년 「기술개발촉진법시행령」이 개정되면서 기술료의 사용 용도를 연구개발 및 기초연구를 위한 한국과학재단기금조성을 추가하면서 기술료 일부를 정부에 납부할 수 있도록 하였다.

1985년에는 「특정연구개발사업처리규정」을 개정하면서 기술료 납부 비율을 규정으로서 명시하였다. 기술료 중 정부출연금의 50%를 납부하도록 규정하였다(「특정연구개발사업처리규정」 개정(1985.5)). 이후 납부 대상이 되는 기관에 따라 기준을 달리 적용하도록 변경하였으며(「특정연구개발사업처리규정」 개정(1992.5)), 납부 대상은 영리법인으로 한정하였다(「특정연구개발사업처리규정」 개정(1993.8)).

2) 제도의 구성: 국가연구개발사업의 관리 등에 관한 규정(2000~2010년대)

국가연구개발사업이 부처 및 분야별로 다양하게 운영되면서 「국가연구개발사업의 관리 등에 관한 규정」이 2001년 제정되었다. 이 규정은 「과학기술기본법」에 명시된 기술

료에 관한 사항을 구체적으로 규정하였다. 기술료는 영리법인과 비영리법인 모두 정부 납부기술료를 납부하는 것으로, 영리법인일 경우에는 정부 출연금의 50%를, 비영리법인일 경우에는 30%를 납부하도록 하였다(「국가연구개발사업의 관리 등에 관한 규정」 제정(2001.12.)). 이후 개정을 통해 영리법인은 기술료 중 정부출연금 30%를, 비영리법인은 20%를 납부하도록 조정하였다(「국가연구개발사업의 관리 등에 관한 규정」 개정(2005.3.)). 기술료 제도에서 또 다른 변화는 기술료 사용에 관한 특례를 두어 납부대상에서 비영리법인을 제외하고, 과학기술인공제회에 정부출연금 지분의 9%를 출연하도록 하였다(「국가연구개발사업의 관리 등에 관한 규정」 개정(2008.12.)). 게다가 영리법인의 직접 실시에 관한 사항도 규정하면서 제도를 보다 명확하게 구성하기 시작하였다(「국가연구개발사업의 관리 등에 관한 규정」 개정(2008.12.)).

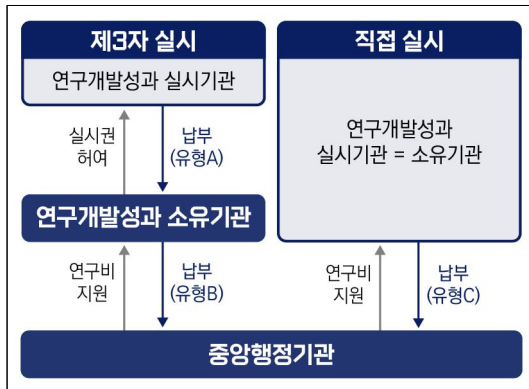
2012년에 「국가연구개발사업의 관리 등에 관한 규정」을 개정하면서 정부납부기술료를 기업 규모별로 구분하고, 정액 기준으로 중소기업 10%, 중견기업 30\$, 대기업 40%로 정하였고, ‘직접 실시’할 경우에는 경상 기준으로도 징수하도록 하였다(「국가연구개발사업의 관리 등에 관한 규정」 개정(2012.5.)). 이때, 기술료 제도에는 정액 징수와 경상기준의 징수가 모두 운영되었다. 이후 동 규정의 개정을 통해 중견기업은 20% 기준으로 조정하였다(「국가연구개발사업의 관리 등에 관한 규정」 개정(2015.12.)).

3) 제도의 재정립: 국가연구개발혁신법 제정(2021년 이후)

2020년 6월에 「국가연구개발혁신법」이 제정되면서, 기술료 규정은 모두 동법으로 이관되었다. 이에 따라 「국가연구개발사업의 관리 등에 관한 규정」은 폐지되었다. 기술료 제도는 현재 「국가연구개발혁신법」과 이 법의 시행령에 근거하여 운영되고 있으며, 기술료(유형 A), 기술료의 일부(유형 B), 연구개발성으로 인한 수익의 일부(유형 C) 등으로 구분하여 규정하고 있다(「국가연구개발혁신법」 제18조)(아래 그림). 여기서 기술료는 연구개발성과소유기관이 연구개발성과를 실시하려는 자에게 징수하는 것이다(「국가연구개발혁신법」 제18조제1항). 기술료의 일부 또는 연구개발성으로 인한 수익의 일부는 연구개발성과소유기관이 연구개발성과를 직접 실시하는 경우에 중앙행정기관의 장에게 납부하는 것을 의미한다(「국가연구개발혁신법」 제18조제2항). 즉, 현재의 기술료의 일부와 연구개발성으로 인한 수익의 일부가 정부납부기술료에 해당한다고 볼 수

있다. 「국가연구개발혁신법」 제정 이전의 기술료에서는 기술료와 정부납부기술료로만 구분하고 있었지만, 현재는 3가지의 형태로 구분하고 있다는 점이 달라졌다. 이전의 제도의 명칭과 비교하면 현재의 기술료는 이전에도 기술료로 사용되었다. 다만, 기술료의 일부에 대한 제도는 없었고, 연구개발성으로 인한 수익의 일부가 이전의 정부납부기술료에 해당한다고 볼 수 있다.

[그림 3-2] 기술료 관련 제도



[표 3-2] 기술료 관련 용어의 변화

유형	종전('20년까지)	현행('21년부터)
A	기술료	기술료
B	(없음)	기술료의 일부
C	정부납부 기술료	연구개발 성과로 인한 수익의 일부

출처: 권성훈(2021)

[표 3-3] '국가연구개발혁신법' 내 기술료 관련 규정

「국가연구개발혁신법」

제18조(기술료의 징수 및 사용) ① 연구개발성과소유기관은 연구개발성과를 실시하려는 자와 실시권의 내용 및 범위, 기술료 및 기술료 납부방법 등에 관한 계약을 체결하고 해당 연구개발성과의 실시를 허락할 수 있다. 이 경우 연구개발성과소유기관은 기술료를 징수하여야 한다.

② 「상법」 제169조에 따른 회사 등 대통령령으로 정하는 연구개발성과소유기관이 기술료를 징수하거나 소유하고 있는 연구개발성과를 직접 실시하는 경우에는 해당 국가연구개발사업의 연구개발비를 지원한 중앙행정기관의 장에게 기술료의 일부 또는 연구개발성과로 인한 수익의 일부를 납부하여야 한다.

③ 제1항 후단에도 불구하고 연구개발성과소유기관은 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 경우에는 징수액의 전부 또는 일부를 감면할 수 있다.

1. 중앙행정기관의 장이 연구개발성과의 활용을 촉진하기 위하여 공개활용이 필요하다고 인정하는 경우
2. 제11조에 따른 연구개발과제 협약으로 정하는 바에 따라 연구개발성과의 실시를 목적으로 하지 아니한 경우
3. 해당 연구개발성과를 실시하여 생산된 물자의 최종 사용자가 대한민국 정부 또는 지방자치단체

-
- 인 경우로서 중앙행정기관의 장이 그 필요성을 인정하는 경우
4. 그 밖에 징수액을 감면할 필요가 있는 것으로 인정하여 대통령령으로 정하는 경우
 - ④ 제2항에도 불구하고 중앙행정기관의 장은 납부액의 전부 또는 일부를 감면할 수 있다.
 - ⑤ 연구개발성과소유기관은 제1항에 따라 징수한 기술료를 다음 각 호의 용도에 사용하여야 한다.
 1. 해당 연구개발과제에 참여한 연구자, 성과 활용에 기여한 직원 등에 대한 보상금
 2. 연구개발에 대한 재투자
 3. 그 밖에 대통령령으로 정하는 용도
 - ⑥ 제2항에 따른 납부 기준, 제4항에 따른 감면 기준과 제5항에 따른 기술료 사용의 세부기준은 대통령령으로 정한다.
-

기술료 납부 방식과 기준은 「국가연구개발혁신법 시행령」에서 정하고 있다. 동 시행령 제38조에서 기술료의 일부 또는 연구개발성으로 인한 수익의 일부를 납부하는 경우 기업의 규모에 따라 징수 기준을 달리하고 있다. 중소기업은 5%, 중견기업은 10%, 그 외에는 20% 기준을 적용하고 있다(「국가연구개발혁신법 시행령」 제38조제3항, 제39조제2항). 이 방식은 과거에 기술료는 정부출연금액의 기준을 함께 적용하고 있던 것에 비해, 경상기술료 방식(매출, 수익 기반)만을 허용하고 있다는 점을 알 수 있다. 즉, 변경 이후 납부 방식을 경상방식으로만 가능하게 하고, 이는 수익이 발생한 경우에 한해서 납부하도록 하고 있다. 납부 기간도 정하고 있는데, 기술료의 일부는 기술료 최초 징수 날이 속한 해의 다음 해부터 5년이 되는 날 또는 연구개발과제 종료 후 7년이 되는 날 중 먼저 도래하는 날까지로 정하고 있다(「국가연구개발혁신법 시행령」 제38조제3항). 연구개발성으로 인한 수익의 일부를 납부하는 경우에는 수익이 최초로 발생한 날이 속하는 해의 다음 해부터 5년이 되는 날 또는 연구개발과제가 종료된 날로부터 7년이 되는 날 중 먼저 도래하는 날로 정하고 있다(「국가연구개발혁신법 제38조제2항).

[표 3-4] 기술료 징수 기준

유형	징수방식 및 기준	납부 기간
기술료의 일부	• 중소기업: 기술료 징수액의 5%(상한: 정부지원연구개발비 10%) • 중견기업: 기술료 징수액의 10%(상한: 정부지원연구개발비 20%) • 그 밖의 기업: 기술료 징수액의 20%(상한: 정부지원연구개발비 40%)	(1) 기술료를 처음 징수하는 날 또는 수익이 발생한 날이 속한 해의 다음 해부터 5년이 되는 날 또는 (2) 연구개발과제가 종료된 날부터 7년이 되는 날 중 먼저 도래하는 날까지
연구개발성으로 인한 수익의 일부	• 중소기업: 연구개발성으로 인한 수익 금액에 기술기여도와 5% 곱한 금액(상한: 정부지원연구개발비 10%) • 중견기업: 연구개발성으로 인한 수익 금액에 기술기여도와 10% 곱한 금액(상한: 정부지원연구개발비 20%) • 그 밖의 기업: 연구개발성으로 인한 수익 금액에 기술기여도와 20% 곱한 금액(상한: 정부지원연구개발비 40%)	

출처: 국가법령정보센터(최종검색일: 2023.11.03.), <<https://www.law.go.kr/>>

2021년 12월 개정을 통해(2022.6 시행) 기술료 징수의 감면에 대해서 법률에 명시하였다(「국가연구개발혁신법」 제18조제3항). 본래 동법 시행령 제40조에 기술료 감면이 가능한 경우로 연구개발성과가 국가안보와 관련된 경우, 사회적·경제적으로 긴급한 상황이 연구개발기관에 발생한 경우, 연구개발기관의 경영이 악화된 경우 등으로 정하고 있다(「국가연구개발혁신법 시행령」 제40조제2항). 개정을 통해 연구개발성과의 활용을 촉진하기 위하여 공개활용이 필요하다고 인정하는 경우, 연구개발과제 협약에 따라 실시를 목적으로 하지 아니하는 경우, 성과를 실시하여 생산된 물자의 최종 사용자가 정부 또는 지방자치단체인 경우로 중앙행정기관의 장이 필요성을 인정하는 경우 등으로 규정하였다.

[표 3-5] 「국가연구개발혁신법」 제정에 따른 기술료 제도 변화

구분		종전(공동관리규정)	혁신법
기술료 정의		연구개발성과를 실시하는 권리(이하 '실시권'이라 한다)를 획득한 대가로 실시권자가 국가, 전문기관 또는 연구개발성과를 소유한 기관에 지급하는 금액	연구개발성과를 실시 (연구개발성과를 사용·양도·대여 또는 수출하거나 연구개발성과의 양도 또는 대여의 청약을 하는 행위를 말한다. 이하 같다)하는 권리를 획득한 대가로 실시권자가 제17조제1항에 따른 연구개발성과소유기관에 지급하는 금액
납부액	방식 및 한도	<부처별 상이한 한도 적용> • 정액기술료: 기업규모별 차등(중소 10%, 중견 20%, 대기업 40%) • 경상기술료: 정부연구개발비 범위 내에서 부처별로 상이한 한도 적용	<부처별 동일한 기준 적용> • 정액기술료 폐지 • 전 부처 동일한 납부한도 적용(중소 10%, 중견 20%, 대기업 40%)
	기준	<부처별 상이한 요율 적용> • 정액기술료: 기업규모별 차등(중소 10%, 중견 20%, 대기업 40%) • 경상기술료: 착수기본료 + 매출액 × 부처별 상이한 기술료 요율	<부처별 동일한 기준 적용> • 정액기술료 폐지 • 정부납부기술료(3자 실시): 기술료 징수액 × 전 부처 동일한 납부 요율 적용(중소 5%, 중견 10%, 대기업 20%) • 정부납부기술료(직접실시): 수익×기술 기여도×전 부처 동일한 납부 요율 적용(중소 5%, 중견 10%, 대기업 20%)

출처: 과학기술정보통신부·한국과학기술기획평가원(2021b) 재정리

기술료 제도는 「국가연구개발혁신법」 시행 전과 후로 구분할 수 있다. 변화의 핵심은 기술료와 정부에 납부하는 금액을 구분하고, 정액기술료를 폐지하였다는 점이다. 「국가연구개발혁신법」 제2조에서는 기술료를 ‘연구개발성과를 실시하는 대가로 연구개발성과소유기관에 지급하는 금액’이라고 정의하면서 기술료의 범위에서 정부납부기술료를 구분하고 있다. 다만, 「국가연구개발혁신법 매뉴얼」에서는 정부납부기술료를 법률에서 명시하고 있는 기술료의 일부 또는 성과로 인한 수익의 일부로 표현하고 있어¹⁷⁾ 기술료 제도 내에는 기술료와 정부납부기술료를 포함한다고 볼 수 있다. 또한 정액기술료를 폐지하여 부처별로 상이한 기술료 기준을 동일한 기준을 적용하도록 재정비하였다.

17) 과학기술정보통신부, 한국과학기술기획평가원(2022b), 「국가연구개발혁신법」 매뉴얼』 p.102.

2 기술료 제도의 주요 쟁점 사항

1) 기술료 사용의 투명성 문제

기술료는 기업이 이전받은 기술을 성공적으로 사업화하면 납부하고, 이는 다시 기술 혁신활동에 재투자하는 구조로 이루어지고 있다. 그러나 현재 납부된 기술료가 다시 기술개발 투자에 활용되는지 여부는 알 수 없다. 기술료 수입에 대한 현황은 매년 한국과학기술기획평가원이 조사하여 제공하고 있다. 다만, 해당 자료를 활용하고자 하는 경우 별도의 신청을 거쳐 세부 자료를 제공받을 수 있다. 현재 기술료 사용에 대한 통계를 공개하고 있기도 하지만, 법적 근거 없이 조사가 이루어지고 있어 보다 체계적 조사와 결과의 공개가 필요할 것이다. 이는 제도의 목적인 기술료 수입이 연구개발 재투자로 이어지는지 확인할 수 없다.

2) 기술의 이전 및 사업화 촉진에 있어 제도적 한계점

기술료 제도의 목적은 기술의 이전 및 사업화를 촉진하는 것이기도 하다. 그러나 실제로 제도가 기술이전 및 사업화를 촉진하는 구조로 설계되어 운영되고 있는지에 대해서는 검토해볼 필요가 있다. 기술료를 납부가 정부로부터 출연금을 지원받아 연구개발 활동을 하여 기술이전 및 사업화를 통해 수익 또는 매출이 발생했을 경우에 이루어진다. 즉, 정부지원으로 연구개발 활동을 하였지만 기술이전 및 사업화를 하지 않으면 기술료 납부를 하지 않아도 된다. 연구자가 개발한 성과를 확산하고자 하는 목표는 있겠지만, 기술료 납부가 부담이 되면 기술이전 및 사업화를 꺼리게 될 수 있다.

또한 최근 변화된 기술료는 경상기술료로만 운영하도록 하고 있다. 이는 기업의 수익 및 매출에 기반하여 기술료를 산정하는 것으로 성실하게 기술료를 신고한 기업이 많이 내는 구조로 볼 수 있다. 수익과 매출에 대한 기준이 명확하지 않은 가운데, 기술기여도라고 하는 객관적으로 입증하는 데 어려움이 있는 요소까지 반영하여 산정하고 있어 기업이 신고한 바를 기준으로 기술료 산정이 이루어진다고 볼 수 있다.

이는 기술료 제도가 기술이전 및 사업화 촉진의 목적 달성에 있어 기술료 납부 자체를 부담으로 여겨 이전 및 사업화를 저해하게도 할 수 있고, 기술료 산정의 기준을 되도록 낮추고자 할 수 있어 객관적 지표라고 볼 수는 없다.

3) 기술료 제도의 연구자 사기 진작 한계

기술료 제도는 궁극적으로는 연구개발 재투자로 연구자들의 연구 의욕 고취를 위함이나, 현재는 기술료의 재투자 통계 확인의 불투명성과 기술료 납부가 부담이 되어 기술이전 및 사업화 성과를 축소하고자 할 수 있어 연구자의 연구개발 활동 독려에 한계가 있을 것으로 보인다. 특히, 연구자는 연구개발 성과를 되도록 확산하고자 하는 의지가 높아도 기술료 납부시점에는 회계 및 재무관리 부서에서는 되도록 기술의 기여도를 낮게 책정하고 싶을 것이다. 실제로 이러한 문제가 기술료를 납부하는 기업에서 종종 발생하는 것으로 연구자는 연구개발 성과를 의미하는 기술기여도를 실제 기여도에 근거하여 산정하고자 하는 반면, 기업의 회계/재무관리 부서에서는 기술료 자체가 기업이 부담해야 하는 재정적 부담이므로 최소화하고자 한다. 이러한 쟁점이 존재할 때 결국에는 기업의 재정을 관리하는 부서의 의견이 높게 반영된다. 이러한 현상은 기술료 제도가 연구자의 연구활동 독려의 목적을 달성하는 데에 어려움으로 작용하고 있다.

또한 기술료 수입이 발생한 기관에서는 기여한 연구자에게 50%를 보상하도록 하고 있다¹⁸⁾. 다만 현재 「소득세법」 제20조에 따라 근로소득으로 구분하여 소득세를 과세하고, 제12조에 따라 500만 원 이하까지는 비과세하거나, 제12조에서 퇴직 후에 지급받을 경우에는 기타소득으로 정하고 있다. 이는 연구자의 사기를 북돋우는 정책으로의 개선이 필요한 상황에서 오히려 역주행하는 제도라고 비판이 있다(한국과학기술한림원, 2019).

18) 「국가연구개발혁신법 시행령」 제41조에서 연구개발성과소유기관은 연구개발과제에 참여한 연구자에 대한 보상금으로 50% 이상, 성과활용에 기여한 직원에 대한 보상금으로 10% 이상으로 기술료를 사용하도록 정하고 있다.

제3절

시사점 및 정책·입법과제 제언

NATIONAL ASSEMBLY FUTURES INSTITUTE

1 기술료 제도의 순기능 강화를 위한 제도적 개선

1) 기술료 수입 및 사용에 대한 통계 작성 규정 마련

기술료 제도가 목적에 부합하도록 설계하기 위해서는 무엇보다 징수된 기술료가 다시 연구개발에 투자되는지에 대한 투명한 확인이 가능해야 할 것이다. 본문에서 언급했듯이 기금 등으로 산입할 경우에는 수입과 지출의 확인이 가능할 것이지만, 기금 편성에 대한 타당성을 확보하는 것도 매우 중요하므로, 그보다 기술료 납입과 지출에 대한 통계 마련이 이루어질 필요가 있을 것이다. 현재 기술료 사용비율 기준은 「국가연구개발혁신법 시행령」 제41조에서 기술료의 사용을 연구에 기여한 직원 등에 대한 보상금, 연구개발 재투자 외에 지식재산권 관리 비용 및 운영경비 등으로 정하고 있으며, 사용비율을 정하고 있다. 다만 기술료 수입과 활용 현황을 통계적으로 제시하고 있지는 못하므로 향후 기술료의 투명한 사용과 이에 기반한 제도 본연의 목적을 추구할 수 있도록 하는 통계의 공개가 이루어질 필요가 있을 것이다. 이를 위해 기술료 수입 및 사용에 대한 통계 작성 및 공개에 대한 규정을 「국가연구개발혁신법」 상에 마련할 필요가 있을 것이다.

2) 기술료 사용 기준 재정립

기술료 수입의 사용에 대해 연구개발성과소유기관은 성과활용에 기여한 직원에 대해 10% 이상으로 정하고 있으나, 이 기준에 대해 과도하다는 지적이 지속적으로 이루어지고 있다.¹⁹⁾ 기술료의 사용이 기술이전 기여자에게 보상하도록 하는 것은 마땅하나, 법령에 따라 10% 이상을 지급할 경우 연구자보다 많은 보상을 받게 되는 상황이 발생한다는 점이다. 또한 기술이전 기여자의 경우 연구개발성과소유기관 내의 기술이전 전담

19) 권성훈(2022), 「정부출연연구기관의 기술이전 운영실태와 개선과제」, 국회입법조사처.

조직으로서 해당 조직의 직원은 순환근무를 하는 기관이 다수 있어 기술료 수입의 보상을 받는 것이 부담이 된다는 의견이 있다. 따라서 해당 기준에 대해 적절한 조정이 필요할 것으로 보인다.

3) 소득세 납부의 기준 조정

「국가연구개발혁신법」에서 기술료 보상으로 연구자에게 지급된 보상금 비율을 연구자, 기술이전 기여자 등으로 구분하여 정하고 있다. 다만 현재 보상금을 근로소득으로 인정하여 연구자의 근로소득에 합산되어 누진 과세되고 있다. 2016년 이전에는 기술료 보상금은 기타소득으로서 전액 비과세되었다. 다만, 「소득세법」 개정으로 2017년부터 근로소득 과세되고 있다. 이는 연구자의 사기 및 연구 의욕 저하를 유발할 수 있다. 따라서 비과세 한도를 조정하거나, 소득의 유형을 재검토하는 것이 바람직할 것이다. 기존에 직무발명에 의한 보상금에 대해 소득세 징수처분한 사안에서 보상금은 근로소득으로서 과세대상이 될 수 없다고 판시한 사례가 존재하고 있음에도 이후 「소득세법」 개정으로 과세의 대상으로 정하고 있어 연구자의 사기 진작에 해가 될 수 있다. 따라서 향후 연구자의 연구활동 독려를 할 수 있도록 동법의 적용 기준에 대한 검토가 필요할 것이다. 예컨대, 비과세 한도의 향상 등을 고려할 수 있다.

대법원 2015. 4. 23. 선고 2014두15559 판결 [소득세등징수처분철회] [공2015상, 767]

판시사항

정부출연연구기관인 甲 연구원이 지급받은 기술료 중 일부를 발명에 기여한 직원 등에게 실시보상금으로 지급하면서 보상금을 소득세법 제12조 제5호 (라)목 1)에서 정한 비과세소득인 발명진흥법상 직무발명보상금으로 보아 소득세를 원천징수하지 않자 과세관청이 甲 연구원에 소득세 징수처분을 한 사안에서, 보상금은 위법 조항에서 정한 비과세소득에 해당한다고 한 사례

판결요지

정부출연연구기관인 甲 연구원이 지급받은 기술료 중 일부를 발명에 기여한 직원 등에게 실시보상금으로 지급하면서 보상금을 소득세법 제12조 제5호 (라)목 1)에서 정한 비과세소득인 발명진흥법상 직무발명보상금으로 보아 소득세를 원천징수하지 않자 과세관청이 甲 연구원에 소득세 징수처분을 한 사안에서, 보상금은 甲 연구원 소속 종업원들이 甲 연구원의 내부규정인 지적재산권관리요령에 따라 甲 연구원에 직무발명에 대한 권리 등을 승계하여 주고 이를 원인으로 하여 甲 연구원으로부터 지급받은 실시보상금인데, 甲 연구원이 내부규정인 지적재산권관리요령과 인사규정 등에 따라 합리적으로 산정한 것으로

보상금이 직무발명보상금으로서 정당한 보상의 범위를 넘는 것이라고 보기 어려운 점 등을 종합하여 보면, 보상금은 과세대상인 근로소득이라고 볼 수 없고 위 법 조항에서 정한 비과세소득에 해당한다고 한 원심판단이 정당하다고 한 사례

출처: CaseNote 검색(최종검색일: 2023.11.16.), <<https://casenote.kr/%EB%8C%80%EB%B2%95%EC%9B%90/2014%EB%91%9015559>>

2 기술료 제도의 선순환 기능 강화를 위한 정책 재구조화

1) 기술료 제도를 인센티브 성격을 지닌 제도로 변화 촉진

기술료 제도가 기술이전 및 사업화 촉진, 연구자 사기 진작, 연구개발 재투자 등의 목적 달성을 위해서는 기술료 제도의 전반적인 기능에 대한 고찰이 필요할 것이다. 현재와 같이 목적 달성을 위한 한계가 존재하면서 기술료 제도 자체를 미시적으로 재정비하는 것뿐만 아니라, 본질적 기능을 수행할 수 있도록 고민하는 것이 바람직할 것이다. 기술료 제도가 지닌 본래의 목적을 수행하기 위해 현재의 기술료 납부를 성실하게 이행했을 경우 인센티브를 제공하는 것이 필요할 것이다. 기업이 기술적 성과 확산을 적극적으로 수행하고, 기술료를 성실히 신고하여 납부하였을 경우에는 향후 기술료 납부 시 감면 또는 정부연구개발 투자 지원 시 가점 부여 등을 고려할 수 있을 것이다. 또한 정부는 납부된 기술이 연구개발에 재투자 되고 있는지 등 기술료 제도가 연구개발과 성과 확산에 분명하게 이루어지고 있다는 것을 공개함으로써 기술료 납부자로 하여금 제도의 투명한 운영이 이루어지고 있다는 점을 인지시켜줄 필요가 있다.

2) 특별회계 및 기금 편성 검토

기술료 수입이 보다 연구개발 재투자로 확실히 이어지기 위해서는 향후 기술료 수입이 연구개발 투자에 목적성을 갖는 방향으로 재정을 재구조화하는 고민이 필요할 것이다. 현재는 기술료 수입을 ‘세입’ 예산으로 계상하여 사용하고 있고, ‘세입’ 예산은 어떤 용도와 목적으로 지출되고 있는지 정확히 확인하기 어렵다. 현재의 정부 재정을 예산과 기금으로 구분할 수 있고, 예산은 일반회계와 특별회계로 구분하여 세입의 재원은 보통 예산에 편입된다. 현재와 같은 기술료 수입과 재정 관리는 예산에 편입되어 활용되고

있는 바, 다시 연구개발에 사용된 통계확인도 어렵다. 즉, 기술료가 국가 재정으로 활용되는 것은 확실하지만, 연구개발 재투자로 활용되는지는 불투명하다는 것이다. 연구개발 예산의 안정적 확보를 고려할 때 기술료 수입은 재원으로서 인정할 수 있다. 따라서 향후 목적에 기반한 연구개발 투자의 재원으로서 기술료 수입을 고려한 기금 및 특별회계 편성을 고민해볼 필요가 있다.

[표 3-6] 기술료 제도의 주요 쟁점 및 제도 개선방안

제도 목표		기술료 제도 순기능 강화 (선순환 구조 강화 & 인센티브 요건 부여)	
이슈 구분	세부 이슈	제도 개선방안	
기술료 사용	연구개발 재투자 불투명	⇒	(단기) 기술료 수입 및 사용에 대한 통계 작성 규정 마련 (국가연구개발혁신법)
			(장기) 특별회계 및 기금 편성에 대한 타당성 검토를 통한 수입의 활용의 명확화(연구개발투자)
기술이전 및 사업화	기술료 납부의 부담으로 사업화 저해	⇒	(장기) 인센티브 요건 부여 등 제도의 재구조화
	기술료 산정의 기준의 객관성 확보 한계		(단기) 기술료 수입의 기술이전 기여자 보상금 비율의 합리적 조정(10% 이하)
연구자 사기 진작	조직 내 회계 및 연구부서 간의 이견	⇒	(장기) 인센티브 요건 부여 등 제도의 재구조화
	직무발명보상금의 소득세 납부 부담		(단기) 소득세 납부 기준 조정

제4장

기업벤처캐피탈의 주요 쟁점과 과제

제1절 개요 및 문제의식

제2절 이슈 관련 현황 및 쟁점 사항

제3절 시사점 및 정책·입법과제 제언

제 1 절 개요 및 문제의식²⁰⁾

NATIONAL ASSEMBLY FUTURES INSTITUTE

CVC(Corporate Venture Capital, 기업벤처캐피탈)는 실패 위험이 크지만 높은 성장 잠재력을 지닌 스타트업에 투자하는 모험자본이란 의미의 벤처캐피탈(Venture Capital, VC) 앞에 ‘기업(Corporate)’이란 단어를 붙임으로써 전략적 목적 달성을 위해 비상장 스타트업에 투자하는 기업의 모험자본을 의미한다.

정부는 공정거래법 개정(2020. 12. 29)과 시행(2021. 12. 30)을 통해 금산분리 원칙에 예외를 인정하고 일반지주회사의 CVC 보유를 허용했다. 타인자본 활용을 제한하기 위해 일반지주회사가 지분 100%를 보유해야 하며 벤처투자법에서 규정하는 ‘중소기업창업투자회사(창투사)’ 또는 여신전문금융업법에서 규정하는 ‘신기술사업금융업자(신기사)’ 형태로 설립할 수 있다. 또한, 투자 업무만 허용하고 그 외 금융업무는 금지되어 있으며, 총수일가 및 계열회사 중 금융회사의 출자도 금지하고 있다. 그 밖에도 자금조달, 투자대상, 투자의무 등에서 상당한 제약이 있다.

그러나 이미 일반지주회사 체제 밖 비금융업 일반기업은 창투사나 신기사 등 조합 결성이 가능한 투자회사를 설립할 수 있으며 보유 현금에서 스타트업에 직접 본계정 투자하거나 민간 VC에 유한책임조합원(Limited Partner, LP)으로 출자가 가능한 상황이다. 실제 삼성전자는 1999년 여러 계열사가 출자하여 신기사 형태로 삼성벤처투자를 설립했고 포스코²¹⁾ 역시 1997년 포스코기술투자를 설립하여 20년 넘게 국내·외 스타트업에 활발한 투자를 이어오고 있다. 일부 기업은 벤처투자를 위한 사내 전담부서를 조직화하기도 한다. GS리테일, 네이버, 현대차²²⁾ 등이 대표적인 사례다.

최근에는 벤처투자를 오픈이노베이션(open innovation) 활동 수단으로 활용하는 기업이 늘어나는 추세다. 기업은 CVC를 통해 신기술을 확보하거나 연구개발 효율성을

20) 본고는 스타트업얼라이언스(2023)를 통해 발표한 ‘한국의 CVC들: 현황과 투자 활성화 방안’ 보고서의 분석 내용을 기초로 작성하였음을 밝힌다.

21) 포스코는 2022년 지주회사 체제로 전환했다.

22) 본계정 투자를 하는 GS리테일이나 네이버와 다르게 현대차는 계열사 자금을 현대차증권이 조합을 결성하여 투자한다.

제고하는 등 다양한 전략적 목적을 달성한다. 스타트업 역시 CVC 투자를 유치함으로써 스케일업에 필요한 기술, 생산, 마케팅 자산을 확보할 수 있다. 특히, 대기업과의 협업이 후광효과로 작용하여 스타트업의 판로개척에 상당한 도움을 준다. 이에 2023년 10월 중소벤처기업부 주도로 한국벤처캐피탈협회 산하 CVC 협의회를 공식 출범했으며, 앞서 7월에는 산업통상자원부가 CVC 얼라이언스를 발족하며 2025년까지 민관 합동으로 8조 원 규모의 펀드 조성에 나서겠다는 청사진을 제시한 바 있다.

최근 수년간 공정거래위원회의 정책추진 과제 가운데 핵심으로 부각되어 온 항목이 벤처활성화였다. 경쟁 정책이나 소비자 정책, 혹은 재벌규제를 중심으로 다루어 온 그간의 공정거래위원회 기조에 비추어 보면 다소 이례적이거나 어울리지 않아 보이는 이 과제는 침체국면에 빠진 한국 경제에 새로운 활력을 도모하기 위한 창구로서 벤처기업 및 스타트업에 주목하는 한편, 상당한 사내유보금을 확보하고 있으면서도 마땅한 투자처를 찾지 못하는 대기업들로 하여금 벤처시장에 눈을 돌리도록 하려는 취지에서 추진되고 있다.²³⁾ 이런 정책목표의 점점에 위치한 것이 곧 대기업집단 규제인데 그 결과 대기업집단 규제에 대한 근거 규범으로서 공정거래법의 개정을 통해 일반지주회사의 CVC 보유가 허용되었다.

뚜렷한 찬반 대립 속에 마침내 실현된 이 조치는 지난 1999년부터 공정거래법이 견지해 온 금산분리 원칙(법 제18조 제2항 제5호)에 대한 최초의 예외를 인정한 사례라는 의미도 지니고 있다. 하지만 이 진일보한 조치가 기대한 만큼의 효과를 거둘 것인지를 예측하기는 여전히 쉽지 않다. 금산분리의 완화 이면에 CVC의 설립으로부터 자금조달, 업무영역, 투자대상, 투자금 회수에 이르기까지 만만치 않은 규제들이 함께 연관되어 있는 까닭이다. 업계와 시장에서 CVC 설립 또는 전환에 아직 신중한 기조를 보이는 이 유도 이 때문이다.

짐작되다시피 이런 촘촘한 규제가 수립된 데에는 CVC와 관련하여 제기되어 온 문제점들, 이를테면 지주회사 체제의 대기업집단들이 CVC를 통해 벤처기업들을 대거

23) 벤처회사의 생애는 자금지원을 받아 신기술을 개발하는 인큐베이터 단계인 '창업기'와 자금지원을 바탕으로 기술의 사업화가 이루어지는 엑셀러레이터 단계, 즉 '성장기', 그리고 시장 영향력을 확대하여 기업공개(IPO) 또는 M&A되는 단계를 의미하는 '회수기'의 세 단계로 구분되는데, 주지하다시피 한국의 경우는 이 선순환의 고리 중 회수 단계가 유독 취약한 면모를 보여 왔다. 실제로 투자 회수액의 비중을 놓고 보면 장외매각이나 기업공개(IPO)에 비해 M&A는 3% 안팎의 미미 수준에 그치는 것으로 나타난다. 벤처기업의 인수를 주도해야 할 국내 대기업들은 기업구조조정, 사업재편 차원에서 M&A를 활용해 온 반면 벤처투자·M&A에는 대체로 소극적인 경향을 보이고 있다.

M&A하여 소속 계열회사 수를 늘리려 할 것이라거나, 총수일가가 CVC에 형성된 타인 자본을 통해 산업자본을 지배하고, 사익편취, 편법세습 등의 수단으로 CVC가 활용할 수 있다는 우려들이 자리잡고 있다.²⁴⁾

이러한 배경하에서, 본 장에서는 CVC의 국내·외 현황을 살펴보고, 공정거래법상 CVC 관련 규제의 내용과 특징을 살펴보고, CVC 생태계 구성에 있어서 주요 쟁점사항이 무엇인지 살펴봄으로써 주요 전략과제를 탐색하고자 한다.

24) 사실 우리나라 대기업 집단들이 성장하는 과정에서 문어발식 확장과 선단식 운영으로 인한 폐단들을 드러내었고, 총수일가에 의한 사익편취의 사례도 적지 않게 발생해 온 점을 부인하기 어렵다. 한국 특유의 기업지배구조와 계열사가 거래관행의 문제점들이 완전히 해소되지 상황에서 보완 조치 없는 완전한 규제철폐를 추진하기는 쉽지 않은 게 현실이다. 다만, 금융규제 합리화와 벤처투자 활성화라는 당초의 제도개편 취지가 물각되지는 않아야 하므로 규제가 필요 최소한의 영역에서 적절한 수위로 설계되었으며 당초의 규제 근거는 여전히 유효한지를 지속적으로 점검할 필요가 있다.

제2절

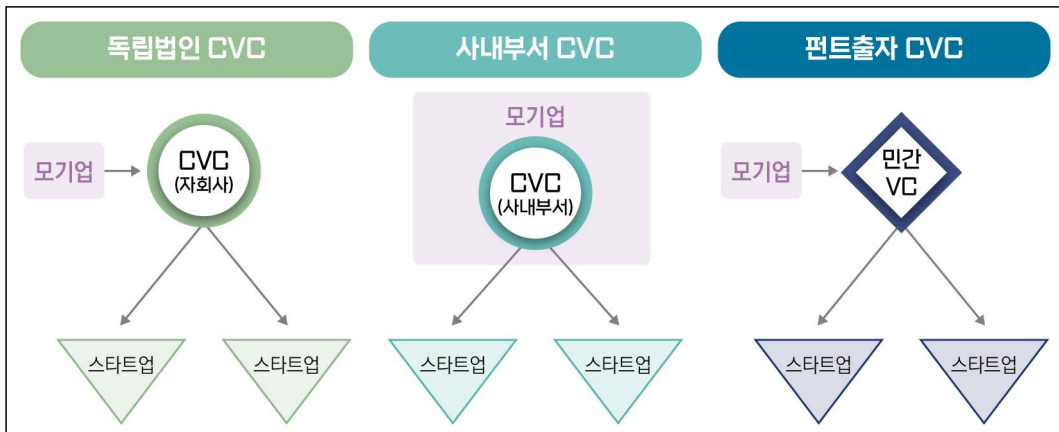
이슈 관련 현황 및 쟁점 사항

NATIONAL ASSEMBLY FUTURES INSTITUTE

1 국내·외 기업벤처캐피탈 현황과 비교

국내에서는 CVC를 기업이 출자한 창투사나 신기사 등의 투자회사만을 지칭하는 경향이 있다. 그러나 엄밀하게 보자면 CVC는 전략적 목적을 위한 기업의 모험자본을 의미하는 것으로 자본을 운용하는 주체에 따라 세 가지 유형이 있다(Dushnitsky, 2012). 첫째, 독립법인 CVC는 기업이 외부에 설립한 벤처투자 전문 자회사를 의미한다. 일반적으로 조합 결성이 가능한 창투사나 신기사 형태로 운영하지만, 일부는 별도 라이선스 없이 컨설팅업 등으로 등록한 뒤 자본금으로만 투자한다. 둘째, 사내부서 CVC는 사내에 존재하는 벤처투자 전담부서 또는 전담인력을 의미한다. 기업이 외부에 투자회사를 설립하지 않고 내부 자금과 인력으로 투자 활동을 하는 경우이다. 네이버나 GS리테일 등이 대표 사례다. 셋째, 펀드출자 CVC는 유한책임조합원(Limited Partner, LP)으로서 기존 VC가 운용하는 투자조합에 출자하는 것을 의미한다. 스타트업 발굴 및 투자를 직접 하지는 않지만, 별도 조직 운영 없이 유망한 스타트업을 발굴할 수 있다.

[그림 4-1] 모험자본 운용 주체에 따른 CVC 유형



출처: Dushnitsky(2012)

강신형 외(2023)은 CVC를 국내 비상장 스타트업 투자하는 비금융업 일반기업의 모험자본으로 정의한다. 따라서 다음의 요건을 충족하는 경우에만 CVC 투자로 구분하고 분석했다. 첫째, 모기업이 비금융업 일반기업인 경우다. 금융기업은 투자가 본업이므로 금산분리 원칙을 위배하지 않기 때문이다. 둘째, CVC 투자는 시드에서 프리 IPO 단계까지의 투자를 의미한다. 상장 이후의 벤처투자는 분석에 포함하지 않았다. 셋째, 해외기업의 국내 스타트업 투자는 분석에 포함하나 국내기업의 해외 스타트업 투자는 포함하지 않는다. 넷째, 강신형 외(2023)은 독립법인 CVC는 물론 사내부서 CVC 투자까지 분석에 포함했다. 펀드출자 CVC의 경우 데이터 확보의 한계로 포함하지 않았다. 기존 연구는 독립법인 CVC를 중심으로 살펴보았는데 실제 많은 기업이 별도의 투자회사를 거치지 않고 직접 본계정 투자를 하는 만큼, 사내부서 CVC를 분석에 포함하지 않으면 기업의 벤처투자를 과소추정하는 오류를 범하게 된다. 구체적으로 독립법인 CVC는 최대주주가 비금융업 일반기업인 투자회사를 의미한다. 투자회사는 창투사, 신기사 및 기타 유형으로 구분한다. 기타 유형은 컨설팅업 등으로 등록하고 보유 현금에서 스타트업에 투자하는 일반기업의 투자전담 자회사이다. 사내부서 CVC는 본계정을 통해 스타트업 투자한 이력이 있는 모든 비금융업 일반기업이 해당하는 것으로 정의했다. 스타트업에 단발성 투자만 한 기업도 사내부서 CVC에 포함했다.

더브이씨 집계 자료를 바탕으로 국내 CVC 투자 현황을 세부적으로 살펴보면 다음과 같다. 우선, 일반기업의 본계정 투자를 의미하는 사내부서 CVC 투자가 빠르게 늘어났고 최근의 경기침체로 비중이 더욱 커졌다. CVC 투자 전체에서 사내부서 CVC가 차지하는 비중은 2016년 37%에서 2022년 59%로 22%p 증가했다. 특히, 2022년 경기침체로 독립법인 CVC 투자금액이 전년 대비 15% 감소했으나 사내부서 CVC는 오히려 11% 증가했다.

[표 4-1] CVC 유형별 투자금액 추이

(단위: 억 원)

항 목	합계	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	연평균 증가율
CVC 투자	166,771 (100%)	6,233 (100%)	6,447 (100%)	21,740 (100%)	22,877 (100%)	19,809 (100%)	45,090 (100%)	44,575 (100%)	39%
독립법인 CVC	80,934 (49%)	3,914 (63%)	3,886 (60%)	9,309 (43%)	13,026 (57%)	11,534 (58%)	21,169 (47%)	18,095 (41%)	29%
사내부서 CVC	85,838 (51%)	2,319 (37%)	2,561 (40%)	12,431 (57%)	9,851 (43%)	8,275 (42%)	23,920 (53%)	26,480 (59%)	50%

출처: 강신형 외(2023)

이처럼 사내부서 CVC가 차지하는 비중이 작지 않음에도 불구하고, 2023년 10월 19일 중기부가 자체 집계하여 발표한 CVC 현황 자료는 사내부서 CVC 부분이 누락되어 벤처생태계에서 기업의 역할을 제한적으로 접근한다는 단점이 있다. 강신형 외(2023)의 자료와 중기부 자료를 세부적으로 비교하면 다음과 같다. 중기부 자료의 CVC 투자 실적은 벤처캐피탈협회와 여신금융협회가 창투사 및 신기사로부터 직접 수집한 자료이므로 강신형 외(2023) 연구보다 자료의 포괄범위가 넓다. 그러나 첫째, 중기부 자료는 사내부서 CVC 투자를 배제한 독립법인 CVC 투자만 포함한다. 둘째, 중기부 자료는 일부 신기사의 해외 스타트업 및 상장사 투자실적까지 포함한다. 셋째, 중기부 자료는 독립법인 CVC 투자금액에서 창투사와 신기사 외 기타 유형은 집계하지 않았다. 이런 이유로 2022년 투자금액에 있어 강신형 외(2023)과 다소 차이를 보인다. 특히, 신기사 투자금액의 차이가 큰데, 자료의 포괄범위 차이도 있지만, 중기부 자료는 국내 대기업 계열 신기사의 해외 스타트업과 상장사 투자금액이 포함되어 있기 때문이다. 반면, 강신형 외(2023)은 국내 비상장 스타트업에 대한 투자만 더브이씨에서 집계했다.

[표 4-2] 본 연구와 중기부 CVC 투자 집계 기준 비교

항 목	강신행 외(2023) 집계 기준	중기부 집계 기준
CVC 범위	• 독립법인 CVC 및 사내부서 CVC	• 독립법인 CVC
독립법인 CVC	• 최대주주가 비금융업 일반기업인 투자회사(창투자/신기사/기타 유형) • 국내 투자한 해외기업 투자회사 포함	• 최대주주가 비금융업 일반기업 (지분율 30% 이상) • 모기업 또는 계열사가 30% 이상 최다출자자인 펀드 운용 • 국내 창투자 및 신기사로 한정
사내부서 CVC	• 국내 비상장 스타트업에 본계정 투자하는 비금융업 일반기업(해외기업 포함)이 사내부서 CVC 운영하는 것으로 가정	• 미집계
투자대상	• 국내 비상장 스타트업 (시드에서 프리PO 투자까지만 분석)	• 국내 및 해외 비상장/상장 스타트업
2022년 투자 규모	• 독립법인 CVC: 1.8조원 - 창투자: 1.2조 원 - 신기사: 0.4조 원 - 기타(해외기업 포함): 0.2조 원 • 사내부서 CVC: 2.6조 원	• 독립법인 CVC: 2.7조 원 - 창투자: 1.1조 원 - 신기사: 1.6조 원 - 기타: 미집계 • 사내부서 CVC: 미집계

출처: 강신행 외(2023) 및 중소벤처기업부 2023.10.19. 보도자료 자체 분석

CVC 모기업 규모별로 살펴본 결과, 2022년 경기침체에도 불구하고 대기업과 해외기업의 CVC 투자는 전년 대비 각각 18%, 115% 증가한 것으로 나타났다. 중견·중소기업의 경우 벤처투자가 활황이던 2021년에는 전년 대비 134% 증가했으나 2022년에는 전년보다 27% 감소하는 등 대외여건에 따라 부침이 심하다. 이는 중견·중소기업의 부족한 자금 여력을 의미한다.

[표 4-3] CVC 모기업 규모별 투자금액 추이

(단위: 억 원)

항 목	합계	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	연평균 증가율
CVC 투자	166,771 (100%)	6,233 (100%)	6,447 (100%)	21,740 (100%)	22,877 (100%)	19,809 (100%)	45,090 (100%)	44,575 (100%)	39%
대기업	58,382 (35%)	2,055 (33%)	2,731 (42%)	4,744 (22%)	8,323 (36%)	7,885 (40%)	14,998 (33%)	17,645 (40%)	43%
중견·중소기업	84,430 (51%)	3,743 (60%)	3,051 (47%)	8,219 (38%)	12,036 (53%)	11,369 (57%)	26,596 (59%)	19,417 (44%)	32%

항 목	합계	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	연평균 증가율
해외기업	23,960 (14%)	435 (7%)	665 (10%)	8,778 (40%)	2,517 (11%)	556 (3%)	3,495 (8%)	7,514 (17%)	61%

출처: 강신형 외(2023) 자체분석

벤처투자가 가장 활발한 미국의 경우 전체 VC 투자에서 CVC가 상당한 비중을 차지한다. 2022년 미국 내 전체 VC 투자(deal)²⁵⁾ 16,464건 중 CVC가 참여한 투자는 3,281건으로 20% 수준이며, 금액 기준으로는 2022년 전체 VC 투자금액(deal value) 2,409억 달러의 45%인 1,084억 달러로 나타났다. 특히, 2022년 CVC가 참여한 투자(deal)의 평균 투자금액(average deal value)은 3,780만 달러로 전체 VC 평균 투자금액 1,860만 달러의 2배 수준을 기록했다. 이는 CVC는 대규모 후기 투자가 많기 때문으로 볼 수 있다.

[표 4-4] 미국 CVC 투자 현황

항 목	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	연평균 증가율
전체 VC 투자 건수	10,829	11,730	12,410	13,513	13,359	18,620	16,464	7%
CVC 참여 투자 건수	1,737 (16%)	1,976 (17%)	2,267 (18%)	2,444 (18%)	2,540 (19%)	3,794 (20%)	3,281 (20%)	11%
전체 VC 투자금액(\$M)	84,021	90,031	146,411	149,295	171,396	345,448	240,931	19%
CVC 참여 투자금액(\$M) ²⁶⁾	39,207 (47%)	35,751 (40%)	71,702 (49%)	61,036 (41%)	82,442 (48%)	161,235 (47%)	108,421 (45%)	18%
전체 VC 평균 투자금액(\$M)	8.8	8.8	13.5	12.8	15.0	22.5	18.6	13%
CVC 참여 평균 투자금액(\$M)	25.1	20.1	34.6	27.7	35.6	46.8	37.8	7%

출처: NVCA(2023)

25) 본절의 투자는 영어의 deal을 번역한 것으로, 하나의 deal에 참여하는 각 투자자의 개별 투자(investment)를 의미하지 않는다.

26) 원문은 'VC Deals with CVC involvement'로 적혀있다. 즉, 하나의 deal(deal)에 여러 투자자가 참여하는 경우 투자자 중 한 명이라도 CVC면 이를 'VC deal with CVC involvement'로 분류하여 집계하는 방식으로 해당 금액이 CVC만의 투자금액은 아니다.

우리나라 역시 미국과 유사하게, 스타트업 생태계에서 CVC가 상당한 비중을 차지한다. 더브이씨²⁷⁾ 집계 기준, 2022년 국내 비상장 스타트업에 대한 VC 투자 총액은 142,758억 원으로 이 중 31%인 44,575억 원이 CVC 투자다. 특히, 2022년 경기침체로 전체 VC 투자가 전년 대비 17% 감소했으나 CVC 투자는 큰 변화가 없는 등 CVC가 불경기에 덜 민감함을 알 수 있다.

그러나 CVC가 후기 투자에 집중하는 미국과 다르게 국내는 CVC가 시드와 시리즈A, 시리즈B에 조금 더 집중하고 시리즈D 이상의 투자는 상대적으로 소극적인 모습이다. 2016년부터 2022년까지 국내 CVC 투자자료를 바탕으로 CVC 세부 유형 및 모기업 규모별로 투자행태를 비교한 결과, 시드, 시리즈A, 시리즈B 투자에서 CVC 비중은 각각 35%, 37%, 35% 수준이나 시리즈C, 시리즈D 이상에서는 29%, 23%로 감소하는 등 후기 투자 비중이 작은 편이다.

[표 4-5] 벤처 및 CVC 투자금액 추이

(단위: 억 원)

항 목	합계	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	연평균 증가율
VC 투자	545,922 (100%)	18,386 (100%)	15,345 (100%)	77,039 (100%)	61,133 (100%)	58,974 (100%)	172,288 (100%)	142,758 (100%)	41%
CVC 투자	166,771 (31%)	6,233 (34%)	6,447 (42%)	21,740 (28%)	22,877 (37%)	19,809 (34%)	45,090 (26%)	44,575 (31%)	39%

자료: 강신형 외(2023)

[표 4-6] 투자단계별 VC 및 CVC 투자금액(2016-2022 합계)

(단위: 억 원)

항 목	합계	시드	프리A	시리즈A	시리즈B	시리즈C	시리즈D 이상
VC	545,922 (100%)	12,205 (100%)	16,068 (100%)	118,023 (100%)	136,541 (100%)	81,507 (100%)	181,228 (100%)
CVC	166,771 (31%)	4,289 (35%)	5,515 (34%)	44,134 (37%)	47,481 (35%)	23,325 (29%)	42,027 (23%)

출처: 강신형 외(2023)

27) 더브이씨(thevc.kr)는 국내 벤처투자 상용 데이터베이스로 신문기사와 제보 등을 통해 자료를 구축한다.

후기 투자 확대를 위해서는 사내부서 CVC(일반기업의 본계정 투자)의 적극적인 투자 확대가 필요하다. 시드와 시리즈D 이상에서는 사내부서 CVC가 독립법인 CVC보다 투자금액이 더 많다. 사내부서 CVC는 정해진 존속기간이 없으므로 회수까지 오랜 시간이 걸리는 시드 투자에 적극적이고, 시리즈D 이상의 경우 명확한 전략적 시너지를 산출할 수 있으므로 사내부서 CVC 투자가 지배적이다. 반면, 재무적 수익을 극대화할 수 있는 프리A, 시리즈A, 시리즈B 단계에서는 독립법인 CVC 투자가 더 많다. 따라서, 독립법인 CVC로만은 후기 투자를 확대하는 데 한계가 있다. 독립법인 CVC는 구조상 재무적 수익을 추구하는 일반적인 VC와 큰 차이가 없기 때문이다. 사내부서 CVC 투자 활성화가 중요한 이유다.

[표 4-7] 투자단계별 CVC 투자금액(CVC 유형, 2016-2022 합계)

(단위: 억 원)

항 목	합계	시드	프리A	시리즈A	시리즈B	시리즈C	시리즈D 이상
CVC	166,771 (100%)	4,291 (100%)	5,515 (100%)	44,134 (100%)	47,481 (100%)	23,325 (100%)	42,027 (100%)
독립법인 CVC	80,934 (49%)	1,693 (39%)	3,355 (61%)	25,335 (57%)	30,282 (64%)	11,765 (50%)	8,504 (20%)
사내부서 CVC	85,838 (51%)	2,597 (61%)	2,160 (39%)	18,799 (43%)	17,198 (36%)	11,560 (50%)	33,523 (80%)

출처: 강신형 외(2023)

나아가, 2023년 5월 기준 공시대상기업집단 82개 중 독립법인 CVC를 보유한 곳은 30개(37%)이며, 이들이 보유한 36개의 투자회사 중 창투사 15개, 신기사 15개, 기타 유형 6개로 확인됐다. 36개 중 공정거래법 개정 이후인 2022년에 설립된 곳이 7개(19%)로 6개가 신기사, 나머지 1개는 창투사다. 그러나 이중 일반지주회사 산하 독립법인 CVC는 7곳으로 나머지 29개는 일반지주회사 규제 대상이 아니거나 해외에 위치하는 경우다.

[표 4-8] 대기업집단 보유 독립법인 CVC 현황(2023년 5월 기준)

순위	기업 집단명	독립법인 CVC	유형	설립연도	모기업(대주주)	비고
1	삼성	삼성벤처투자	신기사	1999	삼성전자(주)	
		삼성넥스트	기타	2013	삼성전자(주)	미국 캘리포니아주에 위치
4	엘지	엘지 테크놀로지 벤처스	기타	2018	LG전자(주)	미국 캘리포니아주에 위치
5	포스코	포스코 기술투자	신기사	1997	포스코홀딩스	2022년 일반지주 CVC 전환
6	롯데	롯데벤처스	신기사	2016	(주)호텔롯데	
7	한화	한화 인베스트먼트	창투자	2000	한화투자증권(주)	
8	지에스	엑스플로 인베스트먼트	신기사	2022	GS건설(주)	
		지에스벤처스	신기사	2022	(주)GS	일반지주 CVC 신규 설립
		지에스퓨처스	기타	2020	(주)GS	미국 캘리포니아주에 위치
10	농협	NH벤처투자	신기사	2019	농협금융지주	
11	신세계	시그나이트 파트너스	창투자	2020	(주)신세계인터내셔널	
12	케이티	케이티 인베스트먼트	신기사	2015	(주)케이티	
13	씨제이	씨제이 인베스트먼트	창투자	2000	CJ(주)	편입 후 일반지주 CVC 전환
15	카카오	카카오벤처스	창투자	2012	(주)카카오	
		카카오 인베스트먼트	기타	2017	(주)카카오	
16	두산	네오플렉스	창투자	2000	(주)두산	2020년 8월 신한금융에 매각
23	네이버	스프링캠프	창투자	2015	스노우	
30	SM	에스엠컬처 파트너스	신기사	2022	(주)에스엠엔터테인먼트	
31	효성	효성벤처스	신기사	2022	(주)효성	일반지주 CVC 신규 설립

벤처·창업 활성화를 위한 입법 및 정책 방향

순위	기업 집단명	독립법인 CVC	유형	설립연도	모기업(대주주)	비고
33	호반건설	플랜에이치 벤처스	창투사	2019	(주)호반건설	
		코너스톤투자 파트너스	신기사	2016	(주)호반건설	
38	오씨아이	에스지씨 파트너스	창투사	2021	에스지씨에너지(주)	
39	코오롱	이노베이스	기타	2004	(주)코오롱	
		코오롱인베스 트먼트	창투사	2000	(주)코오롱	
42	세아	세아기술투자	신기사	2023	세아홀딩스	일반지주 CVC 신규 설립
43	넥슨	엔엑스브이피	신기사	2017	(주)넥슨게임즈	2018년 철수
46	이랜드	이랜드벤처스	창투사	2021	(주)이랜드월드	
47	한국 타이어	엠더블유앤 컴퍼니	신기사	2021	한국타이어앤 테크놀로지(주)	
49	삼천리	블루코너	창투사	2012	(주)에스티인터내셔널코 퍼레이션	
51	다우키움	키움 인베스트먼트	창투사	1999	다우기술	
54	동원	동원기술투자	신기사	2022	동원산업(주)	일반지주 CVC 신규 설립
61	두나무	두나무앤 파트너스	기타	2018	두나무(주)	
62	에코프로	에코프로 파트너스	창투사	2020	(주)에코프로	2023년 일반지주 CVC 전환
78	유진	스프링벤처스	창투사	2022	나눔로또	
79	농심	농심캐피탈	신기사	2007	(주)농심	
82	BGF	보광 인베스트먼트	창투사	1989	(주)비지에프	

출처: 강신형 외(2023)

2 공정거래법상 일반지주회사의 창투사 및 신기사 설립 관련 규제 내용과 주요 쟁점사항

국내 CVC 활동은 글로벌 CVC에 비해 그 역사도 짧고, 그 비중 역시 크지 않은 상황인데 이는 금융자본과 산업자본의 분리를 목적으로 하는 ‘금산분리’ 원칙이 그간 국내 경제 법률 체계에 바탕을 이뤘기 때문으로 볼 수 있다. 금산분리 원칙에 입각한 지주회사 체제가 재도입된 1999년 이후, 상당수의 대기업 집단이 지주회사 제도를 도입하였다. 이에 따라, 이들 대기업 집단은 공정거래법의 규율에 따라 금융회사인 벤처캐피탈 회사의 보유가 불가능해졌다. 그러다 2010년대 이후 전 세계적인 CVC 열풍이 일면서, 관련 당국도 벤처투자 생태계의 양적 성장과 질적 제고에 필요한 대기업 집단의 CVC 활동의 필요성을 인식하게 되었다. 그러나, 공정거래법의 근간이던 금산분리 원칙을 한 순간에 뒤집을 수 없었기에 우선적으로 ‘벤처지주회사’에 대한 규제 완화를 통해서 지주회사 체제하에 있는 대기업 집단의 CVC 활동을 촉진하고자 하는 방안이 먼저 추진되었다. 여기에서, ‘벤처지주회사’는 벤처기업의 주식(지분) 소유를 통해 사업내용을 지배하는 것을, 주된 사업으로 하는 지주회사로 정의할 수 있다. 지난 2018년 8월 정부 부처 간 협의를 통해 벤처지주회사에 대한 규제완화 방안이 제시되었고, 구체적으로는 아래 [표 4-9]와 같이 정리할 수 있다.

[표 4-9] 벤처지주회사 제도 개선 방안(요약)

구 분	현 행	개 선
설립요건 완화	• 벤처지주회사의 자산총액은 5,000억 원 이상이어야 함	• 벤처지주회사 자산총액 요건을 300억 원 이상으로 완화
	• 벤처지주회사 주식이액이 자산총액의 50% 이상이어야 함	• 벤처지주회사 주식이액이 자산총액의 30% 인 경우에도 설립 허용(2년 내 50% 충족 필요)
투자제한 완화	• 비계열사 주식을 해당 회사 발행주식 총수의 5%를 초과하여 소유하는 행위 금지	• 비계열사 주식취득 제한을 폐지하여 자유로운 벤처투자 보장
자·손자회사 지분율 요건 완화	• 벤처지주회사를 일반지주회사의 자회사로 설립하는 경우 - 벤처지주회사는 상장 자회사의 20%, 비상장 자회사의 40% 지분을 의무 보유해야 함	• 벤처지주회사를 일반지주회사의 자회사로 설립하는 경우 - 벤처지주회사가 보유해야 하는 자회사 지분율을 20%로 완화 (상장·비상장 구분 없음)

구 분	현 행	개 선
	• 벤처지주회사를 일반지주회사의 손자회사로 설립하는 경우 - 벤처지주회사는 자회사 100% 지분을 의무보유해야 함	• 벤처지주회사를 일반지주회사의 손자회사로 설립하는 경우 - 벤처지주회사가 보유해야 하는 자회사 지분율을 50%로 완화
자회사 범위 확대	• 벤처지주회사의 자회사 범위에 벤처기업만 포함	• 벤처기업 외에 R&D 비중이 5% 이상인 중소기업도 포함
대기업집단 편입유예기간 확대	• 벤처지주회사에 자회사로 편입되는 벤처기업의 대기업집단 편입 유예기간 7년	• 대기업 집단 편입유예기간을 10년으로 확대
모니터링 등		• 벤처지주회사 내부거래현황 보고 • 벤처지주회사의 자회사 등에 대한 총수일가 지분보유 제한

출처: 공정거래위원회(2021)

그러나, 벤처지주회사 제도를 통해서 제대로 된 CVC 활동을 수행하기 어렵고 이를 활용하는 일반지주회사는 전무하였다. 이런 와중에 같은 대기업 집단이지만 지주회사 체제를 채택하지 않은 그룹들은 벤처캐피탈 회사를 통해서 CVC 활동을 성장시켜 나감에 따라 오히려 역차별 이슈 등이 제기되었다. 2020년 초 기준 34개 대기업 집단 중 9개 집단은 CVC를 보유하고 있었다. 더욱이 문제가 된 것은 일반지주회사 체제를 도입한 28개 대기업 집단 중 4개 집단은 지주회사 체제 밖 계열사로 CVC를 보유하여 지주회사 체제 도입의 의의를 무색하게 하였고, 일부 집단은 공정거래법에 규율되지 않도록 해외법인 형태로 CVC를 보유하였다. 이에 대기업의 신속·적극적인 투자, 전략적 투자를 활성화함으로써, ① 벤처투자 확대, ② 벤처생태계의 질적 제고, ③ 벤처기업 및 대기업 협력 시너지를 통한 동반성장 촉진하기 위하여 공정거래법 개정('20.12.29. 개정, '21.12.30. 시행)을 통해 일반지주회사 내 CVC를 제한적으로 설립 및 운용할 수 있도록 허용하게 되었다.

[표 4-10] 일반지주회사의 CVC 제한적 도입방안(요약)

세부항목	추진방안
①기본 방향	• 일반지주회사 CVC 제한적 보유 허용
②설립	형태 • 중소기업창업투자회사(창투사) + 신기술사업금융업자(신기사)
	지분구조 • 일반지주회사가 지분 100% 보유한 완전자회사
	부채비율 • 자기자본의 200% 내외로 제한

세부항목		추진방안
③부작용 방지	업무범위	• “투자” 행위 (여신 등 타 금융업 금지)
	외부자금 조달	• 펀드 조성금액의 최대 40% 내에서 허용
	투자의무	• 해외투자 20%로 제한, 설립유형별 소관법* 적용 * (창투사) 총자산의 40% 이상 창업·벤처기업 투자 (신기사) 신기술사업자에만 투자
	투자금지	• 소속 기업집단 총수일가 지분보유 기업 • 계열회사 • 대기업집단 (공시대상+상호출자제한기업집단)
④모니터링		• CVC 출자자 현황, 투자실적, 자금대차관계, 특수관계인과 거래현황 등에 대해 공정위에 정기적 보고
⑤기타		• 투자받은 중소·벤처기업의 계열회사 편입 유예 기간 확대(7년→10년)
⑥입법방안		• 공정거래법 개정

출처: 관계부처 합동(2020)

이처럼 현행 공정거래법상 일반지주회사의 CVC 보유 및 부수적 규제는 제20조에 규정되어 있다. 따라서 이 규정은 동법 제18조 제2항 제5호에서 규정하는 일반지주회사의 금융자회사 보유금지 규정에 대한 특례로서의 의미를 지닌다. 즉 일반지주회사의 CVC 설립을 허용하되 행위를 제한하는 방식의 규제를 신설하였다. 한편 종래 CVC에 대한 규제의 근거 규범인 「중소기업창업지원법」과 「여신전문금융업법」, 「벤처기업육성에 관한 특별조치법」은 여전히 존재하면서 규범력을 유지하고 있으므로 CVC에 대한 규제의 체계는 이들 규범 외에 공정거래법이 추가되는 형태로 재편되었다.

이런 구도 가운데 공정거래법에 더 잡은 새로운 규정은 주로 금산분리, 경제력 집중, 사익편취 등에 대한 우려를 고려하여 CVC의 설립, 투자, 그리고 절차에 관한 규제의 근거 규범으로서 차별적 기능을 수행하고 있는바, 그 주요 내용은 아래와 같이 정리된다.

1) CVC 설립 관련 규제: 지주회사 CVC 지분 100% 보유 요건

공정거래법은 일반지주회사가 기존 벤처캐피탈 형태인 창투사 및 신기사의 주식을 소유할 수 있도록 함으로써 자회사로서 CVC의 설립 및 보유를 허용하는 한편, 금산분리 원칙의 특례를 인정하였다.²⁸⁾ 즉 현행법상 지주회사의 CVC 설립 시, 창투사와 신기

사 가운데 하나를 선택할 수 있다.²⁹⁾ 단 일반지주회사가 CVC를 자회사로 둘 경우 그 지분은 100%를 유지토록 하였다(법 제20조 제2항). CVC의 설립자본에 대한 타인 자본의 개입 여지를 차단하기 위한 취지로 볼 수 있는데, 특히 기업집단 특수관계인이 CVC의 경영에 개입하거나 사익편취를 할 여지를 차단하는 의미도 있다. 하지만 지주회사에 대해 CVC 지분 보유 재원을 홀로 부담토록 함으로써 대형화를 어렵게 만드는 측면이 있다.

한편, 이때의 일반지주회사에는 중간지주회사는 포함되지 않는다. 따라서 중간지주회사의 CVC는 여전히 금지된다. 중간지주회사는 지주회사의 자(손자)회사의 지위도 가지고 있어 자(손자)회사의 금융사 소유를 제한하는 법 규정(법 제18조제3항제3호 등)이 적용되기 때문이다. CVC와 관련된 규제라기보다는 기존 대기업집단 규제에 따른 결과이다.

2) CVC의 부채비율 제한 관련 규제

CVC의 부채비율은 「벤처투자 촉진에 관한 법률」 및 「여신전문금융업법」의 요건(창투자 2,000%, 신기사 900%)과 달리 200% 이하로 유지되어야 한다(제20조 제3항 제1호). 즉 부채가 자본 총액의 2배를 초과할 수 없다. 공정거래법상으로는 그간 지주회사에 대해 부채비율 200% 규제를 두고 있는데, 이번 조치로 그 자회사 가운데 유독 CVC에 대해 모회사인 지주회사와 동일한 기준을 적용하게 된 것이다. 이는 일반 벤처캐피탈사(VC)이 적용을 받지 않는 규제이므로, 결국 CVC에 대해서는 VC에 비해 훨씬 높은 수준의 재무건전성을 요구한 의미가 있다.

현재 일반지주회사 소속 CVC의 평균 부채비율은 12.0%(창투자 4.4%, 신기사 17.1%)

28) CVC로서 창투사와 신기사의 설립 등록 및 최소자본 요건은 공정거래법이 아닌 벤처캐피탈 관련 규범을 적용받기 때문에 창투사에 대해서는 「벤처투자 촉진에 관한 법률」상의 설립 절차와 기준에 따라 최소자본 20억, 중소벤처기업부 등록 의무가 여전히 부과되며, 마찬가지로 신기사도 「여신전문금융업법」에 따라 최소자본 100억 원을 갖추고 금융감독원에 등록하여야 한다.

29) 규제 초기인 현 시점에서는 신기사 방식이 선호되는 경향이 나타나고 있다. 이미 설립된 CVC도 모두 금융위원회 등록 사례들인 점도 그에 따른 결과로 보인다. 창투사는 자본요건(최소 자본금 20억 원)이 신기사(100억 원)에 비해 낮고 설립 인가에 소요되는 기간도 2주 이내로 신속한 장점이 있는 반면에 벤처투자조합의 일정 비율 이상을 벤처기업에 투자해야 하는 규제 등을 적용받게 되어 신기술사업자에 투자하는 신기사에 비해 투자 가능 회사의 범위가 협소한 단점이 있다. 즉 시장에서는 투자에 대한 규제 환경을 중심으로 CVC 설립 유인이 형성되고 있는 것으로 추측된다. 다만 자본력을 갖춘 대기업의 입장에서선 굳이 자본요건이 낮은 창투사를 설립해야 할 필요성이 크지 않다는 현실적 요인도 일정부분 영향을 미칠 수는 있다.

로 법상 기준인 200%보다 크게 낮은 수준이고 상당수의 일반지주회사 소속 CVC(7개사)가 부채비율이 5% 미만이며, 부채비율이 50%를 초과하는 CVC도 1개에 불과한 점에 비추어 보면,³⁰⁾ 부채비율 자체가 규제 대상 기업들에게 아직은 걸림돌로 작용하지 않는 것으로 판단된다. 다만 향후 CVC 운용 여하에 따라서는 부채비율이 현실적인 난관으로 작용하거나 일반지주회사 보유 CVC와 지주회사 외의 기업집단 소속 CVC나, 일반 VC와의 규제 차이에 따른 문제가 대두될 여지는 있다.

3) CVC의 업무 범위 관련 규제

공정거래법 제20조는 CVC의 영업 및 사업수행과 관련해서도 상당히 엄격한 규제를 두고 있다. 우선 CVC의 업무범위는 투자 업무만 허용되며, 여타 금융업무는 금지된다(법 제20조 제3항 제2호 및 제3호). 일반 벤처캐피탈회사인 신기사의 경우는 여신전문금융업법상 용자 업무, 타 금융업 겸업 가능한 반면, 일반지주회사가 보유하는 CVC의 타 금융업의 겸업은 허용되지 않는다. 벤처투자 및 혁신금융 활성화라는 제도의 취지에 부합하도록 유도하는 한편, 금산분리 원칙의 예외를 인정함으로써 인한 폐해, 예컨대 금융업을 통한 산업지배의 가능성을 차단하기 위한 취지로 이해할 수 있다. 단, 일반 벤처캐피탈회사인 신기사의 경우는 여신전문금융업법상의 여신업무나 그 밖의 금융업에 대한 겸업이 가능한 상태이어서 이 역시 CVC 간의 규제 형평성 문제가 제기될 가능성이 잠복해 있다.

4) 투자자금의 조성 관련 규제

CVC의 자금조달 단계에서도 규제가 작동한다. 즉 CVC의 투자재원을 마련하기 위한 조합(펀드)을 조성할 때에는 자기자금이나 계열회사 자금의 펀드 출자는 허용하되, 특수관계인 즉 총수일가 및 계열회사 중 금융회사 즉 일반지주회사 체제 밖 계열회사로서 기업집단에 속하는 금융회사의 출자를 금지하고 있다. 현행 시행령상으로는 일반지주회사가 주식을 소유한 중소기업창업투자회사 및 신기술사업금융전문회사에 대하여 자신이 소속된 기업집단 소속 회사가 아닌 자가 출자금 총액의 100분의 40 이내에서 대통

30) 공정거래위원회 기업집단감시국 기업집단관리과, “2023년 일반지주회사 소속 기업형 벤처캐피탈 현황 분석 결과”(2023.6.) 보도자료 참조.

령령으로 정하는 비율을 초과하여 출자한 투자조합³¹⁾, 자신이 소속된 기업집단 소속 회사 중 금융업 또는 보험업을 영위하는 회사가 출자한 투자조합, 자신의 특수관계인(동일인 및 그 친족에 한정함)이 출자한 투자조합(동일인이 자연인인 기업집단에 한정함)의 어느 하나에 해당하는 투자조합을 설립하는 행위를 금지대상으로 규정하고 있다.³²⁾

요컨대, 투자자금은 기업집단 내부 자금 60% 이상, 외부자금 40% 이하로 구성된 펀드를 통해 조성이 가능하며, 총수 일가의 자금은 투입이 금지된 점이 특징이다. 일면 계열사 자금 등 기업집단 내부자금과 외부 자금은 허용한도 내에서만큼은 충분히 조달받을 수 있게 되었다는 점이 주목된다. 타인 자본을 이용한 기업집단 지배력 확장이라는 전형적인 금산결탁의 폐단을 최소화하기 위한 규제라 할 수 있다. 현재 일반지주회사들과 벤처업계에서 가장 많은 완화요구가 제기되는 규제이기도 하다.

한편 시행령은 투자자금의 조성에 대한 규제의 대상을 지주회사 산하의 CVC가 ‘투자조합을 설립하는 행위’만을 대상으로 명시하고 있어서 새로 설립하는 경우 외에 이미 설립되어 있는 투자조합에 대해서는 제20조에서 정한 일련의 규제 대상이 되지 않는 것인지에 의문이 있으나³³⁾ 공정위 유권해석을 통해 이미 설립된 조합에 대해서는 규제를 적용하지 않는 것으로 정리되었다.³⁴⁾

5) 투자 대상의 제한 관련 규제

CVC가 벤처기업에 투자하는 단계에서도 공정한 투자를 담보하기 위해 투자가 금지 대상이 설정되었다(법 제20조 제3항 제5호). 즉 CVC는 소속 기업집단의 총수 일가 즉 특수관계인(동일인 및 그 친족)이 조금이라도 지분을 보유하고 있는 기업, 그리고 CVC

31) 이 규정에서 투자조합은 「벤처투자 촉진에 관한 법률」 제2조제11호에 따른 벤처투자조합 및 「여성전문금융업법」 제2조 제14호의5에 따른 신기술사업투자조합을 의미한다.

32) 단, 예외적으로 계열회사가 아닌 중소기업창업투자회사 및 신기술사업금융전문회사를 자회사에 해당하게 하는 과정에서 해당 중소기업창업투자회사 및 신기술사업금융전문회사 주식을 발행주식총수 미만으로 소유하고 있는 경우로서 해당 회사의 주식을 보유하게 된 날부터 1년 이내인 경우(1년 이내에 발행주식총수를 보유하게 되는 경우에 한정한다), 자회사인 중소기업창업투자회사 및 신기술사업금융전문회사를 자회사에 해당하지 아니하게 하는 과정에서 해당 중소기업창업투자회사 및 신기술사업금융전문회사 주식을 발행주식총수 미만으로 소유하게 된 날부터 1년 이내인 경우(발행주식총수 미만으로 소유하게 된 날부터 1년 이내에 모든 주식을 처분한 경우에 한정한다)에는 금지대상에서 제외시키고 있다.

33) 이 부분에 관한 상세한 분석은 신영수(2022)를 통해 확인할 수 있다.

34) 현재 일반지주회사 소속 CVC 6개사가 총 71개 투자조합 운영 중인데, 이 가운데 일반지주회사 소속 CVC가 신규 설립한 투자조합은 8개며, 나머지 63개 투자조합은 CVC가 지주체제 편입되기 전에 설립·운영된 조합들이다.

가 소속된 기업집단 소속 회사 즉 계열회사)에 대한 투자가 금지된다(동호 가목, 나목). 이 같은 제한은 총수일가의 사익편취 및 계열사 간 부당한 지원행위를 사전에 차단하기 위한 목적을 가진 것으로 이해된다. 아울러 CVC를 통해 자칫 대기업집단으로의 경제력 집중이 심화되는 결과를 방지하기 위해 공시대상기업집단 및 상호출자제한기업집단 소속 회사에 대한 투자도 금지된다(동호 다목).

또한 지주회사 체제 내의 CVC 허용은 국내 벤처, 창업투자의 활성화를 위한 것이므로 해외 투자는 CVC 총자산의 20%로 제한된다(동호 라목). 또한 CVC의 설립 형태별 소관법령에 따른 투자의무도 동일하게 적용되어, 창투사의 경우 「벤처투자 촉진에 관한 법률」에 따라 등록 후 3년 이내에 총자산(자기자본 + 조합 출자금)의 40% 이상을 창업·벤처기업 등에 투자해야 하며, 신기사의 경우 「여신전문금융업법」에 따라 신기술사업자³⁵⁾로 투자 대상이 제한된다.

이 가운데 가, 나목은 총수일가의 사익편취 및 계열사 간 부당한 지원행위를 사전에 차단하기 위한 것으로 볼 수 있으며, 다목은 CVC를 통해 자칫 대기업집단으로의 경제력 집중이 심화되는 결과를 방지하기 위한 취지로 이해된다. 또한 라목은 지주회사 체제 내의 CVC 허용은 국내 벤처, 창업투자의 활성화를 위한 것이므로 해외 투자를 제한할 필요가 있다고 본 것이고, 마목을 둔 목적은 CVC의 설립 형태별 소관법령에 따른 투자의무를 동일하게 적용하기 위한 취지로 볼 수 있다.

이에 관해서는 최근 해외투자 비율 20% 규제와 관련하여 해외 유망 기업에 조기에 투자하고 국내 기업과 협업 기회를 만들 수 있는 기회가 차단된다는 지적이 업계로부터 제기되고 있다. 일반 VC의 경우 총자산의 60%까지 해외 투자가 허용되고 신기사는 제한을 받지 않는 점과도 비교된다. 이 때문에 해외에 CVC를 설립하여 투자하려는 유인이 발생하기도 한다.³⁶⁾

6) 투자금의 회수 관련 규제

한편 CVC 또는 그 투자조합이 투자한 회사의 주식, 채권 등을 기업집단의 동일인 및

35) 신기술을 개발하거나 이를 응용하여 사업화하는 중소·중견기업을 의미한다.

36) 다만 2022년도말 기준으로 유지 중인 투자를 모두 포함하여 산출한 평균 해외투자비율(2.24%)도 20%보다 크게 낮은 수준 이기는 하다.

그 친족, 혹은 이들이 투자한 회사로서 지주회사 등이 아닌 계열회사가 취득 또는 소유하도록 하는 행위도 금지된다(제20조 제3항 6호).

CVC 등이 보유한 벤처기업의 주식을 총수일가에게 저가에 양도하여 부당한 지원을 하거나 CVC로 인한 지배력 확장 및 편법승계를 방지하기 위한 취지의 규제로 볼 수 있다. 입법 과정에서는 이미 부당지원행위나 사익편취에 관한 사후규제 수단이 존재하므로 사전규제는 필요치 않다는 의견도 제기되기도 하였으나 반대로 성공적인 벤처기업을 CVC를 통해 기업집단 소속 계열사로 인수하도록 허용하는 경우에는 경제력 집중의 폐단이나 총수일가에 대한 사익편취의 우려를 위해 두었던 각종 규제가 의미가 없어지게 될 것이라는 우려가 제기됨에 따라 규제 도입이 관철되었다.

7) 절차적 규제 및 당국의 조사 감독 권한

CVC에 대한 규제 및 모니터링의 효율성을 높이기 위해 현행법은 CVC를 보유한 일반지주회사 및 해당 CVC로 하여금 공정거래위원회에 대한 보고의무를 부과하고 있다(법 제20조 제4항 및 제6항). 이에 따라 CVC를 보유한 일반지주회사도 CVC 주식을 취득 또는 소유한 날로부터 4개월 이내에 그 사실을 공정거래위원회에 보고하여야 하며, 일반지주회사가 보유한 CVC는 기존 창투사 및 신기사로서 관련 소관부처(중소벤처기업부, 금융감독위원회) 보고의무를 이행하면서 추가적으로 공정거래위원회에 출자자 현황, 투자내역, 자금대차관계, 특수관계인 거래관계 등을 정기적으로 보고할 의무를 부담하게 된다.

CVC가 준수해야 하는 설립·행위제한 의무의 위반 여부에 대한 조사·감독 및 제재권한은 공정거래위원회가 갖는다. 단, 벤처투자법 및 여신전문금융업법상 CVC에 대한 조사 및 감독권한은 여전히 중소벤처기업부와 금융위원회가保有한다.

8) CVC 투자 벤처기업의 대기업집단 편입 유예

CVC가 투자한 중소·벤처기업이 대기업집단 편입요건 충족시, 즉 CVC가 해당 기업의 지분 30% 이상을 소유하고 최다 출자자인 경우 또는 해당 기업 경영에 대해 지배적인 영향력을 행사하고 있는 경우에는 대기업집단 편입을 10년까지 유예토록 하였다. 이

같은 유예기간은 개정 법률에서 벤처지주회사에 대해 적용된 확대 기준(7년 → 10년)과 동일하다. 통상적으로 벤처기업이 사업성공 단계에 들어서려면 10년 정도의 시간이 필요하다는 점에서 대기업집단 투자회사임에도 불구하고 중소기업으로서의 혜택을 확장하는 것이 바람직하다는 인식에 따른 것이다.

10년의 유예기간에 대해서는 도래 직전에 CVC 투자 벤처기업을 매각하는 방법으로 규제 개시를 회피할 가능성이 제기될 수 있으나, 이 같은 폐단은 유예기간을 인정하는 한 잠재되어 있는 것으로서 개정 법률과 같이 일단 유예기간을 길게 인정하되, 향후 유예기간을 악의적 이용이 발생하지 않도록 주시하는 한편 남발 시에 대책을 강구하는 접근법이 타당한 것으로 보인다.

그간의 발전 과정에 비춰 볼 때 지주회사 규제를 위시한 공정거래법상 대기업집단 규제는 정치한 법리적 토대 위에 제도적 기반을 형성해 왔다기보다는 단기 현안의 해결을 위한 정책수단으로서 그 면모를 갖추어 온 측면이 강하다. 이를테면 경제력 집중의 억제와 금산분리로부터 중소기업 보호에 이르기까지 취지와 충위를 달리하는 여러 정책 목적들이 입체적으로 둘러싼 상황 속에서 현재의 규제체계가 구축된 것으로 볼 수 있다. 그 결과 규제 개편 때마다 기존의 규제가 포기되거나 새로운 규제로 대체되는 일, 혹은 규제수단 사이의 짜임새 즉 정합성이 벌어지거나 좁혀지는 일들이 술하게 발생해 왔다. 금산분리, 경제력 집중 억제에 더하여 사익편취금지와 벤처활성화라는 새로운 정책과제가 개입된 CVC 규제에서도 이 같은 현상들이 목격된다.

[표 4-11] CVC 규제 완화로 인한 우려와 대응책

CVC 규제완화에 따른 우려	대응책
금산분리 예외범위의 확대	• CVC는 투자 행위만 허용, 타 금융업 수행 금지
타인자본 이용 지배력 확장	• CVC는 지주회사가 지분 100% 보유 자회사로 설립 • CVC 차입 규모 제한(자기자본의 200%) • 펀드 조성시, 외부자금 출자는 40%로 제한
총수일가 사익편취	• 소속 기업집단 총수일가 지분보유 기업 투자금지

그리고 CVC의 허용은 일반지주회사가 금융회사를 자회사로 둘 수 없도록 하는 내용의 소위 금산분리에 대한 중대한 예외를 인정한 점에서 적지 않은 의미가 있다. 경제규제에 있어서 금산분리 원칙은 그간 교조적이라 일컬을 만큼의 견고한 입지를 확보한 채

관련 규범 내에서 강력한 기초를 지속케 하는 토대가 되어 왔다. 하지만 이 원칙에 기반한 굳건한 정책들에 비하여 실제의 금산결탁 사례는 적어도 최근의 경우 잘 떠오르지 않는 게 사실이기도 하다. 더욱이 최근 인터넷전문은행과 관련하여 은산분리 원칙마저 해소된 상황에 비추어 보면 금산분리적 관점에서의 CVC에 대한 경계심은 다소 과도한 측면이 있었다. 이 점에서 개정 공정거래법은 금산분리 원칙을 경제현실의 변화에 맞춰 완화한 선례로서 의미가 있다. 향후 관련 규제에 적지 않은 영향을 미치게 될 것으로 예상된다.

나아가, CVC의 규제체계 수립 과정에는 공정거래법상 주요 규율대상 행위의 발생 가능성에 대한 고려도 상당 부분 반영된 것으로 볼 수 있다. 지주회사가 특수관계인의 사익편취 수단으로 악용될 가능성을 차단하기 위해 총수 일가가 지분을 보유한 기업이나 계열사에 대한 투자를 금지한 점, 총수일가 및 계열회사 중 금융회사 즉 일반지주회사 체제 밖 계열회사로서 기업집단에 속하는 금융회사의 출자를 금지한 점이 그렇다. 이번 공정거래법상 지주회사의 자회사 지분비율을 기존의 기준에 비해 10% 상향조정 한 조치와 같은 맥락이라 할 수 있다.

단 현행법상 지주회사 규제의 적용대상(지주회사 자산총액 5,000억 원)과 사익편취 규제의 적용대상(기업집단 자산총액 5조 원)이 일치하지는 않아서, 예컨대 지주회사 체계를 도입했지만 공시 대상 대기업집단에는 속하지 않은 경우(즉 중견기업집단 소속 지주회사)들이 존재한다. 만일 그렇다면 제46조의 사후규제(사익편취 규제) 대상이 아닌 경우에도 CVC와 관련해서는 사전규제의 대상으로 포섭되는 결과가 발생한다. CVC에 관해 사전규제를 강화해야 할 필요성이 명확치 않은 데다, 그런 필요성 여부는 별로므로 하더라도, 논리적 측면에서도 문제제기가 될 수 있는 부분이다. 공시 대상 기업집단에 속하지 않는 기업집단의 지주회사 보유 CVC에 대해서는 규제의 예외를 인정하는 방안을 모색해 볼 필요가 있다.

3 CVC 생태계 조성 측면 주요 쟁점사항 구체화

1) 파편화된 규율 체계에 따른 규제 차이 발생 이슈

현재, 국내 벤처투자 생태계는 중소벤처기업부와 금융위원회로 양분되어 있는데, 각 주무 부처의 법률에 따라 벤처캐피탈 회사의 형태 및 운용 규제 등이 서로 다르게 적용되고 있다. [표 4-12]와 같이 주무 부처에 따라 규율하는 법률이 차이가 나고, 이에 따라 벤처캐피탈이 결성하는 조합도 달라지고 이를 운용하는 결성 주체 역시 다르다.

핵심은 유사한 기능을 수행하는 서로 다른 두 법적 주체에 적용되는 규제 차이가 크다는 점인데, 일반적으로 금융위원회가 관리하는 신기술금융업자 및 신기술사업투자조합이 중소벤처기업부가 관리하는 중소기업창업투자회사 및 벤처투자조합에 비해 더 낮은 수준의 운용 관련 규제를 적용받고 있다.

[표 4-12] 이원화된 국내 벤처투자생태계 요약

소관	중소벤처기업부	금융위원회
구분	벤처투자조합	신기술사업투자조합
관련근거	벤처투자촉진에관한법률	여신전문금융업법
설립방법	중소벤처기업부 등록	금융위원회 등록
결성주체	- 중소기업창업투자회사 - 신기술사업금융업자 - LLC - 외국투자회사 - 창업기획자	신기술사업금융업자
주요 투자 대상	창업기업, 중소벤처기업	신기술사업자
주요 결성요건	- 최소 출자금 20억 원 - GP 최소출자비율 1% - 존속기간 5년 이상	명시적 조항 없음
행위제한	- 금융회사 지분 취득 - 비업무용 부동산 취득 - 상호출제제한 기업집단에 대한 투자 - 특수관계인 거래, 유사수신행위 등	• 부동산 취득 • 대주주거래 • 타 금융기관에의 자금지원 행위
상장사투자	- GP가 운용하는 모든 벤처투자조합의 출자금액의 20% 이내 - 각 벤처투자조합의 20% 이내	제한 없음

소관	중소벤처기업부	금융위원회
해외투자	자율투자 가능 (투자의무비율 준수 필요)	제한 없음
투자의무 비율	- GP가 운용중인 총자산 기준 40% 이상 을 창업자 및 벤처기업에 신주 투자(단, 창 업기획자가 GP인 벤처투자조합은 40% 이상을 초기 창업자(업력 3년 이하)에 신주투자)	제한 없음

더욱이, 일반지주회사 CVC는 공정거래법(공정위)에 의해서도 규율 받으므로, 지주회사 체제가 아닌 대기업 집단의 CVC와 일반지주회사 소속 CVC 적용받는 규제가 차이가 발생하게 된다. 결과적으로, 국내 CVC들은 우선 회사의 형태가 금융위원회 산하의 신기술사업금융업자인지 중소기업창업투자회사인지 여부에 따라 서로 다른 규제를 적용받고, 추가적으로 모기업이 일반지주회사 체제인지 아닌지 여부에 따라 서로 다른 규제를 적용받게 되는 것이다. 이처럼 유사한 기능을 수행하는 조직들이 서로 다른 규제가 적용될 경우 ‘규제 차이’가 발생하여, 이해당사자들에게 불필요한 혼란을 일으킬 수 있으며 관련 법령의 형해화가 일어날 가능성이 높다. 실제로, 새롭게 설립된 일반지주회사의 자회사 CVC들은 창투사에 비해 운용 규제가 덜한 신기사를 선택하는 경향을 보여주고 있다.

2) 일반지주회사 내 CVC에 대한 외부자금 출자비율 상향 이슈

해당 이슈는 앞선 논의에서 파생된 이슈로서, 일반지주회사의 자회사인 CVC에게만 적용되는 규제와 관련되어 있다. 팬데믹 종료 이후 글로벌 경기가 침체되면서 국내 벤처투자 시장 역시 큰 충격을 받고 있는 가운데, 일반지주회사 소속 CVC의 원활한 운용을 제약하는 규제들에 대한 문제가 제기되고 있다.

정부가 내놓은 “일반지주회사의 제한적 CVC 도입방안”이라는 문구에 포함된 ‘제한적’이라는 단어가 암시하듯이, 일반지주회사 CVC들은 벤처캐피탈 회사로서 받는 규제 이외에 공정거래법에 따른 추가적인 규제가 적용되고 있다. 주요 규제 가운데 특히 “외부 출자” 관련 규제는 일반지주회사의 CVC가 벤처캐피탈로서 원활한 역할을 수행하는 것을 크게 저해한다는 논란이 일고 있다. 간접 투자자로서 벤처캐피탈은 주로 조합(편

드)라는 투자 기구를 이용하며, 조합의 장점 중 하나는 여러 주체(출자자, LP)가 재원을 대지만 운용은 벤처캐피탈(운용사, GP)의 책임하에 이뤄진다는 점이다. 그러나, 일반지주회사 내 CVC는 자신들의 투자 재원을 마련함에 있어 모기업을 포함한 기업집단 내 계열사 밖 외부 자금을 최대 40%까지밖에 조달하지 못하며, 이는 기타 벤처캐피탈 회사들에게는 적용되지 않는 규제이다.

CVC가 전략적 이익을 추구하기 위하여 100% 기업집단의 자금을 통해 투자하는 것이 필요하다는 의견도 존재하나, 글로벌 CVC들의 사례를 보더라도 CVC가 100% 소속 기업집단의 자금만을 사용하여 투자하는 경우가 절대적인 것은 아니다. 예로, 글로벌 CVC의 약 41.0%만이 투자 재원으로서 내부 자금만을 사용하는 것으로 확인되고 있다.

[표 4-13] 글로벌 CVC 투자재원 조달 방식

조달방식	유형	CVC수	비중	소계
내부자금	CVC 자체자금	168	30.4	227 (41.0%)
	CVC 계열사 펀드	39	7.1	
	CVC 자체자금 & 계열사 펀드	20	3.6	
외부자금	외부펀드 결성	241	43.6	241 (43.6%)
내외부자금 혼합	외부펀드 및 CVC 자체자금	46	8.3	85 (15.4%)
	외부펀드 및 계열사 펀드	26	4.7	
	외부펀드, CVC 자체자금 및 계열사 펀드	13	2.4	
합계		553	100	100

출처: 박용린(2022)

또한, 투자 기업수로 대리한 시장 경험이 부족한 CVC에서 내부 자금만을 활용하는 비중이 높게 나타난다. 즉, 내부 자금만을 활용하는 것이 전략적 이익 추구를 강화하기 위한 목적이라기보다 외부 자금에 대한 접근이 어려워 발생하는 현상으로 해석될 수 있다. 더욱이, 국내 벤처캐피탈 생태계는 주로 한국벤처투자, 한국성장금융, 산업은행 등과 같은 앵커 출자자(LP)의 출자사업을 통해서 조합 결성이 시작되는 경우가 많다. 이때 앵커 LP들은 보통 조합의 목표 결성총액의 40~60%를 약정하는 것이 일반적인 상황이다. 따라서, 만약 일반지주회사 CVC가 앵커 LP들의 출자사업을 통해 펀드를 결성하기 위해서는 외부 출자비율 제한이라는 규제를 맞추기 위하여 더 많은 자금을 조달

해야 한다.

예를 들어, 300억 원 규모의 조합 출자 사업에 있어 앵커 LP가 60% 출자를 한다면, 운용사는 외부에서 40%인 120억 원의 자금을 조달해야 한다. 그러나 해당 운용사가 일반지주회사 소속 CVC라면, 최소 270억 원을 내부 자금으로 조달해야 외부 자금인 앵커 LP의 출자 비율이 운용 규제를 맞출 수 있다. 타인자본을 이용한 지배력 확장이라는 우려 해소를 위해서 관련 규제가 적용되었으나, 사실상 외부 자금 출자는 대기업 집단의 지배력 확장이라는 결과를 낳는다고 보기는 어려운 것이다. 그리고 벤처투자는 기본적으로 ‘소수지분투자(Minority Equity Investment)’로서, 피투자기업의 경영권 획득을 목적으로 하지 않는다. 특히, 국내 벤처캐피탈의 한 가지 유형인 중소기업창업투자회사(창투사)의 경우에는 이미 법률(벤처투자촉진에 관한 법률)상으로 경영권 획득 목적 투자가 금지되어 있다. 또한, 일반지주회사 CVC에 적용되는 소속 기업집단 총수일가가 지분을 보유한 기업, 계열회사, 대기업집단에 대한 투자금지 규제가 이미 지배력 확장을 견제하기 위한 수단으로 작용하고 있다.

현재, 관련 당국은 공정거래법상 40% 이내로 제한된 외부 자금 출자 비율을 50%로 상향하는 것을 논의 중인데, 이와 관련하여 몇 %가 적당한 것인지를 논의할 필요를 넘어 해당 규제의 필요성 자체에 대한 논의가 필요할 것으로 보인다.

3) 非 대기업 집단에 대한 고려와 통합적 접근의 필요성

CVC는 대기업 집단만의 전유물이 아니며, 사실상 내부 혁신 역량이 부족한 중견기업 등의 非 대기업 집단에게 더욱더 중요한 혁신활동의 수단이나, 현행 CVC에 대한 논의에서 중견기업에 대한 고려는 부족한 것으로 보인다. 앞서 살펴본 바와 같이 CVC 모기업 규모별로 살펴본 결과([표 4-3] 참고), 중견·중소기업의 경우 벤처투자가 활발이던 2021년에는 전년 대비 134% 증가했으나 2022년에는 전년보다 27% 감소하는 등 대외여건에 따라 부침이 심함을 확인할 수 있었다. 이는 중견·중소기업의 부족한 자금 여력을 시사한다.

그리고 관련 연구들에 따르면 상당수의 중견기업들은 이미 벤처캐피탈 회사를 운용하고 있으나, 우리가 기대하는 전략적 이익을 추구하는 전략적 투자자로서의 모습은 보기 어려운 상황이다. 예로 강신형 외(2023) 연구에 따르면, 대기업 독립법인 CVC의

33%만이 재무적 투자자로 간주되나, 非 대기업 독립법인 CVC는 50% 이상이 재무적 투자자로 분류된다. 그리고 신상철·곽기현(2020) 연구는 2010~2019년 사이 창투사를 중심으로 비금융회사 최대 주주인 창투사를 CVC로 정의하였는데, 대부분 非 대기업 집단의 창투사로 분류됨을 확인했다. 연구 결과를 보면, 이들은 일반 VC에 비해 낮은 수준의 펀드 결성액과 투자 수준을 보여주고 있으며, 내부 자금 조달 수준은 현행 공정거래법상의 기준인 40%에 한참 모자라는 15.7%에 그침을 확인할 수 있었다. 그리고 2022년 기준 일반지주회사 158개 중 대기업은 47개이며, 나머지 111개는 중견기업으로 확인되고 있는 상황에서, 일반지주회사 소속 CVC에 대한 규제 논의를 대기업 집단 관점에서 접근하는 것은 자금력이 부족한 중견기업에게는 불리한 상황임을 이해할 수 있다. 따라서, CVC에 대한 규제 논의에 있어 대기업 집단과 非 대기업집단을 통합적으로 고려한 접근이 요구된다고 볼 수 있다.

4) CVC 투자와 M&A 간 연계성 관련 이슈

강신형 외(2023) 연구에 따르면, 2020년부터 2022년 사이 발생한 국내기업의 국내 스타트업 M&A 323건을 분석한 결과, 약 절반이 CVC 투자와 직·간접적으로 관련된 것으로 나타났다. 첫째, 323건 중 17건(5.3%)은 M&A 전에 인수기업이 피인수기업에 대한 CVC 투자가 있었다. 이 경우 CVC 투자가 피인수기업에 대한 불확실성 완화 역할을 한 것으로 CVC 투자가 일종의 실물옵션 기능을 한 셈이다. 둘째, 100건(31.0%)은 피인수기업에 직접 CVC 선투자를 한 것은 아니지만 피인수기업이 속한 산업 분야의 다른 스타트업에 선투자한 경우다. CVC 투자가 좋은 M&A 대상을 식별하는 데 도움을 준 마켓센싱(market sensing) 역할을 했다고 볼 수 있다. 셋째, 323건 중 40건(12.4%)은 인수기업이 M&A전에 해당 스타트업과 다른 산업에 속한 스타트업에 CVC 투자를 한 경우로 이를 통해 인수기업의 전반적인 투자역량이 높아졌다고 볼 수 있다. 그리고 인수기업이 독립법인 CVC를 직·간접적으로 보유한 경우, 94.8%의 M&A가 CVC 先투자와 관련된 것으로 나타났다. 그러나 독립법인 CVC를 보유하지 않은 경우 CVC 투자와 관련된 M&A 비중은 34.1%로 급감한다. 즉, 기업이 직접 또는 소속 기업 집단 내 다른 계열사가 독립법인 CVC를 보유한 경우 CVC 투자와 M&A 간 연관성이 더욱 강해짐을 이해할 수 있다.

CVC는 본래 모기업의 사업역량을 강화하거나 신사업진출을 용이하게 하기 위한 전략적 목적을 추구하게 되고, 그 주요 수단으로 M&A가 선택될 것으로 보인다. 그런데 현행법에서는 투자대상 벤처기업의 소위 엑시트(exit)나 모기업 소속 기업집단에 의한 인수에 대해서는 행위규제를 하고 있지 않다. 국내는 CVC가 마켓센싱 기능 측면에서 도움을 주지만 M&A 거래 자체에 대한 불확실성 완화를 의미하는 ‘실물옵션’ 기능은 부족하다. 따라서 CVC 투자 자체가 스타트업이 M&A로 발전하도록 제도적 보완이 필요하다고 볼 수 있다.

[표 4-14] CVC 선투자와 M&A 거래 분포

(단위: 건, %)

항목		전체	2020	2021	2022
전체(국내)		323 (100%)	63 (100%)	115 (100%)	145 (100%)
M&A 前 CVC 투자 활동	없음	166 (51.4%)	39 (61.9%)	42 (36.5%)	85 (58.6%)
	있음	157 (48.6%)	24 (38.1%)	73 (63.5%)	60 (41.4%)
	피인수기업에 직접 선투자 (CVC의 실물옵션 기능)	17 (5.3%)	2 (3.2%)	10 (8.7%)	5 (3.4%)
	피인수기업에 직접 선투자하지 않았지만 해당 산업분야 다른 스타트업에 선투자 (CVC의 마켓센싱 기능)	100 (31.0%)	16 (25.4%)	46 (40.0%)	38 (26.2%)
	전혀 다른 산업분야의 스타트업에 선투자 (CVC의 투자역량강화 기능)	40 (12.4%)	6 (9.5%)	17 (14.8%)	17 (11.7%)

출처: 강신형 외(2023)

[표 4-15] CVC 선투자와 독립법인 CVC 여부에 따른 건수 분포

(단위: 건, %)

항목		전체	독립법인 CVC	
			보유	未보유
전체(국내)		323 (100%)	77 (100%)	246 (100%)
M&A 前 CVC 투자 활동	없음	166 (51.4%)	4 (5.2%)	162 (65.9%)
	있음	157 (48.6%)	73 (94.8%)	84 (34.1%)
	피인수기업에 직접 선투자 (CVC의 실물옵션 기능)	17 (5.3%)	9 (11.7%)	8 (3.3%)
	피인수기업에 직접 선투자하지 않았지만 해당 산업분야 다른 스타트업에 선투자 (CVC의 마케팅 기능)	100 (31.0%)	56 (72.7%)	44 (17.9%)
	전혀 다른 산업분야의 스타트업에 선투자 (CVC의 투자역량강화 기능)	40 (12.4%)	8 (10.4%)	32 (13.0%)

출처: 강신형 외(2023)

5) 독립법인 CVC와 사내부서 CVC의 상호보완성 관련 이슈

더불어, 강신형 외(2023)은 사내부서 CVC와 독립법인 CVC 간 상호보완적 역할을 살펴보기 위해 독립법인 CVC 보유 여부³⁷⁾에 따라 사내부서 CVC 투자금액과 투자행태를 비교했다. 대기업의 경우 소속 기업집단이 독립법인 CVC를 보유한 기업의 사내부서 CVC 투자는 2016년 이후 매년 84%씩 성장했으며 특히 2022년에도 전년 대비 98% 성장한 8,014억 원을 기록했다.

37) '독립법인 CVC 보유'는 모기업이 직접 출자한 독립법인 CVC가 있거나 모기업이 속한 기업집단 내 다른 계열사가 독립법인 CVC를 자회사로 두고 있는 경우를 의미한다. 비록 모기업의 직접 자회사는 아니지만 그룹 차원에서 보유하고 있으며 기업집단 내 계열사 간 상호 교류가 활발한 국내 실정을 반영했다.

[표 4-16] 독립법인 CVC 보유에 따른 대기업 사내부서 CVC 투자금액 추이

(단위: 억 원)

항 목	합계	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	연평균 증가율
대기업 사내부서 CVC	39,171 (100%)	926 (100%)	1,691 (100%)	2,460 (100%)	5,612 (100%)	4,943 (100%)	9,984 (100%)	13,555 (100%)	56%
독립법인 CVC 보유	21,598 (55%)	208 (22%)	524 (31%)	1,285 (52%)	4,616 (82%)	2,911 (59%)	4,040 (40%)	8,014 (59%)	84%
독립법인 CVC 未보유	17,573 (45%)	718 (78%)	1,167 (69%)	1,175 (48%)	996 (18%)	2,032 (41%)	5,944 (60%)	5,541 (41%)	41%

출처: 강신형 외(2023)

반면, 중견·중소기업의 경우 독립법인 CVC 소유 여부는 사내부서 CVC 투자금액 증가추세에 큰 차이가 없다. 다만 2022년처럼 외부 환경이 변했을 때 독립법인 CVC를 소유하지 않은 기업의 사내부서 CVC 투자금액 하락이 더 크다. 2022년 독립법인 CVC 보유 기업의 사내부서 CVC 투자금액이 24% 감소하였으나 미보유 기업은 45% 감소했다.

[표 4-17] 독립법인 CVC 보유에 따른 중견·중소기업 사내부서 CVC 투자금액 추이

(단위: 억 원)

항 목	합계	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	연평균 증가율
중견·중소기업 독립법인 CVC	28,644 (100%)	1,310 (100%)	543 (100%)	2,032 (100%)	2,882 (100%)	3,211 (100%)	11,849 (100%)	6,816 (100%)	32%
독립법인 CVC 보유	3,737 (13%)	166 (13%)	12 (2%)	141 (7%)	479 (17%)	413 (13%)	1,439 (12%)	1,088 (16%)	37%
독립법인 CVC 未보유	24,907 (87%)	1,145 (87%)	532 (98%)	1,891 (93%)	2,403 (83%)	2,797 (87%)	10,411 (88%)	5,728 (84%)	31%

출처: 강신형 외(2023)

독립법인 CVC를 보유한 국내기업의 사내부서 CVC는 후기 투자에 적극적이다. 독립법인 CVC를 보유하는 기업은 시드에서는 비중이 25%지만 후기 투자로 갈수록 비중이 확대되어 시리즈D 이상에서는 54% 수준에 달한다. 반대로 미보유 기업은 시드와 프리

A 단계에서 비중이 높다. 이는 독립법인 CVC 보유 기업은 독립법인 CVC가 초기 스타트업을 발굴하므로 사내부서 CVC는 오히려 후기 투자에 집중하고, 독립법인 CVC가 없는 경우에는 사내부서 CVC가 직접 초기 스타트업을 발굴해야 하기 때문이다. 만약 기업이 자체적으로 독립법인 CVC를 운영하기 어려운 상황이라면 외부 민간 VC를 활용할 필요가 있다. 실제 씨엔터테크나 블루포인트, 퓨처플레이 등 국내 유수의 창업기획자가 대·중견기업의 오픈이노베이션 활동에 참여하고 있다.

[표 4-18] 투자단계별 국내 사내부서 CVC 투자금액(독립법인 CVC 보유, 2016~2022 합계)

(단위: 억 원)

항 목	합계	시드	프리A	시리즈A	시리즈B	시리즈C	시리즈D 이상
사내부서 CVC(국내)	67,815 (100%)	2,448 (100%)	2,093 (100%)	14,925 (100%)	16,487 (100%)	10,108 (100%)	21,755 (100%)
독립법인 CVC 보유	25,335 (37%)	621 (25%)	524 (25%)	4,252 (28%)	5,136 (31%)	3,119 (31%)	11,683 (54%)
독립법인 CVC 未보유	42,480 (63%)	1,827 (75%)	1,569 (75%)	10,673 (72%)	11,351 (69%)	6,989 (69%)	10,072 (46%)

출처: 강신형 외(2023)

제3절

시사점 및 정책·입법과제 제언

NATIONAL ASSEMBLY FUTURES INSTITUTE

1 일원화된 규제 확립과 일반지주회사 CVC 규제개선

금산분리라는 공정거래법의 근간이 되는 원칙을 깨면서까지 일반지주회사가 CVC를 설립할 수 있도록 허용한 것은, 벤처기업(스타트업) 육성이 경제성장과 일자리 창출이라는 국가적 문제의 해결책이라는 합의가 있었기 때문이다. 하지만, 일반지주회사 소속 CVC는 다른 유형의 CVC에 비해 벤처캐피탈로서 원활한 기능을 저해하는 과도한 규제를 받고 있다. 만약, 해당 규제가 대기업 집단으로의 경제력 집중을 막기 위해 정말로 필요한 것이라면 다른 유형의 대기업 집단 소속 CVC에 대해서도 같은 규제가 적용되는 것이 올바른 방향으로 볼 수 있다.

따라서, 벤처캐피탈의 핵심적인 기능과 관련된 규제는 회사의 유형과 상관없이 일원화된 규제 체계가 적용되어야 할 것이나, 이미 구조화된 복잡한 법령 체계를 한 번에 바꿀 수는 없으니 단계별로 차근차근 접근할 필요성이 있다. 특히, 앞서 논의한 외부 자금 출자 제한 규제는 간접 투자자로서 VC의 역할을 크게 제약하는 규제이므로 이에 대한 논의가 먼저 필요할 것으로 보인다. 정부에서 추진하고자 하는 외부 자금 출자 제한 한도의 상승(40%→50%)과 함께, 개별 펀드가 아닌 전체 운용자산 수준에서의 논의가 함께 이뤄질 경우 CVC가 더 많은 유연성을 확보할 수 있을 것이라 기대된다. 그리고 2020년 신설된 벤처투자촉진에 관한 법률에서도 창투사의 투자비율 의무 준수라는 운용 제한을 과거 조합별 적용에서 전체 운용자산으로 변경한 사례가 존재함을 참고할 필요가 있다.

그리고 일반지주회사 CVC 규제를 적극적으로 완화할 필요가 있다. 우리나라의 CVC 투자 비중은 30% 수준으로 CVC 투자 규모가 작지 않으며 이미 많은 기업이 일반지주회사 체제 밖에서 CVC 투자를 하는 상황이다. 특히, 앞서 살펴본 바와 같이 기업집단에 소속된 독립법인 CVC는 후기 스타트업에 대한 사내부서 CVC 투자와 스타트업

M&A에 긍정적인 영향을 끼치는 요소임을 확인할 수 있었다. 이는 일반지주회사 CVC 규제 완화를 통해 독립법인 CVC 설립을 더욱 장려할 필요가 있음을 시사한다. 이런 맥락에서 최근 일반지주회사 CVC 외부출자 한도를 40%에서 50%로 상향한 점은 긍정적이다. 그러나 독립법인 CVC가 투자목적에 따라 투자조합의 LP 구성을 다르게 가져가는 점을 고려, 투자조합 출자금에 대한 제한 규제를 전체 운용자산 수준으로 변경할 필요가 있다. 외부출자에 대한 자율성이 있을수록 경기침체에도 꾸준한 투자를 이어나갈 수 있으므로 독립법인 CVC에 상당한 자율성을 부여하는 것이 CVC 설립에 긍정적인 영향을 미칠 것이다.

2 대기업 및 非 대기업 집단에 대한 차별화된 정책 고려와 구체화

사실상 CVC의 필요성이 더 강조되는 非 대기업 집단 소속 CVC에 대해서는 대기업 집단 CVC에 비해 더 낮은 수준의 규제와 더 높은 수준의 유인책이 제공될 필요가 있다. 규제 측면에서 보면, 계속 논의되고 있는 외부 자금 출자 제한을 대기업 집단 일반 지주회사 CVC와 非 대기업 집단 CVC에 대해서 차별되게 적용하는 방안을 고려할 수 있다. 유인책 측면에서 보면, 행정부가 관리하는 정책 펀드 출자사업에 있어 非대기업 집단 CVC를 위한 전용 프로그램을 개설하도록 입법부 차원에서 지원하는 방안과 함께 입법부 측면에서는 조세특례법을 활용할 수 있다. 현행 조세특례법 제13조의2는 내국 법인 등이 벤처기업 등에의 출자를 할 경우 100분의 5에 상당하는 금액을 해당 사업연도의 법인세에 공제할 수 있도록 특례를 제공하고 있다. 非대기업 집단의 CVC가 결성한 펀드에 대한 출자 또는 非 대기업 집단 계열사가 출자에 대해서 세제 혜택 비율을 높여줄 경우, 非 대기업 집단의 CVC 활동 참여 유인을 높일 수 있을 것이라 기대된다.

3 중견·중소기업 대상 ‘투자형 오픈이노베이션’ 지원

중견·중소기업의 벤처투자 확대를 위해 ‘투자형 오픈이노베이션’ 지원이 필요하다. 전략적 목적의 벤처투자 활성화는 기업의 오픈이노베이션 활동에서 출발한다. 정교한

오픈이노베이션 활동을 통해 전략적 시너지가 창출되기 때문이다. 따라서 자금력이 부족한 중견·중소기업의 벤처투자와 오픈이노베이션 활동을 지원하기 위해 이 둘을 결합한 지원 정책이 시급하다. 예를 들어, 중견·중소기업이 오픈이노베이션을 위해 민간 창업기획자나 창투사의 투자조합에 단독으로 출자하는 경우 모태펀드를 지원하거나 오픈이노베이션 활동을 함께하는 창업기획자나 창투사에 모태펀드를 지원하는 등의 ‘투자형 오픈이노베이션’ 방법을 생각해 볼 수 있다. 특히, 창업기획자나 창투사가 중견·중소기업과 함께 스타트업에 투자하면 스타트업과 중견·중소기업 간의 중재자 역할을 하며 스타트업 육성에 더욱 적극적일 것이므로 오픈이노베이션 활동의 성공률도 높일 수 있으며 성장이 정체된 중견·중소기업의 비유기적 성장을 도모할 수도 있다. 자금력의 한계로 중견·중소기업의 경우 자체적인 독립법인 CVC 설립이 쉽지 않으므로 이들은 기존의 민간 창업기획자나 창투사와의 협업은 CVC 투자 활성화에 많은 도움이 될 것이다.

4 중견·중소기업 대상 스타트업 M&A 전문 IB 육성

앞서 살펴본 것처럼 CVC 투자가 스타트업 M&A에 긍정적인 영향을 주는 것으로 나타났다. 그러나 여전히 실물업선 기능 같은 직접적인 영향보다는 마켓센싱이나 투자역량 강화 같은 간접적인 부분의 비중이 큰 편이다. 따라서 CVC가 직접 투자한 회사를 인수할 때 따르는 여러 규제를 검토하고 완화할 필요가 있다. 그러나 이보다 시급한 것은 스타트업 M&A를 전문으로 하는 IB 육성이다. 상당수 국내 대기업은 이미 글로벌 기업으로서 국내 스타트업에 관심이 없거나 M&A를 추진하더라도 아직까지 국내 스타트업의 M&A 거래 규모가 크지 않기 때문에 자금 측면에서는 문제가 없는 편이다.

반면, 중견·중소기업은 다르다. 많은 중견·중소기업이 유기적 성장에 한계를 느끼고 M&A 등을 통한 비유기적 성장에 대한 관심이 높아지고 있다. 그러나 대기업과 달리 중견·중소기업의 사내부서 CVC 투자는 대외여건에 상당히 민감한 모습인데 자금 여력이 제한적이기 때문이다. 따라서 이들 중견·중소기업이 M&A를 추진할 때는 레버리지를 일으킬 수 있는 금융 측면에서의 지원이 필요하다. 그러나 아직까지 국내에서 스타트업 M&A를 전문으로 하는 IB는 전혀 없는 실정으로 이를 육성할 필요가 있다. 국내의 경우 제대로 된 투자은행이 없으며 일부 대형 증권사가 IB 업무를 겸하고 있다. 따

라서 하나의 대안으로 일부 재무적으로 탄탄한 창투사나 신기사가 중견·중소기업 대상 스타트업 M&A 전문 IB를 육성하는 방안을 제안하고자 한다. 필요하다면 이를 제도화 하여 정부가 관련 인가를 관리하는 것도 방법이다.

5 사내부서 CVC 투자 통계 구축 및 인센티브 강화

기업의 본계정 투자를 의미하는 사내부서 CVC에 관심 가질 필요가 있다. 지금까지 정부나 언론이 기술하는 CVC는 대부분 창투사나 신기사와 같은 독립법인 CVC에 국한하는 경향이 있다. 범부처 발표 벤처투자 실적 역시 독립법인 CVC의 투자 실적만 집계하며, 최근 중기부가 발표한 ‘CVC 정책방향’ 역시 CVC를 창투사와 신기사로 좁게 정의했다. 그러나 본 장에서 살펴본 것처럼 독립법인 CVC는 민간 투자회사와 유사하게 재무적 수익을 극대화할 수 있는 프리A에서 시리즈B 단계에 집중하는 경향이 있다. 그러나 우리나라 벤처투자의 고질적인 회수시장 문제를 해결하려면 결국 일반기업의 본계정 투자와 M&A가 늘어나야 한다. 스타트업 생태계에서 기업의 역할을 파악하고 참여를 독려하기 위해서는 CVC에 대한 정의부터 포괄적인 것으로 바뀌어야 하며 통계자료 구축에도 관심을 가질 필요가 있다.

현재의 모든 지원사업은 투자회사와 스타트업 관점에서만 접근한다. 그러나 CVC 투자가 지속적으로 확대되기 위해서는 모기업의 전략적 목적 달성 여부가 중요하다. 따라서 스타트업 투자를 통해 모기업에 혜택이 돌아가는 R&D 과제나 지원사업 등을 설계하는 방법이 필요하다. 이를 통해 CVC 모기업과 스타트업 간 이해를 일치시키고 직접 협력에 대한 인센티브를 제공할 수 있기 때문이다.

제5장

세컨더리 펀드의 주요 쟁점과 과제

제1절 개요 및 문제의식

제2절 이슈 관련 현황 및 쟁점 사항

제3절 시사점 및 정책·입법과제 제언

제1절 개요 및 문제의식

NATIONAL ASSEMBLY FUTURES INSTITUTE

벤처투자 시장에서 세컨더리 투자 시장은 이미 발행된 비상장주식이 거래되는 시장으로, 기존 투자자들은 자신의 지분을 다른 투자자들에게 판매하고, 신규 투자자들은 기존 투자자들의 지분을 넘겨받아 벤처기업의 지분을 확보하는 시장이다. 이 시장은 주로 사모펀드 지분을 거래하는 데 활용된다. 세컨더리 시장에서 기존 투자자는 자신의 지분을 매각하여 투자로부터 수익을 실현하고 유동성을 확보할 수 있으며 이를 통해 자금을 다른 기회에 재투자할 수 있게 된다. 즉, ‘세컨더리 펀드’(Secondary Fund)란, 벤처캐피탈 등이 보유한 벤처·스타트업의 주식이나 지분을 재매입하는 벤처캐피탈이나 사모펀드를 말한다고 이해할 수 있다.³⁸⁾ 통상, 벤처캐피탈이나 엔젤투자자 등이 직접 기업에 투자 또는 출자하는 펀드를 ‘프라이머리 펀드’(Primary Fund)라 하는 것과 달리, 세컨더리 펀드는 투자자가 기존 펀드에 편입된 종목을 보고 펀드 지분(또는 구주)를 다시 사들인다고 해³⁹⁾, ‘프라이머리 펀드를 거래하는 펀드’라고도 한다.

세컨더리 펀드는 과거에는 i) 개별 기업의 투자 지분(구주)을 매입하는 형태(일반 세컨더리 펀드)를 의미했으나, 최근에는 ii) 개별 기업에 대한 지분을 포트폴리오로 보유한 펀드의 LP 지분을 거래하는 형태(LP지분유동화 펀드)와 iii) 타 펀드가 보유한 지분을 일괄 인수하는 등 펀드 구조조정이 가능한 형태(테일 엔드 방식)⁴⁰⁾로까지 다양하게 확대되고 있다. 세컨더리 시장의 활성화는 벤처투자 생태계의 선순환에 기여하는 측면이 크다. 구체적으로 벤처투자시장에서 세컨더리 투자의 활성화가 중요한 이유는 다음

38) ‘세컨더리 마켓’(Secondary Market)이란, 보통 벤처투자업계에서 사용하는 용어로, 벤처투자자들이 IPO(기업공개), M&A(인수합병) 이전에 투자금을 회수할 수 있도록 지분을 거래하는 시장으로서, 벤처·스타트업에 대한 투자자금 회수(수익실현)가 이루어지는 중간 회수시장을 말한다(조진철 외 4, 「중소·중견기업의 해외건설 활성화를 위한 해외전용펀드 도입 방안 연구」, 기본 20-28, 국토연구원, 2020, 62면).

39) Unlike primary funds, secondary funds buy interests in funds that have mostly completed their investment periods, containing portfolio companies that are already generating cash flow(<https://pws.blackstone.com/apac/education-insights/blackstone-university/secondaries/> 최종 확인: 2023.11.14.)

40) 만기가 근접한 펀드의 잔여 포트폴리오 전부를 기존 펀드와 출자자 구성을 달리한 신규 결성 조합에 이관하는 거래유형을 말한다.

과 같다.

먼저 세컨더리 시장은 비상장 기업의 지분에 대한 유동성을 제공한다. 세컨더리 매매의 활성화는 투자자들이 자신의 투자를 현금화할 기회를 높여, 벤처 투자의 전반적 위험을 감소시키고 투자의 매력을 증가시켜 모험자본시장으로의 추가적인 민간 자금 유입을 효과적으로 이끌어낼 수 있다. 둘째로, 세컨더리 매매를 통해 진입하는 새로운 투자자들에게는 성장 잠재력이 큰 기업에 투자할 수 있는 기회를 제공한다. 초기 투자 단계를 놓친 투자자들은 세컨더리 시장에 집중하여 관심 있는 기업의 지분을 확보할 기회를 포착할 수 있다. 특히 2022년 이후로 벤처투자시장은 시장조정기에 진입하였기 때문에 기업의 가치가 재조정되면서 투자자 관점에서 세컨더리 투자는 더욱 매력적인 대안이 될 수 있다. 또한 세컨더리 시장은 비상장 기업의 지분 가치에 대한 재조정 가격을 형성하는 메커니즘을 제공한다. 시장 참여자들 사이의 거래를 통해 형성된 세컨더리 매매 가격은 기업 가치의 객관적인 지표가 될 수 있으며, 동종 업계 또는 유사 비즈니스 모델을 지닌 벤처기업에도 벤치마크가 될 수 있다. 마지막으로 세컨더리 시장을 통해 벤처캐피탈은 특정 투자의 비중을 줄이거나, 다양한 투자 기회에 자금을 분산시키는 등 자신의 포트폴리오를 목적에 맞게 조정할 수 있다.

결과적으로 세컨더리 시장의 활성화는 투자자들의 포트폴리오 관리 관점뿐만 아니라 벤처기업의 원활한 자금 조달 관점에서 매우 중요하다. 초기 단계 벤처투자자들이 자신의 지분을 매각할 수 있는 경로가 명확해질수록 벤처기업들은 더 많은 투자를 유치하기 쉬워지기 때문이다. 이는 벤처투자자들의 회수 시장이 다양해지고 넓어질수록 투자에 더욱 적극적으로 참여할 수 있다는 점에서 기인한다. 이처럼 세컨더리 펀드는 자금 회수에 어려움을 겪는 벤처투자자들이 피투자기업의 IPO(기업공개)나 M&A(인수·합병) 이전이라도 투자금을 회수할 수 있도록 함으로써 벤처투자자들에게 유동성을 공급하는 한편, 세컨더리 펀드 운용사 또한 검증된 기업의 주식을 일정 정도의 할인율을 적용받아 취득할 수 있다는 장점이 있다. 특히, 벤처·스타트업의 엑시트를 위한 벤처펀드에 사모펀드 등 풍부한 민간자금 유입을 유도함으로써 장기적으로는 벤처·스타트업 생태계의 성장을 촉진시키는 데 기여할 것이다.

이와 같은 이유로 우리나라 벤처투자시장에서 세컨더리 시장은 매우 중요한 역할을 수행할 수 있다. 활성화된 세컨더리 시장은 벤처투자자들에게 추가적인 유동성을 공급

하고 이는 새로운 투자 기회의 창출로 이어질 수 있다. 이러한 선순환의 형성은 벤처생태계의 역동성을 제고하여 벤처기업에 더 많은 자금이 유입될 수 있도록 돕는다. 궁극적으로 벤처투자시장에 새로운 민간 자금이 들어올 수 있도록 유인할 수 있다. 특히, 최근 주식시장과 기업공개(IPO) 시장 상황이 악화되면서 세컨더리 펀드 활성화 논의가 다시금 부활하고 있다. 고물가·고금리 등 글로벌 금융위기가 장기화됨에 따라 얼어붙은 투자 시장에 활로가 되어줄 것으로 기대되고 있기 때문이다. 일각에서는 올해를 ‘세컨더리 펀드의 해’라고 할 정도로 관심이 무척 뜨겁다. 이러한 배경에서 본 장에서는 세컨더리 펀드에 있어서 주요 우리나라 상황을 진단하고, 주요 쟁점사항들을 탐색함으로써 입법 및 정책 방향 관련 시사점을 제시하고자 한다.

제2절

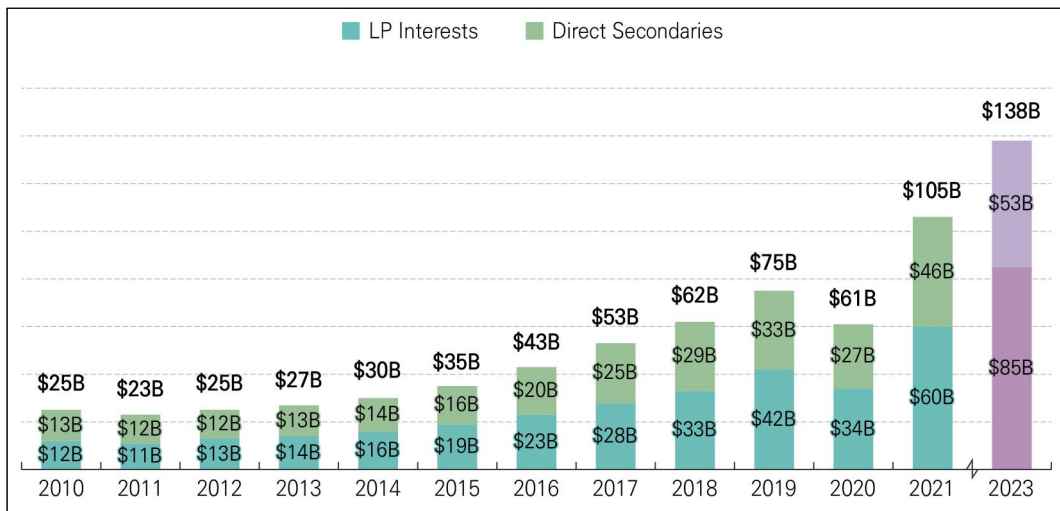
이슈 관련 현황 및 쟁점 사항

NATIONAL ASSEMBLY FUTURES INSTITUTE

1 세컨더리 펀드 투자 시장 현황과 진단

Ting and Swildens(2022)에 따르면 전 세계 벤처투자시장의 세컨더리 투자는 2021년에 1,050억 달러에 도달했으며, 이와 같은 추이라면 2023년에는 1,380억 달러를 초과할 것으로 추정하고 있다. 이러한 성장은 대체 투자 자산으로서 벤처캐피탈에 대한 자원 할당의 증대, 비상장 기업으로서 머무는 기간의 연장, 유동성을 원하는 투자자의 증가, 세컨더리 거래 구조의 다변화 등 여러 요인에 의해 이루어졌다.

[그림 5-1] 글로벌 벤처투자시장 세컨더리 투자 규모의 추정



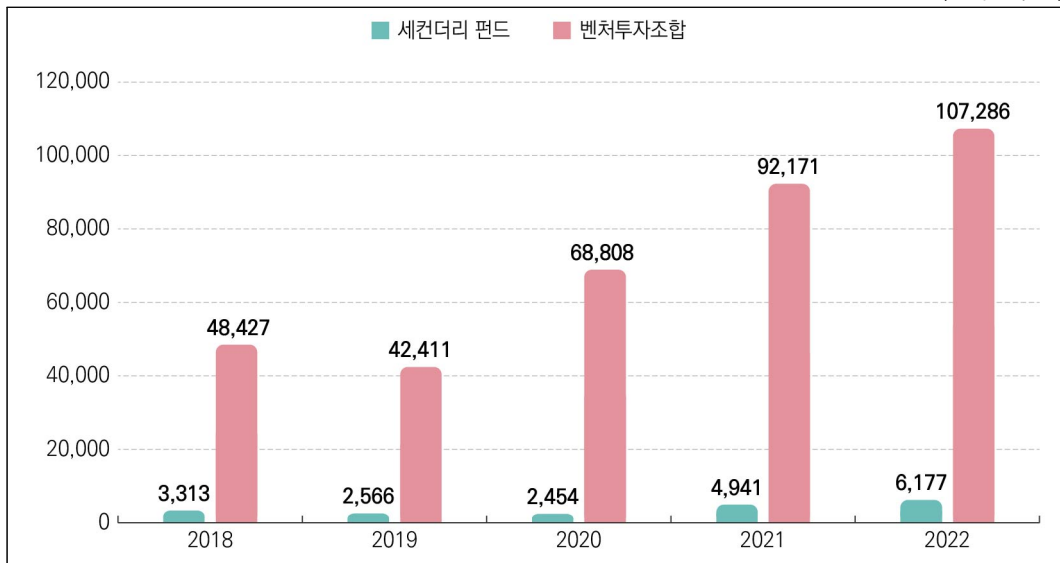
출처: Ting and Swildens(2022)

2021년 전 세계적으로 벤처캐피탈은 총 24,951건의 4,377억 달러를 투자한 것으로 추정되는데, 2021년 세컨더리 투자 추정치는 1050억 달러로 무려 24% 수준에 달하고 있었다. 글로벌 벤처투자시장의 절반 이상을 미국이 차지하고 있음을 고려할 때, 미국

세컨더리 시장의 활성도가 반영된 결과로 해석할 수 있다.⁴¹⁾ 우리나라의 경우 정확한 세컨더리 시장 규모는 알기 어렵지만 벤처캐피탈의 벤처투자조합 결성 대비 세컨더리 펀드 결성 현황을 살펴보면 대략 추정해볼 수 있다. 결성된 시점을 기준으로 할 때, 최근 5년간 세컨더리 펀드 시장 규모는 증가해온 것으로 보여진다.

[그림 5-2] 2018~2022년 세컨더리 펀드 및 벤처투자조합 신규 결성 규모

(단위: 억 원)



출처: 중소기업창업투자회사 전자공시, 한국벤처캐피탈협회 벤처캐피탈 마켓브리프

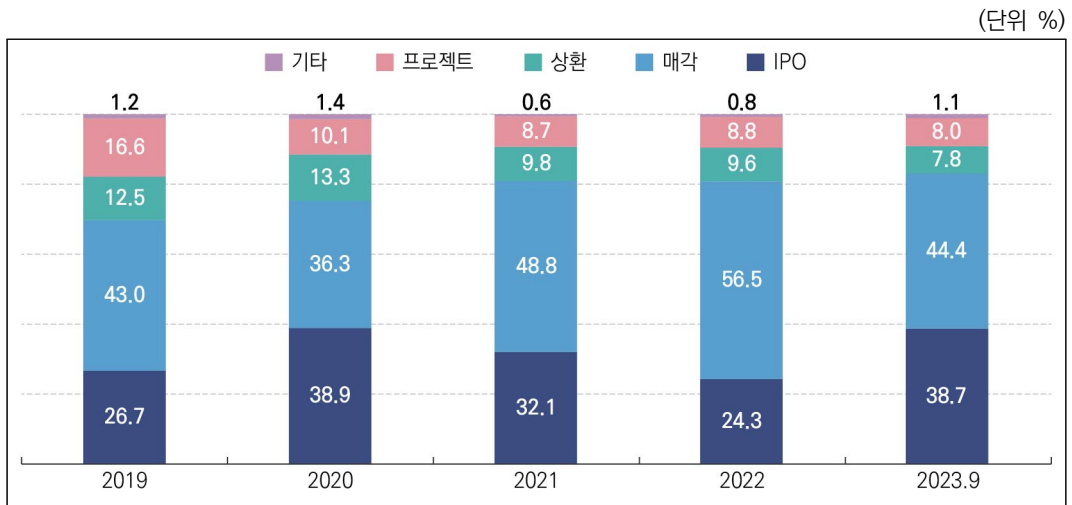
중소기업창업투자회사가 결성한 세컨더리 펀드 규모는 2018년 3,313억 원, 2019년 2,566억 원, 2020년 2,454억 원 수준이었다. 2021년 결성된 세컨더리펀드 규모는 4,941억원으로 다시 증가하였고 2022년에는 6,177억 원으로 크게 늘어났다. 2018년과 비교하면 2배 가까이 증가한 셈이다. 일반적으로 세컨더리 펀드의 만기가 5년임을 고려하면, 최근 2년간 시장 규모가 큰 폭으로 성장한 것으로 볼 수 있다. 특히 벤처투자 시장이 조정기에 진입한 지난 2022년 세컨더리 펀드 결성 자체가 많아졌던 것으로 보인다. 2013년부터 2022년까지 결성된 세컨더리 투자목적의 조합 전체 151개 가운데

41) 미국 실리콘밸리에서도 경기침체로 인해 신주투자는 위축된 반면, 구주투자 시장이 확대되고 있다. 특히 후기 스타트업의 경우 상장을 미루면서 런웨이 확보를 위해 창업자와 기존 투자자들이 가진 지분을 세컨더리 시장에 저렴하게 내놓고 있는 추세다. 또한 실리콘밸리의 대표적인 벤처캐피탈인 앤드리슨호로위츠, 베인캐피탈벤처스, 베세머벤처스파트너스 등이 세컨더리 시장에 적극적으로 참여하면서, 이러한 추세가 헤지펀드와 사모펀드로까지 이어지고 있다.

2022년 결성된 조합 수가 45개로 30%에 달한다. 이는 벤처투자시장의 조정기를 벤처 캐피탈들이 기업의 지분을 할인 매입할 수 있는 시기로 판단한 결과로 파악할 수 있다.

그리고 창업투자회사·벤처투자조합 기준, 투자자금 회수 가운데 (구주)매각이 차지하는 비중은 2020년 36.3%에서 2021년 48.8%, 2022년 56.6%로 점차 증가하고 있는데,⁴²⁾ 이는 투자시장이 경색되면서 매각이 주요 회수 유형 가운데 하나로 떠오르고 있음을 보여준다.⁴³⁾ 이러한 흐름에 따라 전체 벤처펀드 가운데 세컨더리 펀드의 비중 역시 10% 미만을 유지하다가 2020년 5.6%(197개 중 11개)에서 2021년에는 11.3%(390개 중 102개), 2022년에는 11.6%(370개 중 145개)로 2.1배에 다다를 만큼 크게 증가했다. 또한 2023년 3분기까지는 전체 결성 벤처펀드 중 세컨더리 펀드가 12.4%에 달해, 증가 추세가 지속되고 있음을 알 수 있다⁴⁴⁾. 그러나, 2021년 기준 전 세계 벤처투자시장에서 세컨더리 투자의 비중이 24% 수준으로 추정되었던 것과 비교하면 우리나라의 세컨더리 시장은 상대적으로 활성도가 낮은 것으로 평가할 수 있다.

[그림 5-3] 우리나라 벤처캐피탈 투자회수 유형 비중



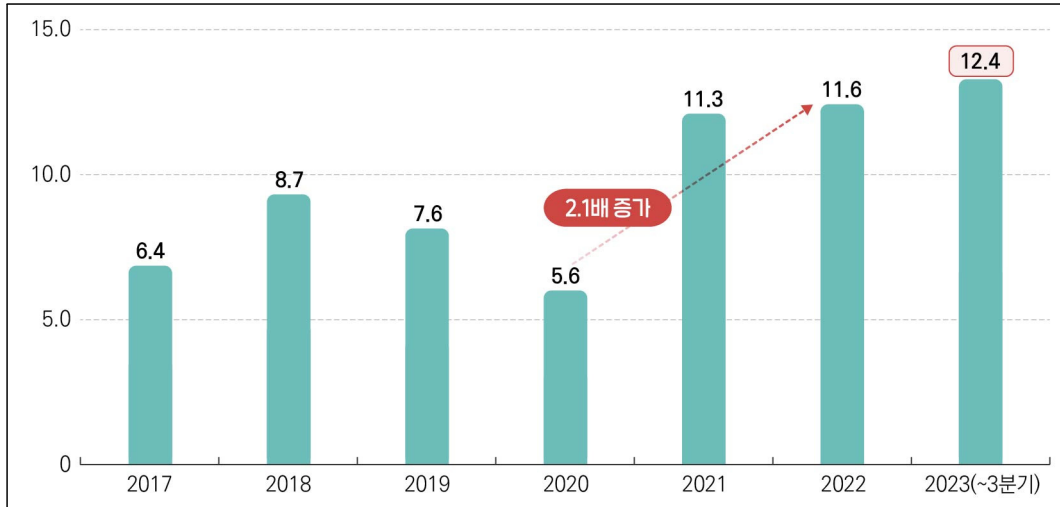
출처: 한국벤처캐피탈협회, 「VC 통계정보 : 2023년 3분기 Venture Capital Market Brief」

42) 한국벤처캐피탈협회, 「vc 통계정보 : 2023년 3분기 Venture Capital Market Brief」, 한국벤처캐피탈협회 벤처투자정보 센터, 2023, 2면.

43) 머니투데이(2023.3.31.), 벤처·VC협회, 비상장주식 거래소 설립한다…혹한기 회수시장 녹일까
(<https://news.mt.co.kr/mtview.php?no=2023033111434266490/> 최종 확인:2023.11.16.)

44) 본 장에서는 중소기업창업투자회사 전자공시(DIVA)의 항목별공사-조합현황 가운데, 조합의 목적이 secondary로 등록된 투자조합을 기준으로 분석하였으며, 분석의 기준일은 '23년 11월 7일이다.

[그림 5-4] 전체 벤처펀드 중 세컨더리 펀드 비중(%)



출처: 중소기업창업투자회사 전자공시(DIVA) 데이터를 바탕으로 재구성

반면 세컨더리 매매에 대한 투자자들의 수요는 더욱 확대될 것으로 전망하는데, 거시 경제 상황으로 인해 만기 불일치가 심화될 것으로 보이기 때문이다. 우리나라는 2021년 역대 최대 수준 벤처투자를 달성하였지만 이후 고금리로 인한 상장 시장의 위축으로 IPO가 부진한 상황이다. 회수를 앞둔 후기 스타트업들이 제대로 된 가치를 인정받을 수 있는 시장으로 회복되기까지 IPO 또는 M&A를 연기하고 있는 것이다. 또한 펀드 결성 이후 운용 기간을 7.5년 정도로 추정할 때, 2023년부터 매년 3조~5조 규모로 향후 5년간 20조 원 이상의 펀드가 만기에 도래할 것으로 예측하고 있는데, 이에 따라 해당 규모의 펀드가 청산해야 하는 상황에 처함을 이해할 수 있다.

한편 연간 벤처투자시장에서 모태출자펀드 회수 규모의 추이는 매년 1,000억 원 안팎의 수준에서 정체되어 있어 회수되고 있지 않은 자산이 상당히 축적되어 갈 것을 예상할 수 있다. 또한 2023년 3분기까지, 모태펀드 출자를 받은 자펀드의 회수총액은 약 1조 4439억 원으로 집계되어 전년 동기 대비 회수 규모가 금액 기준으로 54.5% 감소하였는데, 이는 벤처투자시장 조정기에 벤처투자의 신규 자금 투입 감소보다 투자회수 규모의 감소가 더욱 크게 발생한다는 것을 보여주는 결과이다. 물론 모태펀드가 출자하지 않은 벤처투자조합도 회수 시장을 구성하지만 전반적인 추이가 동조화되는 것을 고

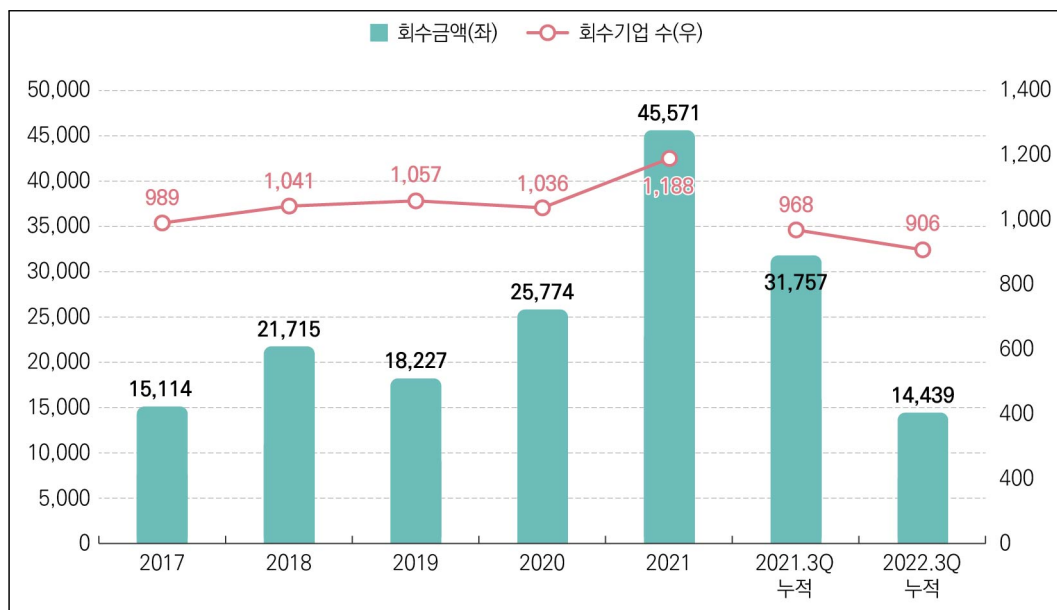
려할 때, 전반적 회수 수준의 정체는 예상이 가능하다. 이러한 상황이 벤처캐피탈로 하여금 세컨더리 시장에서의 구주 매각에 초점을 맞출 수밖에 없게 만드는 것이다. 하지만 세컨더리 투자자는 저가 매입과 조기 회수를 선호하여 딜 매칭이 쉽지 않은 것도 현실이다.

[표 5-1] 연도별 벤처투자조합 예상 만기 현황

연도	만기조합수	결성총액(억 원)
2023	133	34,511
2024	171	39,063
2025	178	47,247
2026	169	45,675
2027	104	34,109
계	755	200,645

출처: 한국벤처투자, 성장금융 데이터 참조

[그림 5-5] 2017~2022년 모태출자펀드 누적 회수 추이



출처: 한국벤처투자 모태 출자펀드 결성/투자/회수 동향(2023.3Q)

이에 2023년부터 정부가 모태펀드를 중심으로 세컨더리 펀드 활성화를 주도하면서 마중물을 투여하여 우리나라 세컨더리 시장이 이러한 투자회수 수요를 감당할 수 있도록 지원할 예정이다. 정부는 세컨더리 펀드에 출자하는 펀드의 규모를 2027년까지 1조 원으로 확대할 계획을 밝힌 바 있으며 산업은행과 IBK기업은행도 세컨더리 출자사업의 비중을 확대할 방침을 세우고 있어 우리나라 세컨더리 시장의 성장에 가속이 붙을 것으로 전망된다.

규모 측면에서도 우리나라의 세컨더리 펀드 투자 시장은 더욱 성장할 필요가 있지만 질적인 측면에서도 보완할 부분이 많다. 미국의 경우 세컨더리 시장이 세계에서 가장 크고 발전된 상태라고 평가할 수 있는데, 특히, IT 기술 및 바이오테크 분야의 스타트업들이 중심이 되어 시장을 주도하고 있다. 주요한 특징은 미국의 세컨더리 시장은 기관 투자자, 개인투자자, 벤처캐피탈, 헤지 펀드 등의 다양한 투자자 유형을 보유하고 있다는 점이다. 특히 IPO 전에 스타트업의 지분을 획득하려는 투자자들의 수요가 높다. 이는 성장 잠재력이 큰 기업에 대한 투자를 확보하려는 전략적 접근일 것이다. 미국 정부 또한 세컨더리 마켓의 중요성을 인지하고 활성화를 위해 상대적으로 유연한 규제 환경을 제공하는 데 집중하고 있다. JOBS Act와 같은 법안은 투자자 보호와 투명성 증대에 중점을 두어 세컨더리 시장에서의 비상장 기업의 주식 거래를 더욱 용이하게 만드는 데 기여하였다.

우리나라의 세컨더리 펀드 투자 시장은 미국에 비해 상대적으로 거래 규모와 건수가 작고 최근 몇 년간 벤처투자시장의 성장과 함께 크게 확대되었지만 여전히 발전 단계에 있다고 평가할 수 있다. 우리나라 또한 기술 및 바이오 분야가 세컨더리 시장의 주요 섹터이며, 성장금융 및 모태펀드의 정부의 마중물 지원과 규제 완화가 시장 성장을 촉진하고 있다. 우리나라의 세컨더리 시장은 주로 전문 투자자들에 의해 주도되며, 상대적으로 개인투자자들의 접근성은 낮은 상황이다. 우리나라에서도 IPO 전 단계 기업 투자에 대한 관심이 증가하고 있지만, 미국에 비해 시장의 규모나 활성화 수준은 낮다.

그리고 우리나라 세컨더리 펀드 조성 동향을 살펴보자면, 모태펀드·산업은행 세컨더리 펀드 출자 공고 부활에 이어, 국내외 대표적인 투자사 역시 자체적으로 세컨더리 펀드를 조성하고 있다. 모태펀드는 2023년에 LP 지분 유동화 펀드 및 일반 세컨더리펀드로 3,400억 원, 벤처 세컨더리 사모펀드로 1,500억 원 등 총 약 5,000억 원을 세컨더

리펀드로 조성하고자 하는 출자사업계획을 밝혔다. 이러한 모태펀드의 세컨더리펀드 출자는 10년만으로 투자 흑한기인 현재 상황에서 벤처펀드에 대한 중간회수를 지원하는 취지로 읽히고 있다.

모태펀드는 2023년 11월 현재까지, 2023년 3월 2차 정기 출자사업 공고, 2023년 6월 수시 출자사업 공고, 2023년 8월 수시 출자사업 공고 등 3회에 걸쳐 세컨더리 펀드 출자사업을 공고했다. 먼저 2차 정기 출자사업 공고에 따른 운용사 접수 결과, LP지분유동화 분야에는 2개사가 지원해 1개 컨소시엄이 단독으로 선정되어 모태펀드로부터 200억 원을 출자받아 404억 원 이상의 펀드를 결성하기로 했다. 일반 세컨더리펀드 중소형 분야에는 8곳의 벤처캐피탈이 지원해 3개사가 최종 선정되어 총 300억 원의 모태펀드 출자를 받아 총 1,335억 원 규모 펀드를 결성하고, 대형 분야에는 신한벤처투자가 단독으로 지원해 최종 선정되어 200억 원의 모태펀드 출자를 받아 1,000억 원 규모 펀드를 결성할 예정이다. 이들을 모두 합치면 2,439억 원 규모의 세컨더리 펀드가 조성된다.

다음으로 모태펀드의 2023년 6월 수시 출자사업 공고 결과, 벤처 세컨더리 사모펀드 출자사업에는 신한자산운용, 퀴드자산운용, NH헤지자산운용 등 3개 자산운용사가 최종 선정되었다. 이들 운용사는 모태펀드로부터 총 900억 원의 출자를 받아 3,357억 원을 조성할 예정이다. 그간 벤처캐피탈에 한정되어 있었던 세컨더리 펀드 출자사업에 자산운용사가 참여하면서 사모펀드 자금 유입을 통해 시장 규모가 빠르게 성장할 수 있으리라는 기대가 나오고 있다.

마지막으로 모태펀드 2023년 8월 수시 출자사업 공고 결과, 일반 세컨더리 중소형 분야에 총 3개사가 지원해 2개사가 선정되어 모태펀드로부터 총 200억 원의 출자를 받아 총 674억 원의 펀드를 조성할 예정이다. 2023년 11월 현재, 위와 같은 모태펀드의 세컨더리펀드 각 분야별 출자 및 결성예정액 규모를 정리하면 아래 [표 5-2]와 같다. 모태펀드가 총 1,800억 원을 출자해 6,770억 원을 결성하겠다는 것으로 큰 변화가 없을 경우 당초 결성 목표였던 5,000억 원을 상회할 수 있을 것으로 보인다.

산업은행 역시 2023년 정책지원 펀드 출자사업 공고를 통해 세컨더리 펀드 분야에서 3개 운용사(대형 1개, 중형 2개)를 선정할 계획이라고 밝혔으며, 세컨더리 부문에 1,200억 원(대형 600억 원, 중형 600억 원)을 출자할 예정이라고 발표했다. 산업은행 공고에는 대형 분야에 2개사, 중형 분야에 3개사가 참여했으며 선정 결과 대형 분야

에는 DSC인베스트먼트가 위탁운용사로 선정됐다. 이 펀드에는 산업은행이 600억 원을 출자해 DSC인베스트먼트가 총 2,000억 원 규모의 펀드를 결성할 예정으로, 당초 DSC인베스트먼트는 1,000억 원 규모의 세컨더리 펀드를 자체적으로 결성할 예정이었는데 산업은행 출자사업에 선정되어 규모를 2배로 늘렸다. 또한 중형 분야에는 신한벤처투자와 아이엠엠인베스트먼트가 위탁운용사로 선정되었다. 중형 분야에서는 1곳당 300억 원을 출자해 각각 1,000억 원, 총 2,000억 원 규모의 펀드를 결성할 예정이다. 이들 출자액과 펀드 결성 예정액을 합산하면 산업은행이 총 1,200억 원을 출자해 총 4,000억 원 규모의 세컨더리 펀드가 조성될 예정이다.⁴⁵⁾

[표 5-2] 한국모태펀드 출자사업 중 세컨더리 펀드 선정 결과 요약

(단위: 억 원)

구분	LP지분유동화		일반세컨더리		벤처 세컨더리 사모펀드	
	모태펀드 출자액	결성예정액	모태펀드 출자액	결성예정액	모태펀드 출자액	결성예정액
2차정시 (3월)	200	404	500 (중소형 300, 대형 200)	2,335 (중소형 1,335, 대형 1,000)	-	-
6월 수시	-	-	-	-	900	3,357
8월 수시	-	-	200	674	-	-
합계	200	404	700	3,009	900	3,357
모태펀드 총 1,800억 원 출자, 6,770억 원 조성(예정) (모태펀드 출자 비중: 26.6%)						

출처: 한국벤처투자 출자 사업 공고문 및 선정 결과를 바탕으로 재구성
(단, 이는 선정 결과를 바탕으로 한 것으로 실제 출자액 및 결성액과는 차이가 있을 수 있음)

[표 5-3] KDB산업은행 정책지원펀드 중 세컨더리 펀드 선정 결과 요약

(단위: 억 원)

구분	대형		중형	
	산업은행 출자액	결성예정액	산업은행 출자액	결성예정액
'23년 공고	600	2,000	600	2,000
합계	산업은행 총 1,200억 원 출자, 4,000억 원 조성(예정) (산업은행 출자 비중: 30.0%)			

출처: KDB산업은행 정책지원펀드 출자 공고문 및 선정 결과를 바탕으로 재구성
(단, 이는 선정 결과를 바탕으로 한 것으로 실제 출자액 및 결성액과는 차이가 있을 수 있음)

45) KDB산업은행 2023년 「정책지원펀드」 위탁운용사 선정계획 공고 및 선정 결과를 바탕으로 재구성하였다.

이로써 2023년 모태펀드와 산업은행을 통해 조성되는 세컨더리 펀드는 약 1조 770억 원 이상으로 예상되며, 이는 2022년 총결성액의 약 1.8배 규모에 달한다. 또한 금융위원회는 올해 만기에 도달한 성장사다리펀드에 이어 정부가 내놓기로 한 성장사다리펀드2(가칭) 역시 민간 벤처가 관심을 두기 어려운 분야로서 딥테크, 기후대응과 함께 세컨더리 펀드에 집중할 예정임을 밝혔다⁴⁶⁾. 성장사다리펀드2의 경우, 신규 출자 없이 기존 성장사다리펀드의 회수 재원을 활용할 예정으로 규모는 이전에 비해 다소 감소할 것으로 예상되나 벤처·스타트업 투자 시장의 대표적인 모펀드인 성장사다리펀드 역시 세컨더리 펀드 출자에 관심을 가지는 만큼 이후 국내 벤처·스타트업 투자시장에서 세컨더리 펀드는 더욱 확대될 것으로 예상된다.

2 세컨더리 펀드 투자 시장 관련 주요 쟁점사항

세컨더리 펀드는 투자 기간 장기화로 펀드 해산 압박에 시달리는 벤처투자자를 지원하기 위해 정부 주도 하에 2002년 말 약 500억 원 규모로 처음 결성되었는데, 2015년 7월 「벤처기업육성에 관한 특별조치법」(이하, “벤처기업법”)이 개정되면서 크게 활성화되었다.⁴⁷⁾ 개정 전에는 「벤처기업법」 제4조의 3(한국 벤처투자조합의 결성 등)에 따라 세컨더리펀드 결성 시 중소기업청(현 중소벤처기업부) 모태펀드의 출자를 받아야만 했으나, 개정을 통해 (구주에 대한 투자 비중이 60% 이상일 경우) 모태펀드의 출자 없이도 펀드를 결성할 수 있도록 의무를 완화한 것이 세컨더리 펀드 활성화에 큰 영향을 미친 것으로 평가된다.

이러한 개정은, 물론 개정 전에도 정부 기관의 출자를 통해 벤처펀드의 규모가 꾸준히 확대되고는 있었으나, 벤처 펀드의 지속적 성장을 도모하기 위해 민간과 해외의 투자자금 유입을 확대할 필요성이 제기되면서 이를 위한 정책적 판단에 기인한 것으로 보인다.

46) 연합인포맥스(2023.9.25.) ‘성장사다리펀드2’ 나온다... “딥테크·기후대응·세컨더리 집중”

47) 2002년 세컨더리 도입 이후, 괄목할 만한 성과없이 민간에서 자생적으로 생겨나다가 2015년 관련 법 개정으로 인한 규제 완화 이후, 2016년 총 14건의 세컨더리 펀드가 등록하였으며 총 펀드결성액 또한 5,000억원에 달하였다. 2010~2014년 중 결성된 세컨더리 펀드가 연 3건 미만이었던 것에 비해 매우 고무적인 일이었다(한재준, 「벤처캐피탈 세컨더리 시장 활성화 방안」, KIF Working paper 2017-03, 한국금융연구원, 2017, 22면).

[표 5-4] 「벤처기업법」 개정 전후 조문 비교표

구분	개정 전	개정 후	비고
제4조의 3 (한국 벤처투자조 합의 결성 등)	① 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 자는 모태조합으로부터 출자를 받아 중소기업과 벤처기업에 대한 투자와 제5항제3호에 따른 투자조합에 대한 출자 등을 목적으로 조합(이하 “한국벤처투자조합”이라 한다)을 결성할 수 있다. 이 경우 대통령령으로 정하는 바에 따라 중소기업청장에게 신고하여야 하고, 신고 사항을 변경하는 경우에도 같다.	① 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 자는 모태조합으로부터 출자를 받아 중소기업과 벤처기업에 대한 투자와 제6항제3호에 따른 투자조합에 대한 출자 등을 목적으로 조합(이하 “한국벤처투자조합”이라 한다)을 결성할 수 있다. 다만, 중소기업 또는 벤처기업을 인수합병하거나, 다른 중소기업창업투자조합 또는 한국벤처투자조합이 보유하고 있는 주식 등의 자산 매수 등 중소기업청장이 정하는 목적과 기준에 부합하게 조합을 결성하고자 하는 자는 모태조합으로부터 출자를 받지 아니하고 한국벤처투자조합을 결성할 수 있다.	(개정) 모태조합으로부터 출자를 받아 한국벤처투자조합을 결성할 수 있도록 한 것에서, M&A 또는 세컨더리펀드 등에 한해 모태조합에 출자를 받지 않고도 한국벤처투자조합을 결성할 수 있도록 함

최근 정부는 세컨더리 펀드와 관련된 규제를 보다 완화하는 한편, 펀드 조성 규모를 3배로 대폭 확대할 계획을 밝혔다. 세컨더리 펀드의 신주투자 의무를 폐지하는 「벤처투자 촉진에 관한 법률」 개정과 더불어, 올해 5,000억 원이었던 모태펀드 출자 세컨더리 펀드 조성 목표를 ‘27년까지 1.5조 원 규모로 확대한다는 것이다.

기준에 「벤처투자 촉진에 관한 법률」 제51조와 동법 시행령 제35조에 따라 규정된 벤처투자조합의 신주투자 의무에 대해, 법 제51조 제2항에 ‘중소기업 또는 벤처기업을 인수·합병하거나 다른 벤처투자조합 등이 보유하고 있는 주식 등의 자산을 매수하는 벤처투자조합 등 대통령령으로 정하는 벤처투자조합에 대해서는 투자 의무를 달리 정할 수 있다’는 예외 조항을 신설함으로써, 이 법이 시행되는 ‘23년 12월 21일부터는 세컨더리 펀드에도 다른 벤처펀드와 동일하게 적용되었던 신주투자의무(총 결성액의 20%)가 완화되었다. 또한 중소벤처기업부는 모태펀드가 일반 사모펀드에 출자할 수 있도록 「한국벤처투자 및 벤처투자모태조합 관리규정」을 개정⁴⁸⁾하였는데, 이는 세컨더리 펀드가 주로 일반

48) 단, 본 장에서 말하는 개정은 2022년 12월 15일부터 시행된 중소벤처기업부고시 제2022-99호의 내용으로, 현재는 2023년

사모펀드여서 모태펀드의 출자 대상을 세컨더리 펀드로 확대하겠다는 의지로 풀이된다.

[표 5-5] 「벤처투자 촉진에 관한 법률」 개정 전후 조문 비교표

구분	개정 전	개정 후	비고
제51조 (벤처투자 조합의 투자의무)	⑥ 제1항부터 제5항까지의 규정에 따른 벤처투자조합의 투자비용 산정의 구체적인 기준 및 방법 등에 관하여 필요한 사항은 대통령령으로 정한다.	⑥ 중소벤처기업부장관은 제1항 및 제2항에도 불구하고 중소기업 또는 벤처기업을 인수·합병하거나 다른 벤처투자조합 등이 보유하고 있는 주식 등의 자산을 매수하는 벤처투자조합 등 대통령령으로 정하는 벤처투자조합에 대해서는 투자의무를 달리 정할 수 있다.	(개정) 제1항제2호에서 정하는 “대통령령으로 정하는 비율”에 대해, 동법 시행령 제35조제2항에서 20퍼센트로 규정하고 있었으나 M&A 또는 세컨더리 목적 펀드에 대해서는 이러한 의무를 해제

출처: 「벤처투자 촉진에 관한 법률」 및 시행령(시행 2023.12.21.)

[표 5-6] 「한국벤처투자 및 벤처투자모태조합 관리규정」 개정 전후 조문 비교표

구분	개정 전	개정 후	비고
제1조 (목적)	이 규정은 「벤처투자 촉진에 관한 법률」 제43조 및 제44조에 따라, 중소벤처기업부의 한국벤처투자 업무의 지도·감독 및 벤처투자모태조합(이하 “모태조합”이라 한다)운용에 필요한 사항을 정함을 목적으로 한다.	이 규정은 「벤처투자 촉진에 관한 법률」(이하 “법”이라 한다) 제70조 및 같은 법 시행령 제43조 및 제44조에 따라, 중소벤처기업부의 한국벤처투자 업무의 지도감독 및 벤처투자모태조합(이하 “모태조합”이라 한다)운용에 필요한 사항을 정함을 목적으로 한다.	(개정) 「벤처투자 촉진에 관한 법률」 제70조제1항제7호에 의해 위임된 사항을 해당 고시로 규정함을 명시
제9조의2 (벤처투자모 태조합의 출자 범위)	-	법 제70조제1항제7호에서 “그 밖에 중소벤처기업부장관이 정하여 고시하는 자”란 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 제9조제19항제2호에 따른 일반 사모집합투자기구를 말한다.	(신설) 한국벤처투자가 일반 사모집합투자기구에 대해 출자하는 벤처투자모태조합을 결성할 수 있도록 법적 근거 신설

출처: 「한국벤처투자 및 벤처투자모태조합 관리규정」(중소벤처기업부고시 제2022-88호, 2022.12.15. 시행) 및 조문별 개정이유서

3월 30일부터 시행된 중소벤처기업부고시 제2023-27호의 내용이 적용되고 있다.

국내 세컨더리 펀드 시장은 아직 초기 단계이지만, 최근 신주투자 의무를 폐지하고, 모태펀드의 사모펀드 출자 가능성을 열어주는 등 여러 정책적 지원을 받으며 급성장하고 있다. 세컨더리 펀드 활성화 정책에 대해 일각에서는 ‘부실자산 처분을 위한 폭탄 돌리기’, ‘벤처투자자들의 손실 보전 수단’이라는 비판적 시각도 제기되고 있다. 그간 정부가 세컨더리 펀드에 대해 일정 정도의 신주투자 의무를 부과한 것은 투자자금이 투자 대상인 벤처·스타트업이 아닌 기투자자에게만 흘러갈 것에 대한 우려에서 발로된 것인데, 신주투자 의무 폐지로 인해 세컨더리 펀드가 극단적으로는 구주에만 투자하는 것도 가능하게 함으로써 벤처·스타트업에 직접 투자되는 자금이 오히려 축소될 수 있다는 지적이다.⁴⁹⁾

그러나 요즘과 같은 투자 호한기 상황에서는 벤처투자자들이 자금 회수에 너무나도 큰 어려움을 겪고 있기 때문에, 자금의 유동성 증대가 무엇보다 중요한 실정이다. 따라서 비록 형식적 측면에서는 벤처·스타트업에 직접 투자를 해야 하는 의무가 삭제되었을 지라도 장기간 펀드에 자금이 묶여 회수가 어려운 상황에 놓이는 것보다는, 규제를 완화시켜 세컨더리 펀드를 통해 회수, 재투자 기회를 열어주는 것이 결국 회수시장 악화에 따른 충격을 최소화하고 벤처·스타트업에 직접 재투자되는 자금을 증대시키는 것이며, 장기적으로는 벤처·스타트업 생태계를 활성화시키는 방안이라 할 것이다.

또한, 벤처투자 생태계가 점차 세분화, 전문화되어감에 따라 빠른 회수는 선택이 아닌 필수적 요소가 되어가고 있다. 과거 벤처투자자들은 피투자기업의 창업부터 엑시트에 이르기까지 함께하는 ‘올라운드 플레이어’(all round player)였으며, 그 투자 대상도 특화된 분야 없이 전 분야에 걸쳐져 있었다. 그에 반해 오늘날의 벤처투자자들은 특화된 분야 및 업종, 특정 투자 단계, 규모 등에 따라 세분화, 전문화되어 있기 때문에, 자금의 빠른 회전을 통해 특화 분야와 단계에 따른 벤처·스타트업을 새롭게 발굴하고 투자하는 것이 투자회사로서 경쟁력 확보를 위한 필수적 요소가 되고 있기 때문이다.

결국, 세컨더리 펀드 활성화는 벤처투자자들로 하여금 빠른 회수를 도와 다른 기업에 재투자하는 환경을 조성함으로써 향후 더 많은 투자자금이 유입될 수 있도록 파이를 키우는 역할을 할 수 있고, 또한 벤처·스타트업에게는 기업이 처한 현실에 적합한 벤처투

49) 극단적으로 운용될 경우, 운용사 간 세컨더리 펀드를 통해 상대 지분을 인수해주는 방향으로 악용될 여지가 있으므로 세컨더리 펀드에 정책자금을 투입하는 것은 국민 세금으로 회수가 어려운 펀드를 처분하여 벤처투자자들의 손실을 보전해주는 것이 아니라는 지적도 함께 제기되고 있다.

자자들 만나기 위한 가교역할을 할 수 있다는 점에서 투자 흑한기를 이겨낼 매력적인 해결 방안이 될 수 있을 것이다.

제3절

시사점 및 정책·입법과제 제언

NATIONAL ASSEMBLY FUTURES INSTITUTE

세컨더리 시장의 활성화를 위해서는 이 시장에 보다 다양한 참가자들이 유입되고 더 많은 자금이 들어오는 방안을 고려해야 한다. 이를 위해 정보의 비대칭성을 완화할 수 있는 정보 공개 체계를 고려하고 비상장 기업에 대한 투자 활동 규제를 점검하고 개선 하며, 현재 재무적 투자자에게만 초점이 맞춰져 있는 벤처투자의 인센티브 법제를 더 넓은 영역으로 확대해야 할 것이다. 다음으로 세컨더리 시장 활성화를 위한 몇 가지 정책 및 입법 과제를 제언하고자 한다.

1 세컨더리 펀드 투자 주체의 확대 필요

세컨더리 시장이 세계에서 가장 활성화되어 있는 미국 시장의 경우 주요 투자 주체는 다음과 같다: 기관 투자자, 개인투자자 및 전문 투자 펀드 등. 우선, 미국에서는 대형 투자 은행, 헤지 펀드, 벤처 캐피탈, 사모 펀드 등이 주요 기관 투자자로 활동한다. 이들은 대규모 자본을 가지고 있으며 시장에 큰 영향을 미친다. 그리고 고소득 개인 투자 자들도 세컨더리 시장에서 활발히 활동한다. 이들은 종종 엔젤 투자자로서 초기 단계의 스타트업에 투자한다. 더불어, 중후기 전문 벤처캐피탈, PE 등 세컨더리 전문 투자 펀드들은 비상장 기업의 주식을 구매하고 판매하는 데 전문화된 펀드들이다. 이들은 투자 다양화 및 리스크 관리에 중점을 두고 펀드를 운용하며 세컨더리 시장의 주요 투자 주체라고 할 수 있다.

우리나라 세컨더리 펀드 투자 시장의 주요 투자 주체들은 일반적으로 유사하나, 차이 점이 있다면 일반 개인 투자자의 역할이 우리나라 세컨더리 펀드 시장의 경우 매우 미미하여, 전문 투자 펀드의 규모도 미국에 비해 대형 펀드의 결성이 잘 이루어지지 않는다는 점을 들 수 있다. 개인 투자자의 경우 비교적 최근에 우리나라 시장에서도 개인 투자자들의 참여가 증가하고 있지만 미국에 비해 이들의 시장 참여도는 상대적으로 낮

은 상황이다.

또한 미국 시장과의 큰 차이는 우리나라의 경우 세컨더리 투자의 마중물 투입에 있어서 정부가 적극적인 역할을 수행하고 있다는 점이다. 우리나라 정부는 세컨더리 시장 활성화를 위해 다양한 지원 정책을 시행하며 이에 따라 세컨더리 시장에서 정부 지원 펀드들이 활발히 활동하고 있는 상황이다.

투자 규모와 다양성 면에서도 미국의 세컨더리 투자 시장은 우리나라보다 훨씬 크고 다양하다. 미국 시장은 다양한 유형의 투자자들이 활동하며, 그 규모도 우리나라 시장을 크게 웃돈다. 결국 세컨더리 시장의 활성화를 위해서는 이 시장에 다양하고 많은 투자자들의 유형이 진입할 필요성이 있다. 개인투자자 및 소규모 투자자의 시장 참여를 장려하기 위한 조치가 필요하다. 투자 관련 교육 및 인식 제고 프로그램을 통해 안정적인 투자 환경을 조성해야 하며 이를 위해 법적인 유인을 제공하고 대중의 자금을 유입하기 위한 새로운 제도들도 적극 고안할 필요성이 있다.

또한 공적 투자 기관의 참여를 확대시켜 대규모 자금이 세컨더리에 들어올 수 있도록 이끌어야 한다. 연기금과 같은 공적 투자 기관이 세컨더리 시장에 더 쉽게 참여할 수 있도록 관련 규제를 조정하고, 기관투자자의 포트폴리오에 비상장주식 투자가 안정적으로 안착할 수 있도록 법과 제도를 개선한다. 이는 기관투자자에게도 더욱 다양한 포트폴리오 구성을 가능하게 하여 장기적으로는 안정적 투자 운용이 가능하게 해줄 것이다.

2 비상장 주식거래 규제 완화로 투자 진입장벽 해소

세컨더리 시장 활성화를 위해 근본적으로는 비상장 기업의 주식거래에 대한 규제 완화가 필요하다. 비상장 투자 자체가 진입장벽이 높고 접근성이 낮기 때문이다. 따라서 투자자의 접근성을 높이고 시장 유동성을 증가시키는 방향을 정책적으로 고려해야 한다. 우리나라 벤처투자 시장에서 세컨더리 투자의 활성화를 위한 중요한 접근 중 하나는 규제 완화 및 법적 장벽의 제거다.

우선, 비상장 기업 지분 거래에 대한 규제를 완화해야 한다. 현재 비상장 기업의 지분 거래는 많은 규제에 묶여 있다. 예를 들어, 특정 기간 동안 지분을 보유해야 하는 '보유 기간 규제'가 있다. 또한 비상장 기업 지분에 대한 거래 정보 공개 요건을 간소화하여,

투자자들이 더 쉽게 시장에 접근할 수 있도록 한다. 그리고, 자본시장법상 사모투자펀드 투자자에 대한 요건을 완화할 필요가 있다. 현재 '전문 투자자'에 대한 정의와 요건이 엄격하여 일반 투자자의 시장 접근을 제한하는 측면이 크다. 이러한 요건을 완화하여 더 많은 투자자들이 세컨더리 시장에 참여할 수 있도록 해야 한다. 현재의 수준으로는 중견기업들도 이 시장에 진출하기가 어려운 상황이다.

더불어, 인센티브 세금 정책의 재검토가 필요하다. 세컨더리 투자에서 발생하는 수익에 대한 세금 부담을 완화한다. 세컨더리 시장 투자에 대한 세금 인센티브를 제공하여 새로운 투자자들의 참여를 장려한다. 이는 투자 활동을 활성화시키고, 시장의 유동성을 증가시킬 수 있다. 나아가, 법적 절차의 간소화가 요구된다. 비상장 기업 지분 매매와 관련된 법적 절차를 간소화한다. 복잡한 계약 절차, 인증 요구 사항 등을 간소화하거나 전자화하여 거래의 효율성을 증대시킨다. 또한, 정보 공개 및 투명성 강화가 필요하다고 볼 수 있다. 기업 정보 공개 요건을 명확히 하고, 투자자들이 필요한 정보를 쉽게 얻을 수 있도록 하는 동시에, 기업의 부담은 줄인다. 이는 시장의 투명성을 높이면서 투자 결정의 질을 개선할 수 있다. 비상장주식의 전산화 및 디지털화에 대한 고려가 필요하다.

3 크라우드 펀딩 진입 및 BDC 도입 고려

앞서 서술한 바와 같이 미국은 대형 자금을 운용하는 개인투자자들도 세컨더리 시장에서 활동하고 있지만 우리나라의 경우 주로 전문 투자자나 기관이 세컨더리 시장에서 활동하고 있는 상황이다. 일반 대중 투자자들의 참여를 촉진함으로써 시장의 유동성을 증가시키고, 다양한 투자 기회를 제공할 수 있다. 세컨더리 시장에서 일반 대중의 투자를 유인하기 위해 크라우드 펀딩 플랫폼을 개선하여 활용하거나 BDC제도를 새로이 법제 안에 도입하는 것을 고려할 수 있다.

비상장 기업에 대한 투자를 제공하는 크라우드펀딩 플랫폼의 참여는 소규모 투자자들에게도 세컨더리 투자의 기회를 제공할 수 있다. 이러한 플랫폼은 세컨더리 시장의 접근성을 높이는 데 기여할 수 있으며, 일반 대중 개개인의 투자자금은 소규모일지라도 유망한 벤처기업의 경우 플랫폼을 통해 다수의 대중으로부터 대형 자금을 투자 받을 수 있도록 체계를 구성할 필요가 있다. 이를 위해 소매 투자자와 소규모 투자자들이 시장

에 참여할 수 있도록 투자자 요건을 완화해야 하며 크라우드펀딩 규제를 재검토할 필요가 있다. 크라우드펀딩 플랫폼을 통한 투자의 법적 규제를 재검토하고, 이러한 플랫폼을 활용해 일반 대중이 비상장 투자를 할 때 안전성과 투명성이 강화될 수 있도록 해야 한다.

BDC(Business Development Company)는 중소기업에 자본을 제공하는 폐쇄형 투자 회사로, 미국에서 활발히 운영되고 있는 제도이다. BDC는 중소기업의 비상장 기업에 대한 투자, 대출, 자문 서비스를 종합적으로 제공하는 투자회사로서 이들은 상장되어 공개적으로 거래될 수 있으며, 일반 투자자들도 접근이 가능하다는 점이 특징적이다. 즉 일반 투자자들은 BDC에 투자함으로써 벤처투자가 가능하며, BDC에 대한 투자 지분은 상장시장에서 거래되기 때문에 일반 투자자 입장에서 회수가 용이해 비상장 투자에 대한 접근성을 높인다. 기능적으로 BDC는 기업에 자본을 제공함으로써 그들의 성장을 지원한다. 이는 기업의 발전뿐만 아니라, 경제성장에도 기여하는데 BDC의 도입이 세컨더리 마켓 활성화에 기여할 수 있는 여러 가지 중요한 측면은 다음과 같다.

우선 BDC는 시장의 유동성을 증가시킬 수 있다. 투자자들이 비상장 지분을 쉽게 매매할 수 있게 만들어 시장 활성화에 기여한다. 또한 일반 투자자들이 BDC를 통해 중소기업에 간접적으로 투자할 수 있게 되면서, 세컨더리 마켓의 투자 기회가 확대된다. 이는 시장의 다양성과 매력을 증가시킬 것이다. 일반 투자자들이 비상장 기업에 투자할 때 직면하는 고위험의 불확실성이 BDC에서는 크게 완화되어 투자자들의 추가적 자금을 안정적으로 세컨더리 시장에 유인할 수 있다. BDC는 다양한 비상장 기업에 투자함으로써 투자자의 리스크를 분산시킬 수 있기 때문이다. 이는 벤처 개인투자자들에게 보다 안정적인 투자 옵션을 제공하게 된다. 또한, 공개적으로 거래될 수 있는 BDC는 소매 투자자들에게도 접근이 가능하며, 세컨더리 마켓에 더 넓은 투자자 기반을 제공할 것이다.

우리나라의 현 법률은 특정 유형의 투자회사가 중소기업에 투자하는 것에 제한을 두고 있다. 이는 BDC의 핵심 기능인 다양한 중소기업에 대한 투자를 제한할 수 있다. 또한 현재의 법적 체계는 비상장 기업에 대한 투자를 공개 시장에서 거래하는 것에 제한을 두고 있어 BDC 도입을 위해서는 이에 대한 개정이 필요하다. 한편 투자자 보호를 위한 규제가 과도하게 엄격할 경우, BDC의 운영과 투자자들의 접근성에 장애가 될 수

있다. 금융상품의 불확실성과 위험이 비상장이라는 이유로 과도하게 고려되고 있는 측면이 있다. 하지만 영국과 미국의 BDC 운영 사례를 보면 상당히 안정적인 저위험 상품으로 운용되고 있는 것을 확인할 수 있다. 해외의 사례를 참고하여 투자자 보호 규정의 완화를 검토할 필요가 있다. 투자자 보호를 위한 규제와 투자의 유연성 간의 적절한 균형을 찾아야 한다. 이는 안전하면서도 효율적인 투자 환경을 조성하는 데 필수적이다.

마지막으로 일반 대중 자금의 세컨더리 시장 유입을 위해 크라우드 펀딩 플랫폼의 활용 및 BDC 도입을 고려할 때 동시에 세제 혜택 및 인센티브 제공도 고려해야 한다. BDC 투자에 대한 세제 혜택과 인센티브를 제공하여, 중소벤처기업에 대한 자본 흐름을 증가시키고 세컨더리 마켓도 활성화시킬 수 있다.

4 지분 유동화 펀드 활성화를 위한 법제 개선

벤처캐피탈이 결성하는 지분 유동화 펀드는 세컨더리 투자 시장에서 중요한 역할을 수행할 수 있다. 이러한 펀드는 벤처캐피탈이 보유한 비상장 기업의 지분을 통째로 유동화함으로써 투자자들에게 다양한 투자 기회를 제공하고, 리스크 관리를 최적화하도록 돕는다. 우리나라의 경우 벤처캐피탈의 지분 유동화 펀드 결성 사례가 손에 꼽으나 세컨더리 시장에서의 회수 활성화를 위해서는 이러한 사례를 더욱 많이 만들어낼 필요성이 있다.

지분 유동화 펀드는 벤처캐피탈이 보유한 비상장 기업의 지분을 매각하거나 재투자하는 특수 목적의 투자 펀드다. 이 펀드는 투자 기간 동안 취득한 지분을 유동화하여 수익을 실현하는데, 이러한 펀드의 주된 목적은 투자 포트폴리오 내의 자산을 다양화하고, 투자 리스크를 분산시키며, 장기적인 수익 실현을 돕는 것이다. 또한, 기업의 성장 단계에 따라 자본을 재조정하는 데에도 중요한 역할을 한다.

지분 유동화 펀드의 작동 방식은 다음과 같다. 우선 벤처캐피탈은 다양한 투자자들로 부터 자금을 모집하여 지분 유동화 펀드를 결성한다. 이 펀드는 특정 비상장 기업의 지분을 구매하거나, 벤처캐피탈이 이미 보유하고 있는 지분을 전체를 이 펀드로 이전하게 된다. 그리고 유동화 및 수익 실현 측면에서 비상장 기업의 성장과 함께, 펀드는 보유한

지분을 시장에서 매각하거나 IPO(기업공개)를 통해 수익을 실현한다. 이 과정에서 발생한 수익은 투자자들에게 분배된다. 지분 유동화 펀드의 장점은 우선 이 펀드는 벤처캐피탈과 투자자들에게 비상장 기업 지분의 유동성을 제공한다는 점에서 매우 용이하다. 유동성을 원하는 기존 지분투자자에게 기회를 제공하고, 피투자기업의 투자 기회를 원했던 신규 투자자들의 세컨더리 투자를 유도할 수 있다.

세컨더리 마켓의 활성화는 벤처투자 생태계에 중요한 역할을 한다. 지분 유동화 펀드는 이러한 세컨더리 마켓의 발전에 중요한 기여를 할 수 있는데 우선 지분 유동화 펀드는 비상장 기업의 지분을 매입하고 판매함으로써 세컨더리 마켓에 유동성을 제공한다. 이는 투자자들이 자본을 더 쉽게 이동시킬 수 있게 하여 시장의 활성화를 촉진한다. 또한 지분 유동화 펀드의 적극적인 활동은 세컨더리 마켓 자체의 신뢰성을 증가시킨다. 이에 따라 투자자들은 펀드가 관리하는 지분 거래의 전문성과 투명성을 신뢰함으로써, 시장에 더 활발히 참여할 가능성이 높아진다. 마지막으로 지분 유동화 펀드는 장기적인 관점에서 비상장 기업의 가치를 평가하고 투자하기 때문에 세컨더리 마켓에서 장기적인 투자 관점을 강화하고, 지속 가능한 투자 환경을 조성하는 데 기여할 수 있을 것이다.

결론적으로 지분 유동화 펀드는 세컨더리 마켓의 유동성, 다양성, 투명성, 그리고 신뢰성을 증가시킴으로써 시장 활성화에 중요한 역할을 할 수 있기 때문에 관련 법제를 검토하고 규제를 완화하여 인센티브 구조를 재점검할 필요성이 있다. 벤처 캐피탈이 지분 유동화 펀드를 활용하는 과정에서 다양한 법적 규제가 존재할 수 있는데 예를 들어 투자자들이 펀드에 참여하기 위해 충족해야 하는 요건이 엄격할 수 있다. 예를 들어, 앞서 서술하였지만 사모투자펀드에 특정 자산 규모 이상의 투자자만이 펀드에 참여할 수 있는 규제 등을 꼽을 수 있다. 또한 비상장 기업에 대한 정보 공개 요건은 때때로 벤처 캐피탈이 투자하는 기업에 부담을 줄 수 있다. 과도한 정보 공개 요구는 기업의 영업 전략에 영향을 미칠 수 있다.

따라서 지분 유동화 펀드에 출자하고자 하는 투자자 요건 규제(자본시장법)를 완화하여 더 많은 개인 및 소규모 투자자들이 펀드에 참여할 수 있도록 해야 한다. 특히 지분 유동화에 대한 유인이 발생하는 단계에서는 벤처기업의 가치 평가가 상당히 높은 수준까지 올라온 후기 단계일 가능성이 높기 때문에 자금력이 있는 주체들이 이 시장에 보다 용이하게 진입할 수 있도록 규제의 완화가 필요하다. 다음으로 비상장 기업의 정보

공개 요건을 합리적 수준으로 조정하여, 기업의 영업 비밀과 전략을 보호하면서도 투자자들에게 필요한 정보를 제공할 수 있도록 해야 할 것이다. 이에 더불어 국제적인 투자와 자본 이동에 대한 제한을 완화함으로써, 벤처캐피탈이 보다 다양한 출처에서 자본을 유치하고 투자할 수 있도록 한다. 현실적으로 기업 가치가 회수 직전 단계에 있는 벤처기업의 경우 해외 자금의 유치로 대형 자금의 수요를 해소하는 경우가 많기 때문에 글로벌 재원의 유치에 대한 제한의 추가적 완화가 필요하다. 마지막으로 세금 규제를 개선하고 투자 수익에 대한 세금 인센티브를 제공하여 투자자의 참여를 장려할 필요가 있다.

특히, 업계에서는 국내에서 LP 지분유동화 펀드가 활성화되지 못한 주요 요인 중 하나로 지분의 가치 산정(valuation)에 대한 시장 참여자 간 정보 비대칭성이 크다는 점을 꼽는다. LP 지분유동화 펀드 운용사가 기존 펀드의 LP 지분 인수를 위해서는 LP 출자자가 보유한 포트폴리오(portfolio)를 파악해야 하는데, 운용사 간 신뢰 및 네트워크가 구축되어 있지 아니할 경우, 정보공유가 어려워 투자처 발굴에 어려움이 있기 때문이다. 개별 벤처·스타트업의 성장 전망에 대한 파악조차 힘든 상황에서 여러 기업들을 포트폴리오로 구성한 펀드의 LP 지분 가치평가는 더욱 어려울 수밖에 없다.

이 문제를 해소하기 위한 방안으로 LP 지분의 가치 산정에 필요한 정보의 공시의무화를 고려해볼 수 있다. 다만, 공시를 의무화한다는 것은 정보 주체인 벤처·스타트업들로 하여금 물적, 인적 비용 등 별도의 부담을 지을 요인이 될 수 있으므로, 의무 부과 시 부담을 최소화하기 위한 지원책 또한 함께 마련되어야 할 것이다. 그러한 점에서 벤처·스타트업 지분 가치에 대한 정보생산자로서 전문 브로커를 양성하는 전담 기구를 마련하는 것도 대안이 될 수 있다.⁵⁰⁾ 그리고 국내 대부분의 펀드가 규약상 LP가 펀드 지분 매각 시 펀드 출자자 전원의 회수 동의를 받아야 하는 점도 LP 지분 유동화에 제약이 되고 있다. 이는 벤처캐피탈 펀드에 민법상의 조합 개념을 원용해 규약을 관행적으로 차용한 데 기인한다. 물론, 펀드 규약은 GP와 LP 간 자율적으로 인센티브 보장 및 이해상충방지를 위한 내용 등을 규정한 것이어서 그 변경에 대해 법적으로 강제할 수는 없다. 그러나 해외의 경우 LP 지분 유동화시, 다른 LP 투자자들의 동의를 요구하고 있

50) 물론, 과거 정부도 코넥스, K-OTC, K-OTC BB 등 벤처·스타트업 지분 거래시장을 개설하면서, 중재자 역할을 담당할 전담 기관 도입을 시도한 적이 있었다. 다만, 정부가 시도했던 중소기업특화증권사의 경우, 본연의 업무가 증권업이기 때문에 정부의 권고만으로는 벤처·스타트업 지분에 대한 정보생산을 담당할 유인이 부족했다는 한계가 있었다. 따라서 정보비대칭성 해소를 업으로 하는 특화된 전문 브로커를 양성할 수 있도록 하되, 이에 대한 보수를 수취하는 구조를 설계해 주는 것이 실효적인 대안으로 제시되고 있다.

지 않다는 점을 고려해, 우리도 기존 관행이 불필요한 것은 아닌지 재고해볼 필요는 있을 것이다.⁵¹⁾

51) 이러한 문제를 해소하기 위해 성장사다리펀드와 모태펀드 등은 LP 등의 동의를 서면으로 받는 방안 등 규약 완화를 추진하고 있다. 또한 개별 펀드마다 GP의 동의만으로 LP의 지분을 매각할 수 있도록 하거나 출자자의 과반수 동의 요구로 기준을 완화하기도 하였다.

제6장

회수 단계 M&A 활성화의 주요 쟁점과 과제

제1절 개요 및 문제의식

제2절 이슈 관련 현황 및 쟁점 사항

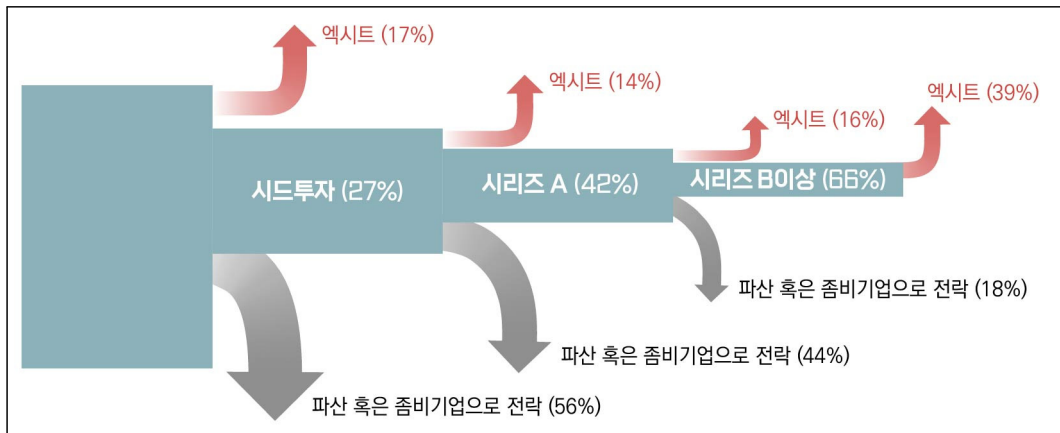
제3절 시사점 및 정책·입법과제 제언

제1절 개요 및 문제의식

NATIONAL ASSEMBLY FUTURES INSTITUTE

스타트업 생태계에서 엑시트는 생태계 선순환에 매우 중요하다. 스타트업과 일반 기업을 가장 쉽게 구별할 수 있는 차이점은 스타트업은 투자자로부터 투자를 받아 성장하는 점이다. 이러한 투자자금, 즉 펀드에는 만기가 있어서 이 펀드를 운용하는 벤처캐피탈은 만기가 도래하기 전 적절한 시기에 이 자금을 회수해 재무적 이익을 실현해야 한다. 이 과정을 엑시트이라 하고 스타트업 생애의 마지막 단계이다. 엑시트는 투자자에게는 또 다른 투자를 할 수 있는 자금의 원천을 제공하고, 스타트업 창업자에게는 고생에 대한 보상이 주어지거나, 또 다른 창업(연쇄 창업) 기회가 되기도 하므로 스타트업 생태계의 선순환에 큰 도움이 된다.

[그림 6-1] 스타트업의 여정

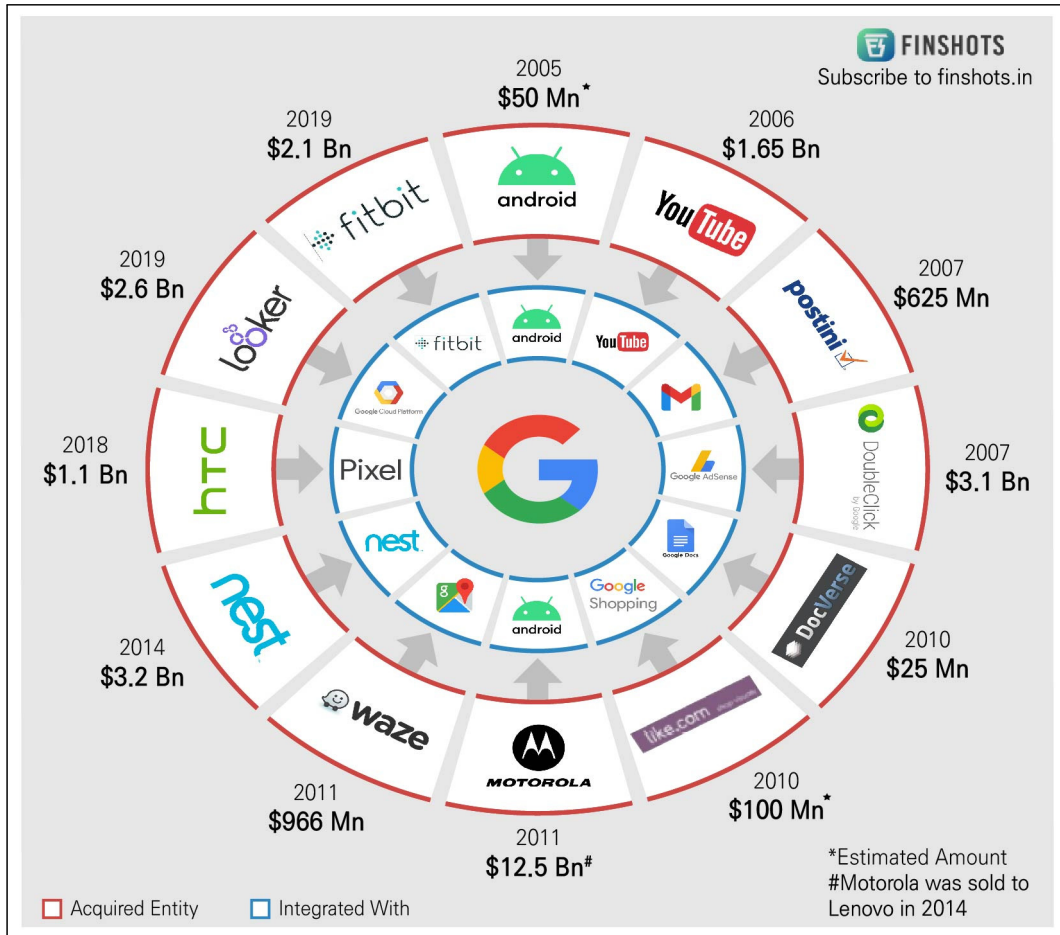


출처: Copperstone Capital(2019); 유효상(2021) 재인용

엑시트의 종류로는, 주식을 시장에 공개해 외부 투자자들로부터 자금을 모집하는 IPO, 다른 기업이 해당 스타트업을 인수 합병하는 M&A가 이익을 실현할 수 있는 가장 대표적인 방법이며, 스타트업의 일부 지분을 다른 투자자에게 넘기는 매각, 청산, 파산 등도 포함한다. 따라서 스타트업과 투자자가 가장 선호하는 엑시트 방식은 IPO와 M&A다.

스타트업이 IPO로 엑싯하기 위해서는 갖추어야 하는 조건도 많고 시간이 오래 걸린다. 2021년 기준 우리나라가 14.4년(한국벤처캐피탈협회 2022), 미국이 7년 가량(NVCA 2023)으로 우리나라는 미국에 비해 IPO에 도달하는 데 걸리는 시간이 2배 정도로 긴 편이다. 우리나라의 경우 2022년 기준 누적 창업기업 수는 131만 7천 개이고, 일반적으로 스타트업은 연간 1만 개로 추산된다(중소벤처기업부 2022). 2015년부터 2020년 기간 중 연평균 신규 상장 기업 수는 약 72개이므로 매우 낮은 수치이다. 따라서 IPO를 통해 엑싯하는 비율이 0.7% 수준에 불과하므로 나머지 99.3%의 스타트업은 다른 엑싯을 모색해야 한다.

[그림 6-2] 구글이 인수한 주요 기업



출처: Finshots(2020.1.19. 기준)

M&A는 매수 기업에 가치를 잘 입증할 수만 있다면 초기 스타트업들도 활용할 수 있는 액식 방안이다. 특히 Google, MS, Apple 등 글로벌 기업들은 수많은 스타트업을 M&A 하면서 사업을 다각화하고 성장해 온 점을 주목할 만하다. Google의 대표 서비스인 안드로이드도 안드로이드(2005년)와 모토로라(2011년) 등을 인수해 다각화한 서비스이고, 유튜브도 유튜브(2006년)를 인수해서 구글의 품으로 끌어안은 M&A 결과물이다. 이러한 M&A 없이는 지금과 같은 영향력을 구글이 발휘하기는 어려웠을 것이다. 내부의 능력만으로는 신기술이나 인력, 고객군 확보 등에 한계가 있는 경우, 혹은 규모/범위의 경제에 도달하지 못한 경우, 신사업 확장, 재무적 위험 분산 등에 인수기업은 M&A를 유용하게 활용할 수 있다. 스타트업(여기서는 피인수기업)은 고위험과 고수익의 특징이 있는데 성장의 한계에 도달한 경우 등 적절한 출구가 필요한 때에 적절한 가격에 재무적 이익을 남기거나 인수기업과 시너지를 누릴 수 있다. 따라서 인수기업과 피인수 기업 모두가 성장하는 데 도움이 되고, 생태계의 진입과 퇴출 경로를 열어주어 원활하게 하고, 국가 경제에도 도움이 된다.

평소에도 M&A는 중요한 액식 방안이지만 투자 흑한기에는 기업가치가 낮아지니 IPO는 더욱 어려워지고, M&A의 중요성이 더욱 커진다. 투자 흑한기에 접어든 지금과 같은 시기에는 스타트업은 투자 유치가 원활하지 않아 어려움을 겪는 경우가 많다. 특히 고금리까지 겹치면 투자운용사인 벤처캐피탈이 LP로부터 자금을 조달하는 것도 쉽지 않으므로, 연쇄적으로 스타트업은 더욱 어려움을 겪는다. 일반적으로 스타트업은 1~2년 동안 회사를 운영할 수 있는 자금을 투자받아 사업 지표를 만든 다음 더 큰 가치를 입증하고 그 가치에 맞게 더 큰 자금을 투자받아 단계별로 성장한다. 투자 흑한기에는 구조조정도 하고 비용을 최대한 줄여 런웨이를 늘리고, 버티려 하지만, 결국 적절한 시기에 다음 단계의 투자를 유치하지 못하면 파산할 가능성이 높다.

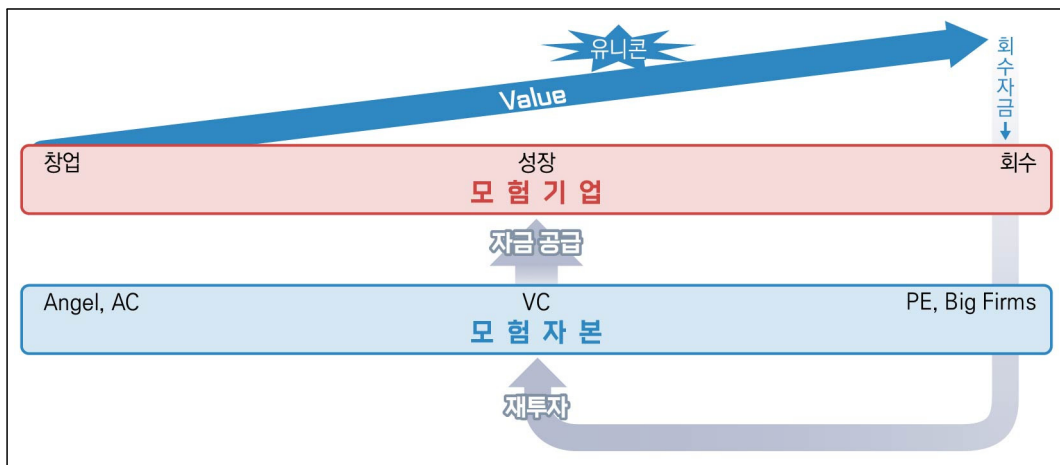
투자 흑한기에는 전반적으로 기업의 산정 가치가 떨어지기 때문에 M&A 금액은 적을 수 있으나, 빈도는 높아질 수 있다. 특히, 평소 상황이라면 충분히 경쟁력 있는 회사지만 흑한기 투자 유치에 어려움을 겪고 사업을 접어야 하는 스타트업은 폐업하는 것보다는 낮은 가격에라도 다른 기업에 M&A 되는 편이 개별 회사의 측면에서도, 생태계의 측면에서도 더 나은 선택이다. 생태계 측면에서 지금까지 같고닮은 인력과 기술, 비즈니스 노하우가 사장되는 것을 막고, 다른 기업을 통해 성장할 수 있는 토대를 마련하는

것은 국가경제에도 도움이 된다. 따라서 M&A는 투자 혹은 스타트업 생태계의 숨통을 틔우는 방안이다.

우리나라의 벤처기업 정책은 정부에 의해 결정되어 협의적으로는 모험기업 육성을 목표로, 광의적으로는 혁신성장을 추구하며, 모험기업 및 모험자본을 대상으로 다양한 수단을 활용하여 추진하고 있다. 즉 벤처기업 정책은 모험기업과 모험자본을 대상으로 창업-성장-회수-재투자의 선순환을 이뤄 지속적 혁신성장을 추구하고자, 지원금·간접투자·간접지원 등 여러 정책수단을 활용하여 수행하는 정부 결정 방안으로 정의할 수 있다. 벤처기업에 자금을 공급하는 주체는 전통적 벤처캐피탈뿐만 아니라 엔젤투자자, 액셀러레이터, CVC, PE 등을 포괄하는 개념이어서 ‘모험자본’이라는 표현을 사용하였으며, 이에 대응하여 벤처기업에 대해서도 법적인 확인 여부와 관계없이 상대적으로 포괄적인 표현인 ‘모험기업’을 사용하였다.

이러한 정의를 바탕으로 벤처기업 정책의 영역 및 대상을 도식화하면 아래 [그림 6-3]과 같다. 벤처기업 정책의 영역 및 대상은 창업, 성장, 회수, 재투자 단계에 있는 모험기업과 모험자본, 그리고 선순환을 이루는 전체 체제로 볼 수 있는 것이다. 모험자본시장은 벤처기업의 탄생과 성장의 선순환을 주도하는 필수적인 역할을 수행한다. 우리나라 정부는 2005년부터 지속한 모태펀드 운용을 통해 효과적으로 모험자본시장의 확장을 유도해왔다.

[그림 6-3] 벤처생태계의 선순환



출처: 연구진 작성

회수 단계는 벤처생태계 선순환의 마지막 연결 고리이자 새로운 기업의 탄생을 위한 재투자로의 고리를 형성하는 매우 중요하고 필수적인 단계이다. 일반적으로 벤처투자의 회수는 IPO 또는 M&A, 세컨더리 매매를 통해 이루어진다. 이중 우리나라의 경우 M&A를 통한 회수가 가장 부진한 실정이다. 우리나라의 경우 벤처캐피탈협회에서 회수 통계를 제공하고 있는데 가장 최근 통계(2023.06)에 따르면 회수 유형별로 IPO가 41.4%로 가장 많았으며, 매각 39.8%, 프로젝트 9.8% 순이었다. 이는 창업투자회사의 고유 계정 및 벤처투자조합의 투자 건을 대상으로 산정한 결과이다. 2023년 2분기 코스닥 IPO 수는 총 46개 사이며, 여기서 VC 투자를 받은 기업은 25개 사로, 54.3%에 해당했다. 매각은 장외 시장 매각과 M&A를 포괄하기 때문에 정확한 M&A 회수 비중은 알 수 없는 상황이다. 다만 2019년까지는 M&A를 통한 회수 통계를 공급한 바 있는데 이에 따르면 1%에 미치지 못 하는 수준이었다. 그러나 해외 벤처투자시장의 경우 이보다는 M&A를 통한 회수가 활발한 상황이다.

[표 6-1] 우리나라 벤처투자 회수 현황

(단위: %)

구분	2018	2019	2020	2021	2022	2022.6	2023.6
IPO	24.3	26.7	38.9	32.1	24.3	23.2	41.4
매각	46.0	43.0	36.3	48.8	56.5	51.9	39.8
상환	11.2	12.5	13.3	9.8	9.6	14.1	8.6
프로젝트	17.2	16.6	10.1	8.7	8.8	9.3	9.8
기타*	1.3	1.2	1.4	0.6	0.8	1.5	0.5
합계	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

출처: 한국벤처캐피탈협회 2023년 상반기 동향

[표 6-2] 해외 지역별 벤처투자 회수 현황

(단위: 건)

지역	회수수단	2021	2022
미국	M&A	4,668	3,919
	IPO	260	74
	SPAC	112	44
아시아	M&A	1,102	1,010
	IPO	470	529
	SPAC	10	11

지역	회수수단	2021	2022
유럽	M&A	3,774	3,884
	IPO	224	78
	SPAC	13	12

출처: CB Insights(2023) 기반으로 정리

CB Insights의 집계에 따르면 미국의 2022년 전체 4,037 회수 건수 중 3,919건이 M&A를 통해 이루어져 97% 이상의 비중을 차지하고 있다. 이는 우리나라의 집계에서 장외 매각을 포함한 매각 비중을 고려해도 두 배 이상의 차이를 나타내는 수준이다. 아시아 지역 통계에서의 비중과 우리나라의 수준이 크게 차이가 나는 것은 중국 시장이 아시아에서 차지하는 비중이 상대적으로 매우 크기 때문이다. 중국 시장 중심의 아시아 통계에서도 M&A를 통한 회수의 비중이 65% 이상으로 나타나 우리나라의 M&A가 상대적으로 활성화되지 않은 상황임을 나타내고 있다.

우리나라에서 가장 큰 회수 비중을 차지하는 IPO의 경우 투자부터 회수까지 소요되는 시간이 M&A에 비해 일반적으로 길다. 따라서 M&A를 통한 회수가 대다수인 미국 벤처투자시장의 경우 선순환 주기가 상대적으로 빠르고 신속하게 이루어질 수 있는 것이다. 우리나라도 회수 단계의 자금이 신속하게 재투자로 흘러가는 역동적인 벤처투자 생태계로 진화하기 위해 M&A 활성화는 필수적이고 중요한 정책 과제라고 할 수 있다.

제2절

이슈 관련 현황 및 쟁점 사항

NATIONAL ASSEMBLY FUTURES INSTITUTE

지금까지 M&A 관련 지원방안은 중소벤처기업부를 비롯해 산업통상자원부, 금융위 등 여러 관련 부처에서 M&A를 활성화하기 위한 수많은 정책을 내놓았지만 이렇다 할 성과는 보이지 않는다. 한쪽에서는 진흥을 위한 정책이 쏟아지는데 한쪽에서는 M&A 활성화에 발목을 잡을만한 규제(예, 혼합 결합을 더 면밀히 심사하겠다는 기업결합 심사기준 개정안)도 생겨나고 있어 정책의 실효성을 높이는 방안이 필요한 때다.

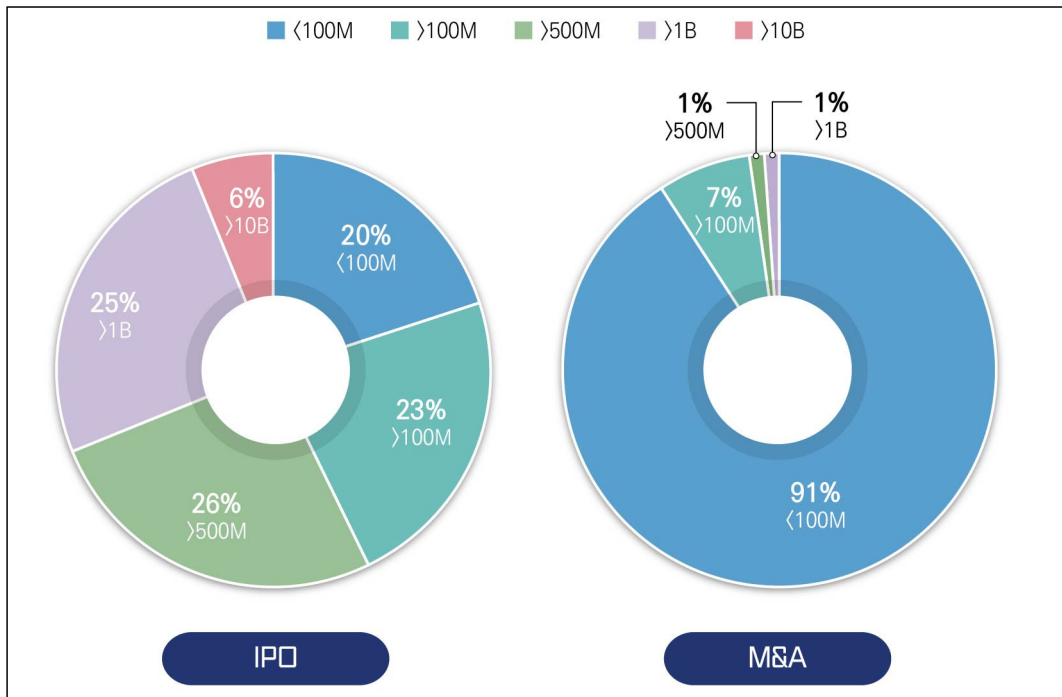
1 M&A 시장의 국내·외 현황과 진단

IPO는 건별 재무적 수익이 일반적으로 M&A에 비해 높지만, IPO로 엑싯할 수 있는 비율은 매우 낮다. CB Insights(2018) 자료에 따르면 첫 투자(Seed 투자)를 받은 스타트업 기준으로 약 30%(1,119개 기업 중 341개)의 기업이 폐업이 아닌 엑싯을 한 것으로 나타났다. 또한 약 1%(1,119개 중 12개)만이 유니콘(10억 달러, 약 1조 3천억 원 이상 가치)이 될 수 있었다. 일반적으로 유니콘 정도의 가치를 인정받은 후에 상장하는 것을 감안하면, IPO에 비해 M&A 엑싯이 매우 많다는 것을 알 수 있다. 스타트업이 투자 유치를 단 한 번도 하지 못하고 실패하는 경우가 더 많다는 것을 감안하면 엑싯까지 도달하는 비율은 더욱 낮고, IPO를 통해 엑싯하는 것은 더욱 어렵다.

M&A는 IPO에 비해 통상 재무적 이익은 적은 편이지만 스타트업의 생애 초기부터 도전해 볼 수 있는 좋은 엑싯 방안이다. IPO는 공시 의무 등 각종 조건이 많고 주로 주관사 선정부터 상장까지도 1~2년이 걸리기 때문에 어느 정도 성장하고 규모를 갖춘 기업이 주로 도전할 수 있는 엑싯 방안이다. 이에 비해 M&A는 규모와 관계없이, 오히려 규모가 작을 때는 가격 경쟁력이 있어서 극초기 스타트업도 도전해 볼 수 있는 엑싯 방법이다. M&A는 1억 달러(100M, 약 1,310억 원) 이하 구간에 대다수인 91%의 스타트업이 해당되지만, IPO의 경우 1억 달러 이상 구간에 80%의 스타트업이 해당된다. 또

한, 일반적으로 창업에서 IPO까지 걸린 시간은 우리나라의 경우 14.4년(한국벤처캐피탈협회 2021년 자료) 인데, 미국은 6~8년(미국 벤처캐피탈 협회 2021년 자료 6.3년, 2022년 자료 5.1년, 첫 투자로부터 기간이므로 1~3년 추가 감안)과 비교해 훨씬 길다. 따라서 상대적으로 빠르게 엑시트할 수 있는 방안인 M&A가 활성화되면 스타트업 생태계의 선순환에 큰 도움이 될 것으로 보인다.

[그림 6-4] IPO와 M&A로 엑시트한 기업의 가치 구간별 비율

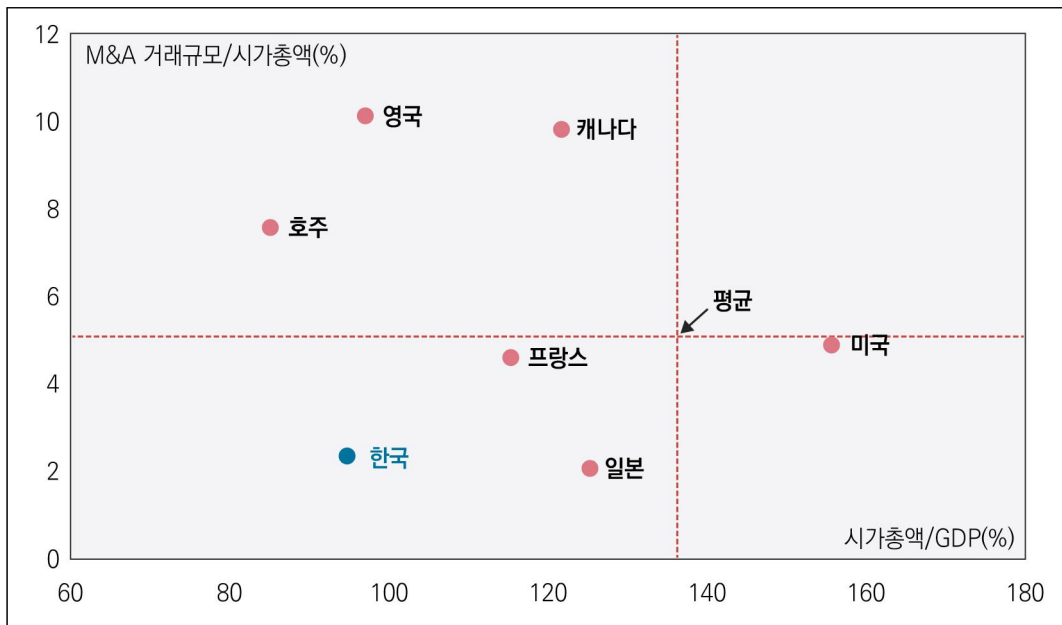


출처: National Venture Capital Association(2023) 자료를 바탕으로 작성한 송명진(2023) 재인용

그런데, 우리나라는 IPO에 비해 M&A의 비중이 적은 편으로 알려져 있다. 한국벤처캐피탈협회가 마지막 집계한 기간인 2020년 상반기 기준으로 IPO와 M&A 전체를 100%로 볼 때 금액 기준 IPO가 97.7%, M&A가 2.3%에 불과했다. 미국은 2020년 기준 금액 기준으로는 IPO가 75.8%, M&A가 24.2%였고, 건수 기준으로는 M&A가 91.01%, IPO가 8.99%였다(National Venture Capital Association 2023). 한국벤처캐피탈협회는 최근 M&A의 비중이 늘어나고 있다고 유선상으로 응답하였으나 M&A와 관련한 정보를 따로 제공하고 있지 않아 정확한 비율을 파악하긴 어렵다.

금융위원회(2023)는 보도자료를 통해 국가별 M&A 규모에서는 우리나라는 시가총액 대비 M&A 거래 규모가 낮은 편이지만, 국내 M&A 규모(조 원)는, ('13년) 49.1조 원, ('15년) 94.9조 원, ('17년) 81.6조 원, ('19년) 141.9조 원, ('21년) 134.1조 원으로 빠른 성장세를 보인다고 밝혔다. 이는 스타트업뿐만 아니라 모든 기업의 M&A를 다룬 것일 가능성이 크고, M&A 기준이 나와 있지 않다. 또한, 공정거래위원회가 기업결합 신고 의무가 있는 일정 규모 이상의 기업의 규모를 집계하고 있는데, 이 또한 일반 기업을 포함해 규모가 큰 일부 기업들만 신고한 내용이라 M&A가 많아지고 있다는 대략의 흐름은 확인할 수 있지만, M&A를 통한 스타트업 엑시트가 많아지고 있는지 정확히 파악하기는 힘든 상황이다.

[그림 6-5] 국가별 M&A 규모 비교('22년 기준)



출처: 금융위원회(2023)

[표 6-3] 외국기업 포함 기업결합 현황

구분		외국기업의 국내기업 인수	외국기업간 기업결합	전체 기업결합
2013	건수(비중)	41(7.0)	93(15.9)	585(100.0)
	금액(조원)	201	144.5	165.2
2014	건수(비중)	44(7.7)	76(13.3)	571(100.0)
	금액(조원)	13.0	159.1	210.3
2015	건수(비중)	32(4.8)	103(15.4)	669(100.0)
	금액(조원)	5.1	320.5	381.9
2016	건수(비중)	47(7.3)	109(16.9)	646(100.0)
	금액(조원)	3.2	564.1	593.6
2017	건수(비중)	41(6.1)	113(16.9)	668(100.0)
	금액(조원)	9.6	446	509.4
2018	건수(비중)	37(5.3)	95(13.5)	702(100.0)
	금액(조원)	5.0	438	486.6
2019	건수(비중)	41(5.4)	127(16.6)	766(100.0)
	금액(조원)	9.7	408.7	448.4
2020	건수(비중)	28(3.2)	105(12.1)	865(100.0)
	금액(조원)	9.0	165.1	210.2
2021	건수(비중)	49(4.4)	110(9.9)	1,113(100.0)
	금액(조원)	6.5	278.0	349.0

출처: 공정거래위원회(2022)

창업투자회사와 벤처투자조합의 신규투자(억 원)가 ('13년) 13,845억 원, ('15년) 20,858억 원, ('17년) 23,803억 원, ('19년) 42,777억 원, ('21년) 76,802억 원(한국벤처캐피탈협회 2022)으로 늘어난 속도에 비추어 보면, 스타트업에 대한 투자에 비해 M&A 증가 속도는 그리 빠른 편이 아니라는 해석을 해 볼 수 있다. 그러나, 스타트업 투자가 전체 자금 흐름의 극히 일부분이고, 투자 시점과 회수 시점은 적어도 몇 년의 시간 차가 발생하기 때문에 다른 기업을 모두 합친 M&A 통계로 스타트업 투자 대비 M&A 비율을 가늠해 일반화할 수 없는 문제가 발생한다. 따라서 여러모로 스타트업의 회수시장을 따로 파악하는 통계가 필요함을 알 수 있다.

그리고 스타트업 생태계에 창업이 많아지는 만큼 스타트업이 M&A를 통해 엑싯한 사례는 매년 증가하고 있다. 특히 투자 호황기에는 스타트업의 가치가 떨어지므로 건당

금액은 줄어들지만 M&A 건수는 높아지는 경향이 있다. 스타트업얼라이언스에 따르면 M&A는 2021년 57건에서 투자 호한기로 접어든 2022년 126건으로 1년 사이 2배 이상 되었다. 투자유치를 하기 힘든 상황에 놓인 스타트업을 상대적으로 여유가 있는 스타트업들이 비교적 저렴한 가격에 사들이는 것이다. 특히 산업의 1, 2위 스타트업이 나머지 기업을 인수하는 경향이 뚜렷하고, 때로는 후발주자 기업이 뭉쳐서 시장점유율을 높이는 경우도 많다.

지금까지 국내 스타트업이 M&A로 엑신했던 사례 중 큰 건은 대부분 해외 기업이 M&A 한 경우이다. 대표적으로 2019년 말 4.8조 원에 독일 배달서비스 전문기업 딜리버리히어로(DH)에 인수된 국내 1위 배달 플랫폼 우아한형제들(서비스명: 배달의 민족)을 비롯해, 2021년 글로벌 영상기술 기업인 매치그룹에 1조 9천억 원에 인수된 소셜 디스커버리 플랫폼 하이퍼커넥트(데이팅 앱 아자르 서비스), 2019년 머신 비전 분야 세계 1위 기업인 코그넥스(Cognex 미국 나스닥 상장기업)에 2,300억 원에 인수된 제조업 분야 무인검사 솔루션 제공 기업 수아랩 등이 있다. 경영참여형 사모펀드(PEF) 운용사인 어피너티에쿼티파트너스로부터 2021년 9,000억 원에 인수된 채용 플랫폼 잡코리아도 있다. 대기업이 큰 금액으로 국내 스타트업을 인수하는 드문 편이었는데 최근 대기업이 M&A한 사례가 종종 발생하고 있다. 2021년 신세계에 3조 4404억 원에 인수된 전자상거래 기업 이베이 코리아, 2022년 현대자동차에 4,277억 원에 인수된 자율주행 플랫폼 포티투닷이 그 예이다.

2010년대 후반부터는 스타트업이 스타트업이나 다른 기업을 M&A하는 사례도 늘어나고 있다. 야놀자는 M&A를 통해 급성장하는 대표적인 스타트업이다. 2016년 호텔예약 서비스인 호텔나우를, 2018년 레저활동 플랫폼 레저큐를, 2019년 펜션예약 서비스를 제공하는 우리펜션과 호텔예약서비스 데일리 호텔, 숙박비품 유통기업 한국 물자조달, 객실 관리 자동화 시스템 기업 가람과 씨리얼을 인수했다. 2021년에는 티켓 예약 플랫폼인 인터파크까지 2900억 원에 품었고, 2022년에는 B2B 여행솔루션 기업으로 전 세계 1만 개 이상의 여행사들과 거래하고 있는 글로벌 트래블(GGT)을 최소 3천억 원 이상 수준으로 인수했다. 현재 야놀자는 나스닥 상장을 추진 중이다.

[그림 6-6] 2022년 스타트업 주요 M&A 현황

한국축산데이터	· 의료데이터 인공지능(AI) 분석기업 바스바이 인수 · 디지털레시피 거래 플랫폼 '레시피뱅크' 운영사 블루레시피 인수
자비스 엔빌런즈(삼점삼)	· 영상통화 스타트업 스무디 인수 · 아르바이트 급여·일정 관리 앱 '하우머치' 운영사 두들팩토리 인수
XYZ	· 자율주행로봇 스타트업 '코봇' · 식음료 리테일 스타트업 엠비치오넴 인수
드라마앤 컴퍼니(리멤버)	· 전문가 네트워크 기업 이안손앤컴퍼니 인수 · 신입·인턴채용 플랫폼 슈퍼루키, 신입채용 플랫폼 자소설닷컴(앵커리어) 인수
크림	· 전자상거래 플랫폼 '컬렉티브' 운영사 크레이빙 콜렉터 인수 · 명품거래 플랫폼 '시크먼트' 운영사 팸주식회사 인수
일라이트룸	· 일정관리 앱 '마이루틴' 운영사 마인딩 인수
자란다	· 온라인 기반 육아 분석·상담 스타트업 그로잉맘 인수
핀다	· 빅데이터 상권분석 스타트업 오픈업 인수
비바리 퍼블리카(토스)	· 알뜰폰 업체 머천드코리아 인수
지바이크	· 구구 키포드 인수 · 현대·기아차의 공유형 PM 플랫폼 ZET 인수
아이앤나	· 산모 맞춤형 서비스 플랫폼 '젤리뷰' 운영사 모스트바이 인수
엔코드	· 해외직구 기반 플랫폼 나우인파리 인수
컬리	· 여성커리어 성장 지원 커뮤니티 '헤이조이스' 운영사 플래너리 인수

출처: 스타트업얼라이언스 데이터 기반 중앙일보(2022) 재구성

이 외에도 전자책 플랫폼 리더는 2018년 도서 마케팅 회사 디노먼트 (책 끝을 접다 서비스 운영), 미디어 스타트업인 아웃스탠딩을, 2019년 애니메이션 스트리밍 서비스

라프텔을 연이어 인수했다. 이후 아웃스탠딩은 2022년 삼프로 TV가, 라프텔은 2022년 애니플러스가 다시 인수하기도 했다. 프롭테크 기업 직방은 2018년 아파트 실거래 플랫폼 호갱노노, 2021년 카카오페이 자회사 아파트 앱 모빌, 2022년 삼성SDS 홈IoT 사업부를 인수하기도 했다. 호갱노노의 심상민 대표와 팀원들은 3년 락업이 풀린 직후인 2021년 퇴사 후 웹 페이지/콘텐츠 제작을 지원하는 서비스인 슬래시 페이지를 운영하는 카페노노를 창업하기도 했다.

이렇듯 스타트업이 M&A로 엑시팅하는 사례는 M&A 자체로 끝나는 것이 아니라, 생태계 내에서 회사의 성장, 인력과 자금의 선순환을 돕고 있다. 다만, 큰 덩어리는 대부분 외국계 자본에 의해 성사되는 경향이 분명 있었고, 최근 들어 대기업에 의한 큰 덩어리가 보이기 시작했다. 최근 대기업을 비롯해 중견, 중소기업까지도 기업벤처캐피탈(CVC)을 운영하며 스타트업 투자에 관심을 보이는 사례가 많이 생겨나고 있어 이를 시작으로 스타트업의 M&A 사례를 늘려나갈 수 있는 방안이 필요하다.

2 M&A 관련 국내 정책 및 입법 동향

2000년대 말부터 정부는 M&A를 활성화하기 위한 다양한 정책을 수립하고 있다. 우선, 중소벤처기업부는 M&A 상담 및 자문비용 지원, 기술혁신형 벤처기업의 M&A 시세제 혜택을 확대하고, M&A 지원펀드를 마련해 확대하고 있다. 대기업의 M&A 참여 인센티브 확대, 기술탈취에 대한 제재 강화, 지원센터 운영 및 확대, M&A 거래정보망 운영, 기업가치 평가비용 지원 등 피인수 기업과 인수기업 간 정보 격차를 줄이기 위한 비용 지원도 하고 있다. 또한 대기업의 M&A 시장 참여를 활성화하기 위해 피인수 벤처·중소기업의 지위 유지 기간을 3년에서 7년으로 늘리고 M&A 시 동반성장지수 가점 부여를 검토하였다. 최근에는 M&A 목적 펀드와 성격이 맞지 않는 신주 투자의무를 폐지하고, 상장사 투자규제를 완화하겠다고 발표했다. 최근인 2023년 8월에는 스타트업 코리아 대책을 통해 기술 탈취, 비용 부담 등 M&A 애로를 원스톱으로 해결하는 종합 플랫폼 구축, M&A 세액공제 확대, 외부출자 및 해외투자 규제 완화를 통한 CVC 생태계 활성화를 계획했다.

스타트업의 M&A와 직접적으로 연관되지는 않지만 스타트업과 다른 기업의 협업을

돕는 것도 장기적으로 협업해 나가는 방법이다. 중기부는 민관협력 오픈이노베이션(OI) 지원사업(문제해결형·자율제안형), 스타트업과 대·중견기업 간 맞춤형 매칭을 유도하는 플랫폼 신규 조성계획을 중소기업육성종합계획에 포함했다. 그리고 올해 초부터 불거졌던 알고케어-롯데헬스케어의 기술침해 분쟁을 시작으로 중기부는 기술보호를 위한 정책을 중점 시행했다. 기술침해 전과정에 대응하는 공조체계 마련, 기술보호 법률 상담 지원, 기술보호 설명회 개최 등 기술보호 지원과 관련된 많은 신규 사업을 진행했다. 또한 기술탈취 근절을 위한 기술침해 손해액 산정 지원도 최초로 시행했다.

금융위원회는 2015년 IPO에 비해 상대적으로 위축된 M&A를 활성화하기 위해 △M&A전용펀드 확충, △중소기업 특화IB 지정으로 거래기반 강화, △PEF가 설립한 SPC에 전략적 투자자(SI) 참여 허용, △PEF 결합신고 면제범위 확대(공정위 소관) 등을 추진할 계획을 발표했다. 그리고 M&A 전용펀드 규모도 2조 원으로 확대하고, M&A를 전담할 IB를 지정하는 방안도 제시했다. 또한, 최근 2023년 5월 ‘기업 M&A 지원방안’을 발표하고 ① 분할 또는 분할 합병시 CB·BW 등 전환처리 절차를 간소화하는 등의 기업 M&A 규제 개선, ② 의무공개매수 시점 유예 등 M&A를 통한 기업 구조조정 지원 강화, ③ 정책 금융의 전략적 M&A 지원기능 강화 등 산업재편 수요에 대응한 전략적 M&A 지원, ④ 합병가액 산정 방법의 유연성 제고 등 M&A 제도의 글로벌 정합성 제고를 추진하기로 했다. 2023년 4월에는 중기부와 함께 M&A 활성화를 위해 M&A 및 세컨더리 벤처펀드에 대한 40% 이상 신주 투자 의무를 폐지하고 M&A 벤처펀드에 대해서는 20%로 제한된 상장사 투자규제도 완화한다고 했다.

또한, 공정거래위원회는 2022년 10월 단순 투자 목적의 M&A에 대해서는 간이심사 및 간이신고 적용 범위를 확대해 일부 진흥책을 폈지만, 기업결합 심사를 강화하는 방향의 정책도 동시에 펼쳤다. 온라인 플랫폼 독과점 문제 우려에 대응한다며 온라인 플랫폼 독과점 심사지침(예규)과 더불어 기업결합 심사기준(고시)을 개정할 계획을 밝혔다(공정거래위원회 2022). 지금까지 대부분 간이심사로 처리되던 플랫폼 기업의 이중 혼합형 기업결합을 원칙적 일반심사로 전환하여 엄밀하게 심사할 것을 예고했는데, 이를 통해 온라인 플랫폼이 M&A를 통해 시장지배력을 강화하는 것에 기본적으로 부정적인 입장임을 확인할 수 있다. 시장 획정 기준을 정비해, 다면 시장의 경우 교차네트워크가 큰 경우, 거래형 플랫폼의 경우, 대체가능성이 일치하는 경우 단일시장으로 획정하고

향후 경쟁이 성립될 것으로 예상되는 경우, 관련 시장으로 확장 가능하다는 것이다. 또한 종전 간이심사되던 플랫폼의 보완성/대체성 없는 혼합결합 중 플랫폼과 타방 기업 간 이용자층이 중복되거나, 일방이 보유한 자산, 생산요소가 타방에게 중요한 생산요소가 되는 경우에 일반심사 대상으로 전환하겠다고 계획을 발표했다.

이후 공정위는 1년 동안 고심 끝에 개정안을 발표(공정거래위원회 2023)하는데, 2022년 예고안에 비해 범위는 줄여 스타트업이 해당될 가능성은 많이 낮아졌지만, 대상 기업들이 불확실성을 가질 만한 요소는 여전히 내포하고 있다. 구체적으로, 일반심사 범위를 축소하여 플랫폼이 ① 월평균 500만 명 이상에게 상품·서비스를 공급하거나, ② 연 연구개발비 300억 원 이상을 지출하는 사업자를 결합하는 경우만 일반심사를 하기로 제한하는 수정된 개정안으로 행정예고했다. 이는 플랫폼 기업결합은 거의 대부분 이용자층 및 생산요소 중복을 수반하므로 사실상 모든 플랫폼 기업결합이 일반 심사 대상이 될 수 있다는 업계의 이해관계자들은 의견을 공정위가 일부 받아들인 것이다. 신고대상 기업결합이어야 하므로 피인수 기업 규모(자산 혹은 매출액)가 최소 300억 원 이상이어야 한다는 조건도 만족해야 한다. 향후 경쟁관계가 성립하는 경우까지 관련 시장에 포함할 수 있도록 계획했던 것도 삭제해 2022년에 추진하고자 했던 내용보다는 완화된 기준을 보인다.

그러나 심사기준 개정안의 많은 표현이 ‘구분하여 확장할 수도 있고, (중략) 하나의 시장으로 확장할 수도 있다’, ‘고려하여 판단할 수 있다’ 등의 모호한 표현으로 구성되어 공정위의 재량권을 넓게 인정하는 것으로 보인다. 이에 따라 수범자인 M&A 인수회사와 피인수회사의 불확실성이 높다는 점은 여전히 M&A를 위축시킬 수 있다는 지적도 일고 있다.

[표 6-4] 기업결합의 유형

유형	의의
수평형 기업결합	동일 시장 내에서 경쟁관계에 있는 회사 간의 결합
수직형 기업결합	상품 생산과 유통과정에 있어서 인접하는 단계에 있는 회사 간 결합 (예, 제조업체-유통업체, 원재료공급업체-수요업체 간 결합)
혼합형 기업결합	수평형/수직형 외의 기업결합 (생산품목 간에 연관관계가 없는 회사 간의 결합)

출처: 공정거래위원회(2022)

지금까지 M&A 활성화를 위해 각 부처가 촘촘하게 진흥책을 내놓고 있고, 또 다른 쪽에서는 공정한 거래, 안전한 협력을 위한 장치들도 마련되고 있는 것으로 보인다. 다만, 후자가 과도한 경우 오히려 스타트업과 타 기업 간 협력을 저해할 수도 있어 시장의 분위기와 기업들의 니즈를 파악하고 조심스러운 접근이 필요하다.

3 M&A 관련 주요 정책문제와 쟁점사항 탐색

1) 중·후기에 전문성을 지닌 벤처캐피탈 부족

앞서 살펴본 바와 같이 벤처생태계의 선순환에 있어서 회수 단계의 M&A 활성화는 매우 중요한 과제이나, 미국 등 주요 선진 모험자본시장과 비교할 때 우리나라의 M&A를 통한 회수는 여전히 부진한 것이 현실이다. 가장 주요한 요인으로 진단할 수 있는 부분은 우리나라의 모험자본시장이 재무적 투자자인 벤처캐피탈 위주로 구성되어 있으며, 이 또한 중·후기보다는 초·중기 투자에 전문성을 지닌 벤처캐피탈 위주라는 점이다.

그동안 정량적 측면에서 우리나라 벤처투자 시장은 양호한 성적을 거두었지만, 여전히 투자자금이 창업 초기 단계 투자에 집중되고 있으며, 후속투자 및 스케일업이 필요한 단계인 중·후기 투자가 상대적으로 미흡한 상황이다. 국제무역연구원(2019)에 따르면 우리나라는 초기 단계(시드·엔젤+시리즈A) 투자 비중이 전체투자의 85%를 차지하고 있는데, 해외의 초기투자 비중은 미국 72%, 중국 77%로 초기와 중·후기 투자비가 약 7:3 수준을 유지하고 있다. 우리나라의 시드 및 엔젤 단계의 높은 투자 비중은 모태펀드 출자 시 초기기업에 대한 투자 의무 부여, 엔젤투자 세제 혜택 제공, 창투자 초기 기업 투자 유인 제공 등 적극적인 정부의 창업지원정책에서 기인한다.

또한 2021년에서 2022년으로 넘어오면서 전반적인 투자실적이 감소하는 가운데, 초기 라운드와 시리즈 B 라운드 투자 건수의 경우 4%가량 감소한 데 그친 데 비해, 후기 라운드 투자 건수는 20% 가까이 급감한 것으로 나타나 후기 투자는 경기변동의 영향에도 상대적으로 취약한 것으로 드러났다.

[표 6-5] ('20~'21년) 업력별 벤처투자 현황

(단위 : 억 원, %)

구 분	'20년		'21년			
	금 액	비 중	금 액	증감(률)	비 중	증 감
초기(업력 3년 이하)	13,205	30.7	18,598	+5,393(+40.8)	24.2	△6.5%p
중기(업력 3~7년 이하)	17,268	40.1	34,814	+17,546(+101.6)	45.3	+5.2%p
후기(업력 7년 초과)	12,572	29.2	23,390	+10,818(+86.0)	30.5	+1.3%p
합 계	43,045	100.0	76,802	+33,757(+78.4)	100.0	

출처: 중소벤처기업부 보도자료

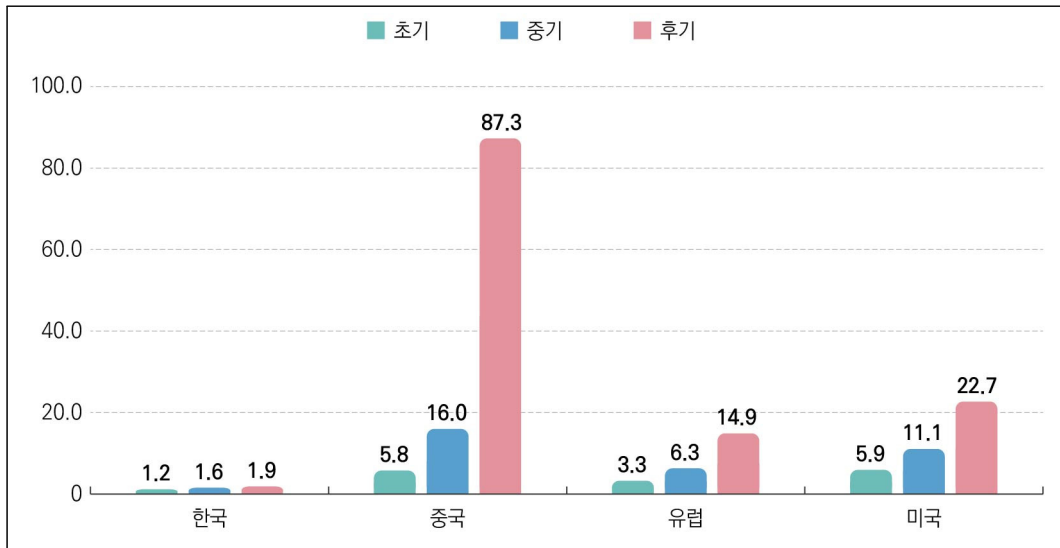
우리나라의 경우 투자 규모가 기업 성장단계에 따라 증가하지 않고, 창업 초기 단계에 이루어진 투자 수준에서 유지되는 경향이 있다. 2021년 기준 우리나라의 후기 투자 규모는 약 2조 3천억 원 규모로, 1조 8천억 원 수준의 초기 투자 규모의 1.2배 수준에 불과하다. 이에 반해 미국은 약 4배, 중국은 무려 약 14배로 주요국의 경우 초기 단계에서 중·후기 단계로 갈수록 투자금액이 현저하게 증가하는 모습을 보인다. 즉 우리나라의 후기 단계 벤처투자시장은 절대적인 투자 규모 및 건수도 적을뿐더러 시장이 위축하는 시기에 불황의 영향을 가장 크게 영향을 받고 있었다. 스타트업의 특성상 초기에서 중·후기의 성장단계별로 기업가치가 체증하는 경향이 강하기 때문에 성장 단계로 진입하면서 대형투자를 요하는데, 이러한 측면에서 우리나라의 시장은 개선의 여지가 있다. 후기 투자 시장의 규모가 상대적으로 작다는 것은 그만큼 우리나라 스타트업이 스케일업 단계까지 진입하지 못하기 때문일 수도 있으며, 동시에 후기 단계 스타트업 가치 평가 및 투자 등에 전문성을 지닌 벤처캐피탈 자금이 충분치 않다는 현실을 반영한 결과이다.

한편 후속투자를 살펴보면, 벤처캐피탈 신규 투자금액 중 기존 투자업체에 후속 투자한 비중은 2020년 기준 66% 수준으로 이는 벤처투자시장이 활성화된 미국(92%)에 비하면 상대적으로 낮은 수준이다. 벤처캐피탈 신규 투자 금액 중 기존 피투자기업에 대한 후속투자 규모의 비중은 2013년 53%에서 2020년 66%로 증가한 바 있다. 하지만 미국의 경우 2016년부터 매년 90%를 초과하는 후속투자 비중을 기록하고 있어 아직 부족한 상황이다. 후속투자 비중이 높다는 것은 그만큼 스타트업에서 시작하여 투자 시리즈를 거듭하며 스케일업을 지속하는 스타트업이 생태계에 많다는 의미이며, 성숙한

벤처·창업 활성화를 위한 입법 및 정책 방향

벤처투자시장의 특징이라고 할 수 있는데, 이러한 부분에서 우리나라 벤처투자시장의 질적 성장이 요구된다고 이해할 수 있다.

[그림 6-7] VC의 기업 성장단계별 투자금액



출처: 한국벤처캐피탈협회, 미국벤처캐피탈협회(NVCA) 자료 기반 재정리

[표 6-6] 신규 벤처투자 금액 중 피투자기업에 후속 투자한 비중(2013년~2020년)

구분	'13년	'14년	'15년	'16년	'17년	'18년	'19년	'20년
한국	53%	55%	48%	50%	53%	59%	64%	66%
미국	85%	88%	89%	90%	90%	90%	90%	92%

출처: 신용보증기금 보도자료

[표 6-7] '17년~'21년 후속투자 금액 및 피투자기업 수 현황

(단위 : 억 원, %)

구분		'17년	'18년	'19년	'20년	'21년
기업 수	전 체(a)	1,266	1,399	1,608	2,130	2,438
	후 속(b)	583	660	743	875	1,195
	비 중(b/a*100)	46.1	47.2	46.2	41.1	49.0
	기업당 후속투자(B/b)	21.6	30.7	36.6	32.7	45.7

출처: 중소벤처기업부 보도자료

이에 따라 2021년 기준 후속투자를 받는 기업의 비중도 49%에 불과한 실정이다. 즉 우리나라 벤처투자 시장의 현황을 살펴볼 때, 초기 단계에 투자자금이 집중되고 있으며, 초기에 집중된 투자가 피투자기업의 스케일업까지 성공적으로 연결되는 비중이 적어 후속투자가 활발하지 않은 것으로 진단할 수 있다. 후속투자 활성화를 위해서는 벤처캐피탈의 원활한 회수가 전제되어야 하며, 이런 관점에서 우리나라 벤처투자시장의 M&A 및 세컨더리 시장이 더욱 활성화될 필요성이 있다.

2) 전략적 투자자의 모험자본시장 참여 부진

전략적 투자자의 벤처투자가 활성화된 모험자본시장은 자연스럽게 활발한 M&A를 경험한다. 이는 기존 문헌에서도 다수 연구된 바 있다. M&A 관련 연구는 동기부터 M&A 후 통합 전략까지 광범위하게 이루어지고 있으며, 이중 기업이 전략적 관점에서 행하는 CVC 투자와 M&A의 관계에 관한 선행연구를 살펴보았다. 김명건·김영준(2019)은 미국 기업 데이터를 바탕으로, CVC의 투자 특성(투자 규모, 투자 횟수, 투자 회수(매각/IPO)의 정도 등), 모기업의 특성(기업가치, 모기업 인수현황) 등이 이후 모기업의 스타트업 인수활동 및 인수 성과에 어떠한 영향을 미치는지 살펴보았는데, 미국 상위 CVC 10여 개의 2011년~2017년까지의 데이터를 바탕으로 분석 결과, CVC 투자 금액, 투자 횟수는 모기업의 인수 빈도와 양의 관계를 보였으며, CVC의 투자 포트폴리오 내에 있는 기업을 모기업이 인수 시, 그렇지 않은 경우보다 인수 후 성과가 더 좋게 나타났다. Benson & Ziedonis(2009)은 미국 34개의 기업 및 242개 투자 대상 벤처기업 데이터를 토대로, CVC 투자 활동이 많을수록, 벤처기업들에 대한 정보 접근성이 높아지고, 좋은 벤처기업의 식별 및 가치 평가 능력이 높아짐에 따라, 모기업의 벤처기업 인수 성과(모기업 혁신 역량 등)를 높일 수 있다고 주장하였다. 이 과정에서 CVC 투자 규모뿐만 아니라, 투자의 지속성이 모기업의 향후 벤처기업 인수 성과에 중요한 역할을 수행하였다. Herman(2019)은 CVC의 목적 및 동기에 대한 조사를 수행하였는데 26%의 CVC가 모기업과 잠재적 M&A 대상의 관계 형성을 목적으로 한다고 답한 바 있다.

전 세계적으로 전략적 투자는 모든 벤처캐피탈 투자의 거의 1/4을 차지하며 벤처투자 생태계에서 중요한 역할을 하고 있다. 벤처투자에서 전략적 투자의 비중이 커질수록

M&A를 통한 회수 가능성이 높아진다. 즉 기업이 기업을 키우는 모험자본시장이 형성될 때 M&A 활성화와 벤처생태계의 선순환이 촉진될 수 있는 것이다. 하지만 우리나라 벤처투자시장의 법과 제도는 일반적인 재무적 투자자인 벤처캐피탈에 대한 유인 제공에 초점이 맞춰져 있는 것이 현실이다. 따라서 현재 법제의 현황을 점검하고 모험자본 시장에서 기업의 역할 증대가 이루어질 수 있도록 개선해나갈 필요가 있다.

제3절

시사점 및 정책·입법과제 제언

NATIONAL ASSEMBLY FUTURES INSTITUTE

1 법제상의 M&A 저해 요인 탐색과 해소

앞서 살펴본 바와 같이 전략적 투자자의 적극적 벤처투자 참여는 M&A 활성화로 이어질 수 있는데 우리나라의 경우 법과 제도에서 전략적 투자자에 대한 유인 제공이 깊게 고려되지 않은 측면이 있다.

첫째, 모기업이 CVC가 결성한 펀드에 출자하는 경우 세액공제 혜택에서 배제되는 문제가 있다. 기업의 벤처투자 활성화를 위해 일반 법인이 벤처투자 시 투자금의 5%에 해당하는 금액을 법인세에서 공제받는 제도가 있다(조특법 제13조의2). 업력 7년 이내의 창업자, 벤처기업, 신기술사업자, 신기술창업전문회사의 대상 기업 또는 대상조합(개인투자조합, 벤처투자조합, 신기술사업투자조합, 부품전문투자조합, 농식품투자조합, 창업벤처 PEF)에 투자 또는 출자하여 취득한 신규 주식 취득금액의 5%에 대하여 해당 사업연도 법인세에서 공제하는 제도이다. 기업들의 벤처투자 유인을 강화하기 위한 정부 조치로 2017년도에 3년 한시 규정으로 처음 도입되었고, 2019년 7월 세법 개정안에서 2022년까지로 혜택을 연장한 바 있다. 하지만 기업의 벤처투자 유인을 강화하는 의도로 도입된 제도임에도 불구하고, 기업이 지배하는 CVC가 결성하는 펀드에 대한 출자는 특수관계인(법인세법 시행령 제2조 제5항)에 대한 출자가 되어 세액공제가 적용되지 않는 맹점이 존재한다.

둘째, 외부 벤처캐피탈 펀드에 출자하더라도 5년 이내 지배관계가 형성되면 공제가 회수되는 문제점이 있다. 기업이 외부 벤처캐피탈 펀드에 출자하거나 특수관계가 없는 스타트업에 투자할 때 세액공제를 받을 수 있지만, 투자 이후 5년 이내 지배관계가 될 경우 공제받은 법인세를 이자까지 가산하여 납부해야 한다(조특법 제13조의2 제3항). 이러한 조치는 모기업이 지분투자한 스타트업이 향후 M&A로 연결되는 상황에서 저해 요인으로 작용한다. 최근 대기업의 스타트업 CVC 투자를 통한 M&A를 장려하기 위해

계열사 편입 유예기간을 10년으로 연장⁵²⁾하는 등 기업의 벤처투자시장 참여가 강조되는 현 시점에서 이와 같은 조치는 재고할 필요가 있다.

셋째, 전략적 투자자가 피투자기업과의 장기적 파트너십으로 특수관계가 형성될 경우, 각종 세제혜택 적용 배제되는 문제가 있다. 실무적으로 극초기 스타트업 대상의 전략적 투자 목적을 지닌 CVC의 경우 중장기적 파트너십 아래 지분율이 30%를 초과해 피투자기업과 특수관계(법인세법 시행령 제2조 제5항)가 되는 경우가 종종 발생한다. 특수관계가 되면 이후 모기업의 추가적인 지분투자는 세액공제 혜택을 못 받게 되며, 향후 M&A를 하게 되더라도 기술혁신형 합병에 대한 세액공제(조특법 제12조의3), 기술혁신형 주식취득에 대한 세액공제⁵³⁾(조특법 제12조의4)의 혜택에서 배제된다. 이는 CVC 투자를 바탕으로 M&A 까지 고려하는 일반 기업의 성장 전략에 유인을 제공하기는커녕 저해 요인으로 작용한다.

넷째, 자본시장법 개정으로 PEF에 대한 중견기업 출자 불가하게 되었다. 2021년 3월 자본시장법 개정안이 국회 본회의를 통과하여 9월부터 시행되었는데, 이에 따라 현재 운영하는 PEF GP는 개정법에 따라 기관전용 사모펀드의 GP로 간주하고, 현행법 상 이미 설립한 PEF는 개정법상 기관전용 사모펀드로 간주하게 되었다. 기관전용 사모펀드는 기관투자자 및 대기업 출자 전용으로 중견기업의 LP 출자를 못 받기 때문에, 이미 조성된 펀드의 중견기업 LP 유지는 가능하지만, 중견기업 LP에 의한 추가 출자는 불가하다. 일반투자자 대상 사모펀드를 결성하면 중견기업의 출자를 받을 수 있으나, 이 경우 투자자 보호를 위해 강화된 규제 사항을 적용받아야 하며 기관 자금은 함께 출자받을 수 없다는 문제가 있다. 현재 PEF를 vehicle로 CVC 투자를 진행하는 중견기업들이 다수 있으며, 창투사나 신기사의 경우도 후기 단계 M&A를 위한 벤처투자 시 기관 자금과 일반 기업들을 LP로 참여시켜 PEF를 활용하기 때문에 벤처투자시장 활성화 관점에서 향후 개편이 필요한 개정안이라고 여겨진다. 실제로 한 CVC를 운영하는 한 중견기업 대표는 이 개정안 이후 중견기업의 LP 출자를 거의 기대할 수 없게 되었다고 한다.

52) 벤처지주회사나 일반지주회사의 CVC(창투사, 신기사) 투자 시 계열회사 편입 유예기간을 7년에서 10년으로 확대(2020.12. 공정거래법 시행령 개정안)하는 조치이다.

53) 기술혁신형 합병에 대한 세액공제와 기술혁신형 주식취득에 대한 세액공제는 일반기업의 중소벤처기업 M&A에 유인을 제공하기 위해 도입된 제도이다.

2 M&A 활성화를 위한 법제 개선 방안 탐색

위와 같은 저해 요인의 해결을 위해 우선 모기업의 CVC 펀드 출자 시에도 내국법인의 벤처투자 과세특례(조특법 제13조의2)를 적용하고 규제 사항을 완화하여 유인을 확대할 필요가 있다. 기업이 자사의 CVC가 결성한 펀드 출자 시에도 세액공제를 받도록 허용하고, 기업의 벤처투자에 더 강한 유인을 제공하기 위해 세액공제 규모를 신주 취득가액 5% 수준에서 10% 수준으로 높이는 것을 고려할 필요가 있다. 또한 벤처투자 후 5년 이내 지배관계 형성 시 공제를 환수하는 규정(조특법 제13조의2 제3항) 철폐해야 할 것이다.

둘째, 기술혁신형 합병에 대한 세액공제(조특법 제12조의3)와 기술혁신형 주식취득에 대한 세액공제(조특법 제12조의4)의 적용에서 기업의 전략적 투자로 발생한 특수관계는 허용하는 방안을 고려해야 한다. 기술형 중소기업과의 M&A 세제 혜택이 적용 배제되는 특수관계의 범위(법인세법 시행령 제2조 제5항)에서, CVC와 창업기업의 중장기적 파트너십으로 인한 경제적 연관관계는 제외하도록 하며, 이에 대한 구체적인 기준을 마련할 필요가 있다. 투자 방식과 기간 등을 고려하여 실사하는 지침을 부여할 수도 있다.

셋째, 중소 및 중견기업의 벤처투자 활성화를 고려한 사모펀드 제도개편이 필요하다. 자본시장법 개정안에 대해서는 일반 법인 중에서도 상장사이거나 어느 정도 규모를 갖춘 곳들은 기관전용 사모펀드에 출자가 가능하도록 하는 예외 조항 필요하다. 예를 들어 자산 규모 500억 원 이상, 금융 투자 잔고 50억 원 이상(외감법인 시 25억 원)의 상장 및 비상장 중소·중견기업은 기관전용 사모펀드 출자자 자격을 인정하는 것이다. 이는 투자 위험을 감수할 수 있는 출자자에 대해선 자율성을 높여주겠다는 개정안의 취지에도 부합한다. 현재 기관/일반으로 양분되어 있는 사모펀드 제도에 벤처자금 전용 구분을 신설하는 방안도 고려할 수 있다.

3 후기 단계 벤처캐피탈 역량 강화

앞서 살펴본 바와 같이 후기 단계의 벤처캐피탈 역량이 충분하지 않아 M&A가 저해되는 부분도 존재한다. 따라서 후기 단계에 전문성을 지닌 벤처캐피탈을 육성할 필요가

있으며, 이에 대한 유인 제공은 모태펀드를 통한 M&A 전용 펀드, 세컨더리 펀드 출자를 통해 이루어지고 있는 상황이다.

스타트업이 회수를 준비하는 후기 단계로 진입하게 되면 대형 금융조달이 필수적이며, 이를 위해 벤처캐피탈 펀드 구조 설계의 자율성 강화, 은행권 협업을 통한 투융자 복합금융 및 투자 목적회사(SPC) 활성화 등에 대한 제도적 지원 필요하다. 특히 국내에 유니콘 기업이 탄생하는 모험자본 생태계를 조성하기 위해선 후기 단계의 대형 금융조달이 자체적으로 가능해져야 한다.

안타깝게도 우리나라의 유니콘 기업은 대부분 외국의 벤처캐피탈의 대형투자를 통해 발생하였다. 우리나라의 유니콘 기업에 대해 해외 벤처캐피탈이 과감한 대형투자를 단행할 수 있었던 것은 알리바바, 페이스북 등 초대형 유니콘 기업에 대한 투자 및 성공적 회수 경험이 이미 있었기 때문이다. 토종 자본을 바탕으로 한 유니콘 기업 탄생을 위해선 한국 벤처캐피탈이 위험이 큰 대형투자를 실행하고 성공적으로 회수하는 경험을 축적할 수 있도록 지원해야 한다.

펀드 구조의 유연한 설계는 이러한 대형투자를 용이하게 만드는 요인 중 하나이므로, 제도 개선을 통해 벤처캐피탈의 자유로운 펀드 구조 설계를 허용할 필요성이 있다. 펀드 구조의 결정에 관해 벤처캐피탈에 완전한 자율성을 부여하여 보다 큰 효용의 기회를 쫓도록 유인하고 대형투자를 감당할 수 있는 벤처캐피탈로의 역량 강화를 도모해야 한다.

또한 벤처캐피탈과 시중은행, 증권사 등 벤처대출(Venture Debt)을 취급하는 금융기관과의 협업에 대한 유인책을 마련하여, 투융자 복합금융을 통한 예비 유니콘의 대형 자금조달이 가능하도록 지원해야 할 것이다. 어느 정도 스케일업을 이룬 스타트업 입장에서 대형 자금이 온전히 지분투자 형식으로 조달될 경우 지분 희석에 대한 우려가 있어 대출과 혼합된 자금조달을 선호할 수 있기 때문이다.

결론적으로 전략적 투자자의 벤처 투자 시장 참여 활성화, 후기 단계에 전문성을 지닌 재무적 투자자층의 확대를 정책적으로 추진하여 M&A 활성화라는 과제를 이루어낼 수 있다. 이를 위해 현 법과 제도를 면밀히 점검하고 개선해나가야 할 것이다.

4 M&A 현황 파악을 위한 신뢰성 있는 통계 구축

M&A가 얼마나 되고 있는지, 그 정도가 활발한지를 알기 위해서는 현황을 정확히 파악할 필요가 있다. 그러나 앞에서 언급하였듯이, 현재는 정부부처나 공신력 있는 기관에서 스타트업 M&A의 범위나 산정 기준, IPO와의 비율 등을 공개하는 통계는 없는 상태이다. 민간 기업들(스타트업얼라이언스 매월 집계 무료 발표, The VC, 혁신의 숲 등은 유료 구독)이 M&A나 IPO를 집계해 발표하고 있지만 언론에 노출된 건과 자발적인 신고 건을 기준으로 하고 있어, 금액을 밝히지 않는 비율이 상당하고, 언론에 노출되지 않는 경우도 많다. 그러다 보니, 실제로 금액을 밝히지 않는 건이 많은 기간에는 M&A 실적이 매우 부진하게 보이고, 또 반대의 경우에는 매우 높아 보이는 착시가 생기기기도 한다. M&A가 활발해지고 있는지, 별로 성과가 없는지, 혹은 현재 M&A가 회수 시장에서 차지하고 있는 비율 등을 알 수 없다.

물론, M&A는 그 특성상 비밀스러운 거래를 선호하는 기업들이 존재하기 때문에, 현실을 모두 반영할 수 있는 통계를 내는 것은 불가능할 수 있다. 또한 경영권의 취득을 지분 몇 %로 볼 것인지에 대한 해석이 상황에 따라 다르고, 현금 지급뿐 아니라 주식 교환(스왑) 등 다양한 방식이 존재해 실무적으로 M&A의 정의가 분분하다 보니 매각과 구별되기 힘든 부분도 분명 존재한다. 많은 경우 주식 인수를 통해 경영권을 취득하는 방법을 사용하지만, 경영권 취득 지분에 대한 정의도 지배구조 등의 상황에 따라 다르게 적용되기도 하기 때문이다. 예를 들어, 기업의 주식 10%를 A가 가지고 있고 나머지를 1만 명이 나눠서 가지고 있으면 A가 경영권을 가지겠지만, A가 주식 40%를 가지고 있는 경우라도, 나머지를 30%씩 2명이 가지고 있는 경우면 A가 경영권을 가지고 있다고 말하기 어렵다. 나머지 2명이 손잡으면 손쉽게 그 둘이 경영권을 가질 수 있기 때문이다. 그럼에도 불구하고, M&A의 건수와 금액, 그리고 회수시장 내 비율을 정확하게는 아니더라도 큰 그림 내에서 진단하는 것은 매우 중요하다. 따라서 M&A를 파악할 수 있는 기준을 세우고 그 기준에 따라 M&A를 구별하고 비율을 파악해 지속적으로 공개해야 한다.

벤처캐피탈이 모인 단체(예, 한국벤처캐피탈협회)가 투자한 자금 중 회수한 자금을 직접 집계하는 것이 언론에 노출되지 않은 정보를 더할 수 있어 정확성을 높일 수 있을 것이다. 중기부와 연계된 한국벤처캐피탈협회는 M&A와 매각의 구분이 되지 않는 경우

가 많으며 2020년 6월까지만 M&A 비율을 집계하고, 이후부터는 매각으로 집계하고 있다. 해외도, 민간의 조사회사들이 언론이나 자발적 신고 건을 기준으로 집계하고 있어 사실 사정은 비슷하다. 다만, 미국 벤처캐피탈 협회(National Venture Capital Association)은 Pitchbook 등의 기관과 협업을 통해 매년 M&A와 IPO 등 엑시트의 금액, 비율 등을 집계한 통계를 발표하고 있다. 우리나라는 일정 금액 이상의 기업들이 M&A 하는 경우 공정위에 기업결합 신고 의무를 부여하고 있으므로 공정위에서 스타트업의 회수와 관련된 M&A건, 민간기관의 데이터, 협회의 데이터를 모은다면 해외에 비해 훨씬 정확하고, 시장을 진단할 수 있는 통계를 충분히 만들 수 있을 것이다.

5 매수 기업의 니즈 파악을 바탕으로 한 정책 구체화

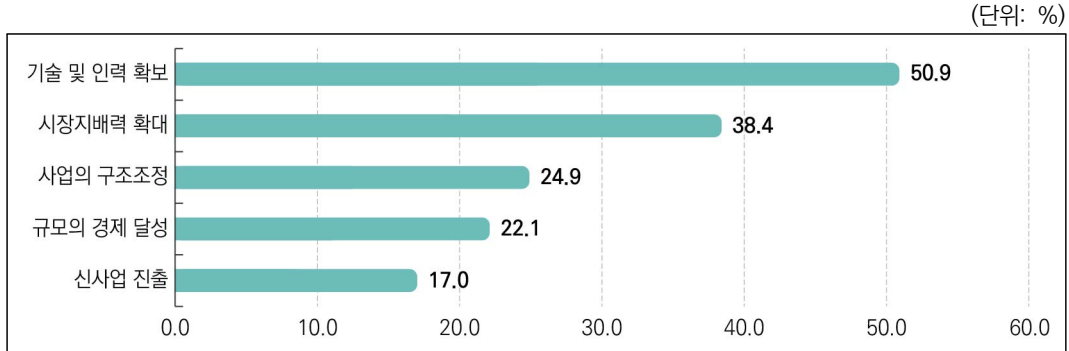
최근에는 대기업뿐만 아니라 중견기업의 기업벤처캐피탈(CVC)가 스타트업에 투자자로 참여하는 경우가 많이 발생하고 있다. 이러한 기업들의 스타트업 생태계 참여는 큰 손 투자자로서 스타트업의 엑시트를 도울 수 있다는 점에서 큰 의미가 있다. 그런데 앞에서 보았듯이 국내 대기업이 스타트업을 M&A하는 경우는 그리 많지 않다. 특히 대기업 중에는 CVC로 참여하긴 하지만 국내 M&A 사례는 전혀 없다는 곳이 많다. 모든 CVC 투자 건이 M&A로 이어지기는 어렵지만 일반적인 전략적 투자자(SI, Strategic Investors)가 CVC를 통해 시장이나 주요 기업의 흐름을 파악하고, 기존 사업과 시너지 효과가 있을만 하거나 신사업 진출에 사용될 기술이나 인력을 확보하기 위해 M&A 하는 흐름을 떠올려 보면 CVC가 늘어나면 M&A도 늘어나는 것이 자연스럽다.

특히 정책이나 사회 분위기가 대기업에 우호적이지 않은 우리나라에서 자칫 스타트업과 불미스러운 이슈가 있는 경우, 대기업 입장에서는 굶어 부스럼 만든다는 인식도 있다. 공정위에서 이종혼합결합에 대해서도 엄밀한 잣대를 준비하고자 기업결합심사 개정안을 행정예고했고, 중기부에서는 ‘기술탈취’가 올해의 주요 정책 키워드 중 하나였다. 거대 플랫폼의 독주, 잠재적 경쟁자 제거나 배제 등을 예방하고자 하는 공정위의 의도, 중소기업의 기술을 보호하고 안전한 거래를 돕고자 하는 중기부의 의도는 이해되나, 한편으로는 이러한 정책이 가지고 오는 사회의 부정적 인식은 대기업을 움츠러들게 만들고, 스타트업 생태계에서 멀어지게 만들기도 한다.

상호 합의한 적절한 가격에 매수기업이 매도기업과 결합하는 것은 윈윈(win-win)하는 길이다. 적대적 M&A가 아닌 대부분의 경우는 쌍방의 기업에게 도움이 되기 때문에 거래가 성사된다. 매수기업은 기술이나 인력을 확보하거나 시장지배력을 확대하기 위해 등 기존 사업과의 시너지 효과를 가져오거나 신사업에 진출하기 위해 M&A를 시도한다. 매도기업은 적절한 가격에 이러한 기업의 자원을 제공하고 성장의 한계를 극복하거나 거래 자금을 토대로 새로운 사업을 시작할 수도 있다.

그러나 스타트업과 대기업이 협력하는 경우, 매도기업이 매수기업과 거래하는 경우, 스타트업이나 매도기업의 입장에서 사안을 바라보고 이들의 위험에 집중하는 경우가 많다. 주로 스타트업이나 매도기업이 작은 경우가 많으므로, 이들이 입을 피해가 치명적일 것이라 예상하기 때문이다. 그러나 사실은 매수기업도 엄청난 위험을 안고 시작한다. 협력관계에서 악의적으로 혹은 일방적으로 침해한 건도 분명 있지만, 요즘의 갈등 상황은 대체로 일방적인 가해자와 피해자의 관계인 경우보다는, 제삼자의 측면에서 볼 때 누구 잘못인지 판단하기 어려울 정도로 다툼의 여지가 있는 경우가 많다. 큰 대응할 수 있는 인력이나 자금 측면에서 작은 기업에 비해 나올 수 있지만, SNS로 소식이 빠르게 전달되는 시대에 사실 여부와 관계없이 그런 의혹이 제기되는 것만으로도 큰 기업 입장에서는 이미지나 브랜드가치의 하락 우려, 신사업 폐기 등 부담이 크다. M&A 거래는 매수 기업은 내부적으로 적정한 가격이었는지 여부, 기존 사업과의 시너지 등 매수기업의 내부에서도 해당 딜이 회사에 도움되는 거래였는지 입증하기가 쉽지 않아 논란거리가 되는 경우가 많은데다, 외부에서도 대기업이 스타트업에 투자하고 M&A를 시도하는 것에 대해, 자라나는 새싹을 자르고 잠재적 경쟁자를 죽이는 킬러 인수이자 문어발 확장으로 오해받기 쉽다.

[그림 6-8] 국내 중소·벤처기업의 M&A 이유



출처: 금융위원회 (2023)

사회적으로도 기존에 이런 분위기가 있었지만, 정책 방향도 생태계에 경각심과 공포를 더해, 국내 대기업은 혹시 모를 논란에 휩싸일 우려에 스타트업 생태계에 아무래도 소극적으로 참여하게 된다. 이 경우 엑싯할 수 있는 통로가 좁아져 버린 국내 스타트업에게도 피해가 될 수 있다. 스타트업의 ‘보호’에 초점을 두기보다는 생태계 참여자들의 적극적 참여를 유도할 수 있는 ‘상생과 협력’에 초점을 둔 정책 설계가 필요하다. 예를 들어 스타트업과 기존 기업의 참여를 유도하고 훌륭하게 협업을 이끈 사례를 자세하게 공유할 필요가 있다. 성과홍보를 위한 간략한 우수사례가 아니라 갈등과 문제를 어떻게 잘 해결할 수 있었는지를 구체적으로 보여줄 우수사례를 말한다.

M&A는 첫 논의부터 거래가 끝날 때까지 내부 임직원에게도 비공개로 할 정도로 비밀리에 진행되는 경우가 많고, 이후에도 과정에 대해 외부에 공개하는 경우가 드물다. 스타트업 입장에서는 타사의 M&A 사례를 알기 매우 어렵고, 자신의 거래에 참고하는 것은 더욱 어렵다. 기존에 중기부, 벤처캐피탈협회 등은 M&A 사례집으로 인수기업과 피인수 기업 소개, M&A의 필요성, 양사의 결합으로 낼 수 있는 시너지 등을 간략하게 정리했다(삼일회계법인, 2021). 많은 기업들이 M&A를 비공개하기에 사례집을 발간한 시도는 높이 살만하다. 다만, M&A 관련 사례연구는 구체적이고 자세해야 실제로 다른 기업이 자신들의 M&A에 참고할 수 있다. 실명으로 처음부터 끝까지 한 사례를 전부 공개하는 것은 관계자들의 굳은 의지가 있지 않고서는 어려울 것이다. 익명으로 처리하고 사례의 일부분을 조각내어 기술하는 것만으로도 큰 도움이 될 수 있다. 성과홍보가 아니라 M&A 과정 중 협상에서 난항을 겪었던 점, 가격 이외에도 문제가 되었던 부분,

M&A 이후에도 조직 내 벌어진 갈등 상황과 해결 방식 등에 대해 자세하게 조사하고 공유하는 것이 필요하다. 긍정적인 내용만을 중심으로 한 간략한 사례 모음 정도로는 타 기업이 M&A를 도전할 때 참고하기에 무리가 있다.

또한 잠재적 매수기업들이 M&A를 하는 데 어려움은 무엇인지, 그들의 니즈가 무엇인지도 파악할 필요가 있다. 지금까지는 스타트업, 매도기업의 니즈를 중심으로 정책을 설계하고 추진한 측면이 있다. 그러나 M&A는 양쪽의 거래라 양쪽의 니즈가 충족되지 않으면, 절대로 거래가 성사될 수 없다. 사후 관리도 중요하다. 첫 번째 제언으로 언급한 M&A 통계를 기반으로 현황에 대한 진단을 내린 후, 실제 기업들에게 어떤 정책이 어느 단계에서 실제로 도움이 되었는지 여부에 대해서도 조사할 필요가 있다. 만약 제도가 잘 정비되었는데도 시장이 제대로 작동하지 않는다면 잠재적 매수자들이 어떤 두려움이나 꺼림을 가지고 있는지, 혹은 사회적으로 받아들이기 힘든 부분이 있는지 등을 조사하고 이 부분을 해결하는 방식으로 확장해 나갈 수 있다.

6 중견·중소기업과 스타트업 간 M&A 활성화

지금까지의 스타트업 M&A 활성화와 관련해서는 대기업이 매수기업이 되는 경우를 주로 떠올렸고, 협업 파트너로도 주로 대기업을 떠올려왔다. 중소벤처기업부가 실행하는 대표적인 협력 프로그램 ‘민관협력 오픈이노베이션(OI) 지원사업’은 사업 설명도 대기업과 창업기업 간 상생협력의 개방형 협업체계 구축을 지원하는 사업으로 기술되었고, 실제 협업 파트너도 대기업을 중심으로 구성되었다.

하지만 최근 증대되고 있는 중견/중소기업의 스타트업에 대한 관심을 고려할 때 중견/중소기업과의 협업을 고려해 볼 필요가 있다. 스타트업얼라이언스(2023)에 따르면 국내의 전체 CVC 중에 대기업의 비중은 개수 기준 18.7%(199/1064)에 불과하다. 물론 총 투자금액은 35%로 대기업이 개수에 비해 투자금액은 2배 정도라 대기업이 큰손 역할을 하는 것은 자명하다. 그러나 非 대기업인 중견/중소기업의 CVC가 최근 폭발적으로 늘어나고 있으며, 특히 기업 대표의 2, 3세를 중심으로 스타트업에 투자하는 기업이 많아지고 있다.

[표 6-8] CVC 유형(기업 구분)별 총 투자건수 및 투자금액

항목		개수	총 투자건수		총 투자금액	
			건수	비율	금액(억원)	비율
기업구분	대기업	199	2,262	32%	58,382	35%
	非대기업	750	4,448	64%	84,429	51%
	해외	115	268	4%	23,960	14%

출처: 스타트업얼라이언스(2023)

연도별 M&A 건수도 부침이 있긴 하지만 최근 소폭 증가했다. 연도별 M&A 건당 평균 거래금액은 대기업이 평균 696억 원, 非 대기업이 274억 원으로 非 대기업의 소액 인수 건이 많아지고 있는 것으로 보인다.

CVC는 M&A와 관련해 주로 사전에 다음의 세 가지 기능을 한다. ① 투자를 통해 매도기업/스타트업의 기술·제품 개발에 관한 불확실성을 완화할 수 있고, ② 매도기업이 속한 시장을 빠르게 파악할 수 있고, 잘 맞을 수 있는 기업을 발굴할 수 있으며, ③ 스타트업과 기존 조직 간 시너지 효과를 창출할 수 있도록 조직 역량을 강화할 수 있다. 각각의 기능에 따라 ① 투자한 기업을 인수 ② 투자한 기업의 산업의 타 기업을 인수 ③ 투자한 기업과 다른 산업의 타기업 인수 등으로 CVC의 투자가 M&A로 이어지기도 한다.

[표 6-9] 연도별 M&A 건수

항목		전체	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
전체		516	32	39	54	58	65	118	150
		(100%)	(100%)	(100%)	(100%)	(100%)	(100%)	(100%)	(100%)
인수기업 규모	대기업	127	5	14	15	8	15	41	29
		(24.6%)	(15.6%)	(35.9%)	(27.8%)	(13.8%)	(23.1%)	(34.7%)	(19.3%)
	非대기업	389	27	25	39	50	50	77	121
		(75.4%)	(84.4%)	(64.1%)	(72.2%)	(86.2%)	(76.9%)	(65.3%)	(80.7%)

출처: 스타트업얼라이언스(2023)

중견/중소기업의 CVC가 최근 늘어나고, 이들의 소액 인수 건이 많아지고 있는 점, 그리고 CVC를 통해 직/간접적으로 M&A가 활성화될 수 있다는 점을 고려하면, 대기

업의 M&A에 집중하기보다는 중견/중소기업과 협력을 통한 M&A를 활성화하는 정책을 펴볼 만하다. M&A의 경우, 매도기업의 가치가 큰 경우, 즉 시장 가격이 비싸지면 매수 기업도 매우 부담스러워진다. 보통은 매수 기업이 감당할 만한 현금이나 주식을 보유하고 있다 하더라도, 그러한 큰 금액을 투자해서 사후에 더 나은 가치를 창출할 수 있으리라는 보장이 없어서 위험이 더욱 커진다. 따라서 가치가 비교적 작은 Seed, Series pre-A, A, 최대 B 단계에 중견/중소기업의 M&A를 활성화해 볼만 하다.

M&A는 위에서 언급한 사전 과정도 필요하지만, 거래가 성사된 후인 사후 과정이 매우 중요하다는 점에서도 중견/중소기업이 유리할 수 있다. M&A는 사후에 두 개 이상의 다른 기업이 한 개 기업이 되어야 하므로 조직 내부의 진통이 예상된다. 특히 대기업과 스타트업의 문화는 매우 다른 경우가 많아서 인수 후 조직을 서로 맞춰가는 과정에서 갈등이 불거져 결국 M&A에 실패하는 경우도 많다. 사후 과정이 실패할 경우 M&A 거래 자체가 의미 없어지므로 서로 잘 맞을만한 기업을 고르는 것이 중요하다. 대기업의 인사 제도에 따르면 젊은 스타트업 창업자 대표가 M&A 후 대리 직급 이상 대우받기 힘들어 결국 퇴사하게 되는 일도 발생한다. 중견/중소기업은 대기업에 비해, 대표의 의지에 의해 조직을 조금 더 유연하게 움직일 수 있으므로 M&A를 받아들일 수 있는 환경이 나올 수 있다.

또한 문화적 측면을 고려하면 대기업-스타트업 간 M&A보다는 스타트업 간 M&A, 혹은 스타트업으로 시작해서 성장한 대기업이 스타트업을 인수하는 것이 성공확률이 높을 수 있다. 앞에서 스타트업이 스타트업을 인수하는 사례를 소개했다. 그리 크지 않은 스타트업이 더 작은 스타트업을 인수하는 사례도 꽤 많아지고 있다. 세금신고 및 환급을 돕는 기업 자비스앤빌런즈(서비스명: 삼쩍삼)는 급여관리 앱 두들팩토리와 영상통화 앱 스무디를 연달아 인수했다. 이러한 스타트업끼리의 M&A는 규모 면에서 혹은 벤처캐피탈 입장에서 대단한 빅딜은 아니지만 상대적으로 변화에 빠른 유연성을 가진 조직끼리 합치는 것이므로 사후 적응 등 성공 가능성을 높이는 데 유리할 수 있다.

이렇듯 지금까지 M&A를 대기업에 기대해 왔다면, M&A 활성화 채널을 중견/중소기업, 스타트업, 스타트업 출신 기업(엑싯한 스타트업) 등으로 채널을 다각화할 필요가 있다. 스타트업 창업자는 첫 창업부터 큰 유니콘 기업으로 키우기 위해 애쓰기보다는, 어느 정도 가치를 입증할 수 있는 초기 단계에 M&A를 통해 엑싯하면서 역량과 경험을

쌓고, 스타트업 창업자는 연쇄 창업해서 유니콘 기업을 만들고, IPO나 더 큰 M&A를 통해 엑시팅하는 방식도 생태계 발전 관점에서 좋은 대안이 될 것이다. 스타트업이나 중견/중소기업이 상대적으로 초기 스타트업을 인수하고, 대기업이 후기 스타트업을 인수하는 등 생태계 내 역할을 분담하는 것도 생태계의 발전과 다양성을 제고할 수 있는 방향일 것이다.

제7장

기타 이슈

제1절 벤처기업 스톡옵션 부여 대상 확대

제2절 공동창업 시 수익배분에서 발생할 수 있는 분쟁 해결

제3절 스타트업 CEO 멘탈 케어

제 1절

벤처기업 스톡옵션 부여 대상 확대

NATIONAL ASSEMBLY FUTURES INSTITUTE

1 스톡옵션의 정의 및 필요성

스톡옵션(Stock Option)은 법률 용어로는 주식매수선택권(株式買受選擇權)이라고 한다(이하 ‘스톡옵션’으로 통일). 이는 회사가 임직원 또는 기타 기여자에게 미리 정한 가격(행사가격)으로 신주(new stocks)를 인수하거나 자신의 주식을 매수 가능하도록 하는 권리 또는 주식의 시가와 행사가격의 차액을 청구할 수 있는 권리 부여를 말한다. 이는 회사의 성장과 함께 주가 차익을 주주(shareholder)가 나눠가질 수 있도록 하는 것으로서 주식에 근거한 보상(stock based compensation) 개념이라고도 할 수 있다. 스톡옵션의 발행 목적은 회사 임직원의 근로의욕을 고취하고 우수인력 확보를 통해 기술혁신, 생산성 향상 등을 도모하고자 하는 데 있다. 따라서 많은 스타트업·벤처기업들이 성장을 위해 이 제도를 적극적으로 활용하고 있다.

[그림 7-1] 스톡옵션과 임직원 보상



출처: <https://www.universalcpareview.com>

스톡옵션은 「상법」과 「벤처기업육성에 관한 특별조치법」(이하 ‘벤처기업법’)에 근거

하여 부여되는데 근거 법률에 따라 부여 대상, 요건, 행사가격 등이 상이하다. 주식회사의 스톡옵션은 「상법」 제340조의2부터 제340조의4까지, 상장회사는 「상법」 제542조의3에, 비상장 벤처기업은 벤처기업법 제16조의3⁵⁴⁾에 근거한다. 스톡옵션을 부여하려면 법인등기부등본에 스톡옵션에 대한 사항이 반드시 등기되어 있어야 하고, 회사의 정관(定款)에도 관련 조항이 마련되어 있어야 한다. 이를 근거로 주주총회 시 일반결의보다 강화된 요건이 요구되는 특별결의(special resolution)⁵⁵⁾를 통해서 스톡옵션을 부여할 수 있다.

주주총회에서 특별결의가 이루어진 이후에는 확정된 사항을 바탕으로 스톡옵션 부여 대상자(스톡옵션을 받는 당사자)와 기업 간에 계약서를 작성해야 하고(「상법」 제340조의3), 스톡옵션 행사가 종료될 때까지 기업의 본점에 비치하여 언제든지 주주가 열람할 수 있도록 해야 한다. 또한 벤처기업은 반드시 스톡옵션 부여에 대한 주주총회 결의 후 중소벤처기업부장관에게 그 내용을 신고하여야 한다(벤처기업법 제16조의3⁵⁶⁾).

2 스톡옵션 부여 대상 확대 동향

벤처기업법상 스톡옵션 부여대상을 구체적으로 살펴보면 다음과 같다. 벤처기업법은 스톡옵션 부여대상을 열거주의(포지티브 방식)에 입각하여 규정하였다(법 제16조의3제1항 각 호). 여기서 특징적인 것은 벤처기업의 임직원뿐만 아니라 외부(사회)전문가에게

54) 「벤처기업육성에 관한 특별조치법」 제16조의3(벤처기업의 주식매수선택권) ① 주식회사인 벤처기업은 「상법」 제340조의2부터 제340조의5까지의 규정에도 불구하고 정관으로 정하는 바에 따라 주주총회의 결의가 있으면 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 자 중 해당 기업의 설립 또는 기술·경영의 혁신 등에 기여하였거나 기여할 능력을 갖춘 자에게 특별히 유리한 가격으로 신주를 매수할 수 있는 권리나 그 밖에 대통령령으로 정하는 바에 따라 해당 기업의 주식을 매수할 수 있는 권리(이하 이 조에서 “주식매수선택권”이라 한다)를 부여할 수 있다. 이 경우 주주총회의 결의는 「상법」 제434조를 준용한다.

1. 벤처기업의 임직원(대통령령으로 정하는 자는 제외한다)
2. 기술이나 경영능력을 갖춘 자로서 대통령령으로 정하는 자
3. 대학 또는 대통령령으로 정하는 연구기관
4. 벤처기업이 인수한 기업(발행주식 총수의 100분의 30 이상을 인수한 경우만 해당한다)의 임직원

55) 「상법」에서 특별결의는 출석한 주주 의결권의 2/3이상의 수와 발행주식총수의 1/3이상의 수로써 하는 결의(제434조)를 말한다. 이는 의사정족수는 배제하고 의결정족수만을 결의요건으로 한 것이다. 이 밖에도 특별결의 사항으로는 정관 변경(제434조), 회사의 합병(제522조), 회사의 분할(제530조의3), 이사 또는 감사의 해임(제385조, 제415조), 주식의 분할(제329조의2)이 있다.

56) 「벤처기업육성에 관한 특별조치법」 제16조의3 ⑤ 주식매수선택권을 부여하려는 벤처기업은 제3항과 제4항에 따른 결의를 한 경우 대통령령으로 정하는 바에 따라 중소벤처기업부장관에게 그 내용을 신고하여야 한다.

도 스톡옵션을 부여할 수 있도록 하였다는 것인데, 그 대상은 벤처기업법 시행령 제11조의3제4항 각 호57)로 한정된다. 당초에는 임직원 외 스톡옵션 부여 대상이 변호사, 공인회계사, 경영지도사 등 13가지의 전문자격으로 한정되었으나 2023년 6월 해당 조항 개정으로 범위가 대폭 확대된 것이다. 이에 따라 10년 이상의 경력자, 박사학위자, 석사학위 취득 후 5년의 실무경력자 등도 스톡옵션 부여대상에 포함되었다. 이는 「상법」 상 스톡옵션 부여대상(법 제340조의2제2항 각 호58))보다 월등히 확대된 것이라고 할 수 있다. 그러나 부여대상이라 할지라도 행사 또는 양도를 위해서는 정관(定款)으로 정하고 주주총회의 결의를 반드시 거쳐야 한다.

2022년에는 스톡옵션 부여 시 대통령령으로 정하는 자만 제외하고 모두 허용하는 것을 내용으로 하는 벤처기업법 일부개정법률안이 발의되기도 하였다.⁵⁹⁾ 스톡옵션 부여 방식을 네거티브 방식으로 전환하도록 한 이 개정안의 입법취지는 벤처기업 경영에 대한 제한을 최소화하고 자율성을 보장하려는 데 있다⁶⁰⁾. 스톡옵션 부여 대상을 특정 직군에 상관없이 벤처기업의 기술과 경영에 도움이 되는 사람들에게로 확대함으로써 우수 인재들의 벤처기업행을 촉진하고 성공에 따른 확실한 보상을 강화하고자 한 것이다.⁶¹⁾

57) 「벤처기업법 시행령」 제11조의3(주식매수선택권의 부여방법 등)

④ 법 제16조의3제1항제3호에서 “대통령령으로 정하는 자”란 다음 각 호의 자를 말한다. 다만, 「상법 시행령」 제30조제2항에 따른 자는 제외한다.

1. 벤처기업이 필요로 하는 분야에서 10년 이상의 실무경력을 갖춘 자
2. 벤처기업이 필요로 하는 분야에서 박사학위를 취득한 자 또는 석사학위 취득 후 5년 이상의 실무경력을 갖춘 자
3. 변호사, 공인회계사, 기술사 등 중소벤처기업부령으로 정하는 전문자격을 갖춘 자
4. 중소벤처기업부령으로 정하는 외국법인의 임직원 또는 외국 연구소의 연구원
5. 국공립 연구기관 등 중소벤처기업부령으로 정하는 연구기관 또는 연구소

58) 「상법」 제340조의2(주식매수선택권) ① 회사는 정관으로 정하는 바에 따라 제434조의 주주총회의 결의로 회사의 설립·경영 및 기술혁신 등에 기여하거나 기여할 수 있는 회사의 이사, 집행임원, 감사 또는 피용자(被用者)에게 미리 정한 가액(이하 “주식매수선택권의 행사가액”이라 한다)으로 신주를 인수하거나 자기의 주식을 매수할 수 있는 권리(이하 “주식매수선택권”이라 한다)를 부여할 수 있다. 다만, 주식매수선택권의 행사가액이 주식의 실질가액보다 낮은 경우에 회사는 그 차액을 금전으로 지급하거나 그 차액에 상당하는 자기의 주식을 양도할 수 있다. 이 경우 주식의 실질가액은 주식매수선택권의 행사일을 기준으로 평가한다.

② 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 자에게는 제1항의 주식매수선택권을 부여할 수 없다.

1. 의결권 없는 주식을 제외한 발행주식총수의 100분의 10 이상의 주식을 가진 주주
2. 이사·집행임원·감사의 선임과 해임 등 회사의 주요 경영사항에 대하여 사실상 영향력을 행사하는 자
3. 제1호와 제2호에 규정된 자의 배우자와 직계존비속

59) 2022년 12월 23일 박법계의원 대표발의(의안번호 제2119108호)

60) 산업통상자원중소벤처기업위원회 전문위원 검토보고서, 「벤처기업육성에 관한 특별조치법 일부개정법률안」

61) 류재민, 「박법계 비상장 벤처기업 스톡옵션 비과세 확대해야」, 디트뉴스24, 2022.12.26.

3 스톡옵션 부여 대상 확대 시 고려사항

스톡옵션 부여 대상 확대 시 다음의 사항에 대해서도 향후 검토가 필요할 것으로 보인다. 벤처기업법 시행령 제11조의3제3항과 「상법 시행령」 제30조제2항은 스톡옵션 부여 제외 대상을 규정하고 있는데, 이는 대주주 등에 의하여 불공정하게 스톡옵션이 부여되는 것을 방지하기 위함이다. 동 조항에 따라 최대주주 및 그 특수관계인, 주요주주(10% 이상의 지분을 소유한 주주) 및 그 특수관계인 등은 스톡옵션 부여 대상에서 제외된다. 스톡옵션 부여는 기본적으로 주주이익의 증대와 경영자에 대한 인센티브 제공이 목적이 되어야 하기 때문이다. 경영자에 대한 스톡옵션 부여도 결국 주주를 위한 것인 만큼 주주이익에 반하여 부여될 수는 없기 때문이라고 볼 수 있다.

또한 벤처기업법과 「상법」에서 주주 이외의 자에게도 일부 스톡옵션 부여를 열어놓은 것은 주주이익의 극대화를 도모할 수 있는 수단이 될 수 있다고 본 것이므로 무분별한 부여를 방지하기 위해 그 대상을 특정하고 주주총회의 결의를 거치도록 안전장치를 두었다. 따라서 현행 벤처기업법의 스톡옵션 부여 대상을 네거티브 방식(법률과 정책에서 금지된 것이 아니면 모두 허용)으로 전환한다면, 기여자 외의 자에게도 스톡옵션이 무분별하게 발행되어 주주이익 침해가 발생할 소지도 있으므로 향후 보완 수단을 검토할 필요성도 있다.

제2절

공동창업 시 수익배분에서 발생할 수 있는 분쟁 해결

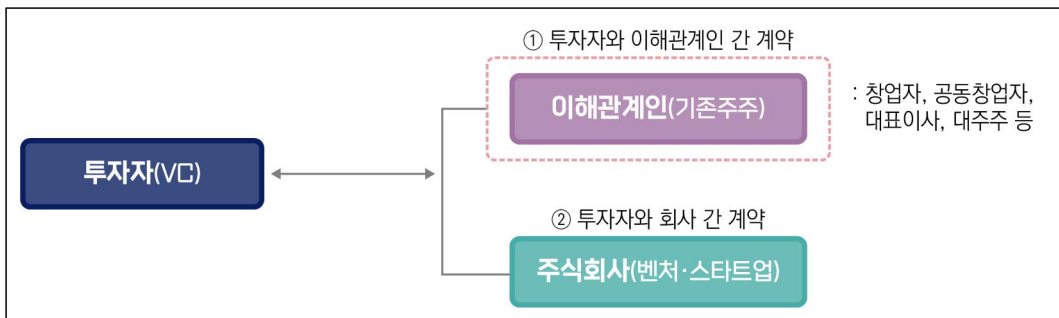
NATIONAL ASSEMBLY FUTURES INSTITUTE

1 투자자와 피투자자 간 계약

벤처기업이 스케일업을 위해 벤처캐피탈(VC)로 대표되는 투자자로부터 본격적으로 투자유치를 할 때에는 일반적으로 [그림 7-2]와 같이 크게 두 개의 계약이 가능하다. 첫째, 투자자와 이해관계인 간 계약([그림 7-2]의 ①번 사항)과 둘째, 투자자와 벤처기업 간 계약([그림 7-2]의 ②번 사항)이 그것이다.

우선 투자자와 이해관계인 간 계약에서는, 계약에 따라 주주가 될 투자자는 기존 주주(shareholder)인 이해관계인과 주주 간 합의서(Share Holder's Agreement, SHA)⁶²⁾를 작성해야 한다. 이때 이해관계인(stakeholder)이란 기업에 대하여 이해관계를 갖는 개인이나 기업을 말하는데, 투자를 진행한 주주, 자본을 대출해준 채권자, 공동창업자, 노동자 등이 이에 해당한다. 그러나 투자계약에서는 주식 보유를 통해 의결권이 있는 대주주로 좁혀서 보기도 한다. 다음으로 투자자와 벤처기업 간 계약에서는 투자 유형에 따라 주식매매계약서(Share Purchase Agreement, SPA)⁶³⁾ 또는 사채인수계약서를 작성한다.

[그림 7-2] 투자계약의 일반적인 구조



62) 주주권을 소유하고 있는 주주들 간에 맺는 계약을 말한다.

63) 경영권 행사가 가능한 주식지분의 매매를 약정하는 계약을 말한다.

2 공동창업자 수익배분 시 분쟁 해결 방안

투자자인 벤처캐피탈이 벤처기업에 대해 투자를 단행할 때 창업주(또는 대표자) 외 공동창업자(co-founder)에 대해서는 이해관계인으로 인정하지 않고 투자계약을 작성하려는 경향이 있다. 이는 피투자기업의 이해관계인이 많아졌을 경우 이해관계인 간 이해(interest) 충돌 우려와 주주의 이익 우선보다는 이해관계인의 이익에 중심을 둘 우려가 있기 때문이다. 이러한 이유로 공동창업자는 대표자 1인만 주주로 등재하기로 합의하고 엑시트(exit)⁶⁴ 이후 수익을 분배받기도 한다. 그러나 이때 수익분배에 대해 명확한 계약을 체결하지 않았다면 향후 대표자-공동창업자 간 분쟁이 발생할 소지가 커진다.

공동창업 시 상기한 문제를 방지하기 위해서는 다음과 같이 대표자-공동창업자 간 ‘동업계약서(Partnership Agreement)⁶⁵’ 작성을 적극적으로 고려할 필요가 있다. 현금, 부동산, 지식재산권(IP), 영업권과 같은 권리를 출자(出資)한 공동창업자가 전략적으로 주주 등재를 하지 않고 대표자 1인에게 지분을 명의신탁(trust of name)했는지라도 엑시트 시 합당한 수익분배를 받기 위해서는 반드시 ‘동업계약서’를 작성해야 한다.

동업계약서는 인간적인 믿음이나 신의가 아닌 제도적 신뢰를 의미하므로 수익분배 분쟁을 사전에 방지할 수 있는 방안이 될 것이다. 이때 동업계약서에는 출자 조항, 출자에 따른 지분율, 명의신탁자(공동창업자)와 명의수탁자(대표자)의 지배구조뿐만 아니라 엑시트 시 지분권 행사 및 수익분배에 관한 사항을 구체적으로 적시해야 할 것이다.

64) 벤처·스타트업이 기업공개(IPO)나 인수합병(M&A) 등을 통해 투자자들이 투자한 자금을 돌려 주거나 창업자가 사업에 대한 성과를 거두는 과정을 말한다.

65) 동업을 하면서 발생하게 되는 책임, 의무, 지분, 이익 등의 주요한 사항의 변동에 대해 합의에 의해 책임지는 문서이다.

제3절

스타트업 CEO 멘탈 케어⁶⁶⁾

NATIONAL ASSEMBLY FUTURES INSTITUTE

1 스타트업 CEO 멘탈 관리의 필요성

스타트업 업계에서는 과도한 업무와 스트레스로 인해 대표나 창업자들이 과로로 병원 신세를 지거나 극단적인 선택을 하는 사례가 심심치 않게 보고되고 있다. 밖에서 보기에는 승승장구하는 성공한 창업자나 스타트업 대표라 할지라도 이들 중에서 상당수가 정신적 어려움을 겪고 있다는 것이다.⁶⁷⁾ 창업자는 사업 아이디어부터 사업과 관련된 모든 의사결정을 내려야 하고 의사결정에 대한 법적·경제적 책임을 홀로 져야하기 때문에 정신적 압박이 클 수밖에 없다. 또한 스타트업은 창업자를 포함하여 직원의 연령대가 낮고, 경험과 업력이 짧으며, 비즈니스의 특성상 혁신을 일상적으로 추구하다 보면 극심한 업무 스트레스로 정신건강 관리가 어려운 경우가 많다. 그러나 정신건강 케어는 우선순위에서 밀리는 경우가 일반적이다.

그동안 스타트업에 대한 정부지원은 투·융자, R&D 출연, 기술·신용보증과 같은 자금지원과 인력양성 그리고 규제개선을 중심으로 주로 이루어졌는데, 최근 들어 창업자들의 정신건강에 대한 문제의식이 확산되면서 이에 대한 지원 필요성도 차츰 제기되고 있다. 이는 그동안의 성장 위주 스타트업 지원정책의 한계를 지적하는 것이면서 스타트업 생태계의 지속가능성을 바라는 목소리이기도 하다.

현재 창업자를 대상으로 정신건강 관리(이하 ‘멘탈 케어’)를 정부 차원에서 직접적으로 지원하는 사업은 없는 것으로 보이나, 기존 스타트업 지원사업 내에서 또는 스타트업 생태계 내에서 자체적으로 시행하는 사례는 일부 있는 것으로 파악된다. 예를 들어 은행권청년창업재단 디캠프(D. Camp)에서 시행하는 스타트업 리더 멘탈 케어 프로그램을 꼽을 수 있다.⁶⁸⁾

66) 본 절의 내용은 ‘박재영, 「2023 국정감사 이슈분석 VI」, 국회입법조사처, 2023.7., pp.141-143.’의 내용을 인용·보완한 것이다.

67) 김현정, 「시장에서 이기고 정신 관리에서 참패? 리더의 멘탈 불안이 가장 큰 리스크」, 『DBR』 No. 239, 2022.7., p.69.

[그림 7-3] 디캠프에서 시행 한 스타트업 멘탈 케어 프로그램



2 관련 서비스 현황

글로벌 멘탈 헬스케어 시장은 2017년 기준 약 1조 7천억 원에서 2025년에 약 5조 2천억 원 규모로 성장할 것이라는 전망이 있었는데,⁶⁹⁾ 정확한 통계는 없으나 국내에서도 관련 서비스가 확대되고 있는 것으로 보인다. 이하에서는 국내에서 스타트업 멘탈 케어와 관련된 프로그램과 다양한 서비스를 살펴본다.

1) 디캠프

개별 은행이 인수하기 힘든 초기기업의 리스크를 은행권이 분담해 스타트업을 육성하는 은행권청년창업재단 디캠프(D. Camp)⁷⁰⁾는 스타트업 창업자를 대상으로 멘탈 케어 프로그램을 운영하는 선도적인 기관이다. 디캠프는 공공분야에서 최초로 2019년부터 관련 서비스를 제공하고 있다. 디캠프의 의뢰를 받아 분당서울대학교병원이 관련 연

68) 정신의학과 전문의, 관련 전문가 등을 초빙하여 스타트업 리더를 대상으로 한 상담, 강연을 꾸준히 진행하고 있다.

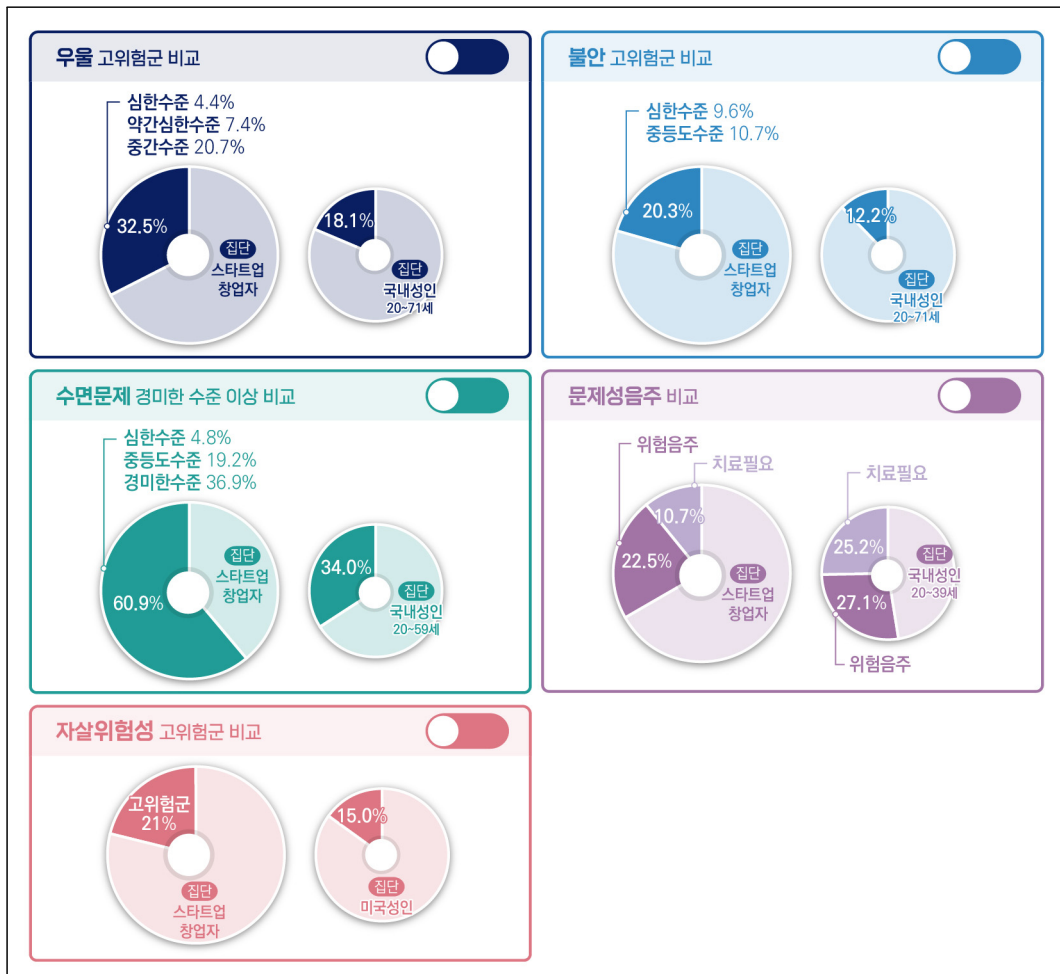
69) 양원모, 「몸집 불리는 글로벌 멘탈 헬스케어 시장...국내 현황은?」, 바이오타임즈, 2020.6.24.

70) 청년세대 창업자원을 통한 일자리 창출에 기여하고자 은행연합회 사원기관 19개 금융기관(설립 당시 20개 기관)이 2012년 5월 설립한 국내 최대 규모의 창업재단이다.

구를 진행하고 2022년 7월 21일 「스타트업 창업자의 정신건강 실태조사」 보고서를 발간한 바 있는데 주요 내용을 살펴보면 다음과 같다.

보고서는 스타트업 대표자 총 271명을 대상으로 우울, 불안, 수면문제, 문제성 음주, 자살 위험성, 스트레스 등 총 6개의 지표별 응답을 분석하고 개선방안을 제안하였다. 구체적인 응답 분포는 [그림 7-4]와 같다. 국내성인(19~71세)과 비교하여 스타트업 창업자는 대부분의 지표에서 부정적인 결과가 높게 나타났는데 이는 스타트업 창업자들의 멘탈 관련 유병률이 보통의 성인보다 높다는 것을 방증한다.

[그림 7-4] 스타트업 창업자의 정신건강 실태조사 주요 결과



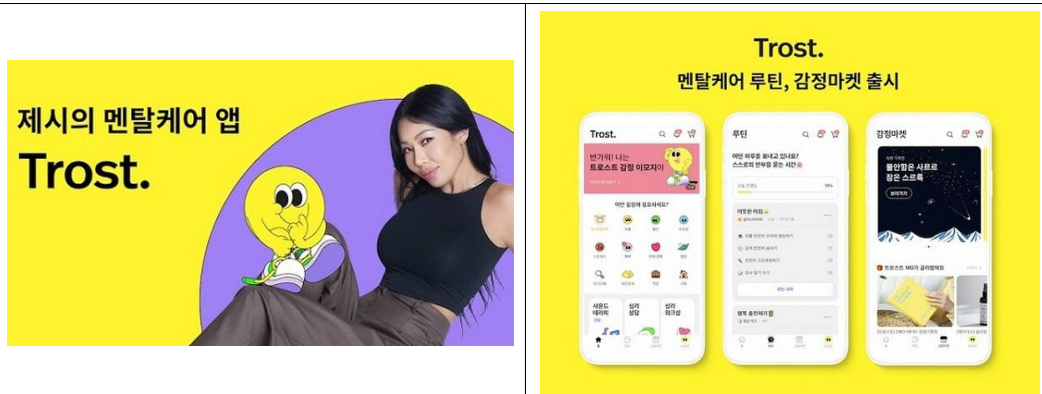
출처: 분당서울대학교병원(2022)

2) 멘탈 케어 전문 스타트업

최근에는 스타트업 임직원을 대상으로 멘탈 케어 서비스를 제공하는 스타트업 창업이 활발해지고 있는데, 관련 서비스를 살펴보면 다음과 같다.

우선 앱 기반의 멘탈 케어 구독서비스 유형(온라인)이 있다. 스타트업인 (주)휴마트 컴퍼니는 벤처·스타트업 임직원을 고객으로 하여 스마트폰 앱 기반의 멘탈케어 솔루션을 제공하고 있다([그림 7-5]) 근로자의 성과에 영향을 미칠 수 있는 다양한 심리적인 문제들을 완화할 수 있도록 돕는 프로그램인 근로자지원프로그램(EAP) 도입 지원과 무제한으로 멘탈 케어 서비스를 구독할 수 있는 구독경제 서비스 제공이 주된 아이템이다.

[그림 7-5] (주)휴마트 컴퍼니의 멘탈 케어 앱(Trost)



다음으로 CEO 멘탈 케어 관리 유형(오프라인)이 있다. 스타트업인 (주)드림플러스는 벤처·스타트업 CEO를 대상으로 진행하는 ‘드림플러스 CEO 밀착 케어 살롱’을 운영 중이다. 주요 프로그램은 1:1 심리 상담, 미술치료, 조직문화 및 역량 관리, CEO 고민 공유, 정서관리, 명상·요가 등인데, 강남 테헤란로 등 스타트업 밀집 클러스터를 중심으로 긍정적인 반응을 얻고 있다.

마지막으로 신기술(인공지능) 활용 유형이 있다. 2016년 미국 뉴욕에서 창업한 스프링 헬스는 고객사 임직원 상담을 통해 이용자의 증상, 병력, 가족력, 사회적 관계 등을 조사한 후 인공지능(AI) 머신러닝 분석을 더해 이용자의 정신 상태에 맞는 프로그램(명상, 온라인 인지행동 치료, 오프라인 상담과 코칭, 운동 요법 등)을 맞춤형으로 제공한

다. 심리 상담에 혁신기술인 인공지능 기술을 접목하였다는 데 차별성이 있고, 성장 가능성을 인정받아 현재 약 3억 달러 규모의 투자를 유치한 것으로 알려졌다.

[그림 7-6] '드림플러스 CEO 밀착 케어 살롱' 진행 모습



3) 관(官) 차원의 노력

중소벤처기업부 산하 창업진흥원은 2022년 6월 비대면 정신건강 관리 플랫폼 '마인드 카페'를 운영 중인 아토머스(주)⁷¹⁾를 방문한 자리에서 스타트업의 멘탈 관리를 위한 방안을 마련하여 제공하겠다고 밝힌 바 있다. 그러나 아직까지는 스타트업 임직원을 대상으로 하는 멘탈 관리 사업을 시행하고 있지는 않은 것으로 확인된다.

3 정부 차원의 개선방안

스타트업 창업자는 기업과 조직이 성장하면서 자신의 리더십에 대한 다양한 도전을 받게 되고, 이해관계자가 늘어나면서 의사결정의 어려움을 겪는 경우가 흔하다. 이 과정에서 정신적 스트레스, 불안, 자살충동 등을 겪으며 개인뿐만 아니라 기업의 성장이 저해되기도 하는 심각한 문제가 발생한다.

71) 현재 마인드카페 회원 수는 약 100만 명을 돌파하였고, 이를 운영하는 주체인 아토머스(주)는 2022년 5월 약 200억 원 규모의 시리즈 B투자를 유치하였다.

그동안 벤처·스타트업 투자는 지속적으로 증가해 2023년 상반기에는 4.4조 원⁷²⁾에 달했으나 외형적인 성장 지원만큼 창업자의 정신건강에 대한 정부 차원의 지원은 이루어지지 못한 것이 사실이다. 따라서 스타트업 생태계의 지속적인 발전을 위해서는 성장 과정에서 생길 수 있는 창업자의 정신적, 정서적 문제에 대한 다양한 정부 지원 프로그램이 필요하다. 외국에서는 스타트업뿐만 아니라 일반기업의 리더들을 대상으로 하는 리더십 코칭 프로그램이 대학을 중심으로 활발히 연구·시행되고 있음을 참고할 수 있다. 예를 들어 프랑스 퐁텐블로에 소재한 세계적인 경영대학원 인세아드(INSEAD)⁷³⁾는 글로벌리더십센터(INSEAD's Global Leadership Center)를 통해 지난 30여 년간 리더십 코칭 프로그램을 운영하며 좋은 반응을 얻고 있다.

72) 금융위원회·중소벤처기업부 보도자료, 「'20년 상반기 벤처투자 4.4조원·펀드결성 4.6조원」, 2023.8.11.

73) Institut Européen d'Administration des Affaires

참고문헌

1. 문헌자료
2. 웹사이트

참 고 문 헌

NATIONAL ASSEMBLY FUTURES INSTITUTE

1 문헌자료

- 강신형 외, 「한국의 CVC들: 현황과 투자 활성화 방안」, 스타트업얼라이언스, 2023.
- 강정수, 「한국벤처캐피탈의 회수(Exit)방안 다각화에 관한 사례연구」, 한양대학교, 2008.
- 공정거래위원회, 「지주회사의 설립·전환의 신고 및 주주회사등의 사용내용 등의 보고에 관한 요령 개정·시행」, 보도자료, 2021.12.27.
- 공정거래위원회, 「독과점 온라인 플랫폼 시장의 경쟁촉진방안 추진, 플랫폼에 특화된 제도개선과 엄정한 법 집행」, 공정거래위원회 시장감시총괄과·기업결합과, 2022.
- 공정거래위원회, 「기업결합신고 가이드북 2022」, 공정거래위원회 기업결합과, 2022.
- 공정거래위원회, 「기업결합 심사기준 개정안 행정예고」, 공정거래위원회 기업집단결합 정책과, 2023.
- 공정거래위원회 기업집단감시국 기업집단관리과, “2023년 일반지주회사 소속 기업형 벤처캐피탈 현황 분석 결과”, (2023.6.) 보도자료.
- 과학기술정보통신부, 「딥사이언스 창업 활성화 방안」, 2023.
- 과학기술정보통신부·한국과학기술기획평가원(2022a), 『국가연구개발사업 기술료 제도 매뉴얼』
- 과학기술정보통신부, 한국과학기술기획평가원(2022b), 『「국가연구개발혁신법」 매뉴얼』
- 과학기술정보통신부·한국과학기술기획평가원(2021a), 『국가연구개발사업 기술료 제도 매뉴얼』.
- 과학기술정보통신부·한국과학기술기획평가원(2021b), 『「국가연구개발혁신법」 매뉴얼』
- 관계부처 합동, 「일반지주회사의 CVC 제한적 보유 추진방안」, 보도자료, 2020.07.30.
- 구본진, 김상완 & 김훈배, 「대학 교원 창업 활성화 방안 연구: 이해충돌 규정을 중심으로」.

- 기술혁신연구, 26(1), 2018.
- 권성훈(2021), 「연구개발수익 납부제도의 변화와 주요 쟁점」, 이슈와 논점, 제1810호, 국회입법조사처.
- 권성훈(2022), 「정부출연연구기관의 기술이전 운영실태와 개선과제」, 국회입법조사처
교육부 & 한국연구재단, 「2021 대학 산학협력활동 조사보고서」, 2022a.
- 교육부 & 한국연구재단, 「대학 기술사업화 과정에서의 슬기로운 이해관계 조정 안내서」, 2022b.
- 교육부, 한국연구재단 & 한국기술지주회사협회, 「2021 산학연협력기술지주회사 운영
현황 조사보고서」, 2022.
- 교육부, 한국연구재단 & 한국청년기업가정신센터, 「2022 대학 창업 운영 가이드」, 2022.
- 금융위원회, 「기업 M&A 지원방안」, 금융위원회 공정시장과, 2023.
- 김동운 & 신동엽, 「신기업벤처캐피탈 투자에 미치는 거시적 요인의 영향: 산업 호황,
외생적 위기. 경제 성장, 경쟁 강도를 중심으로」. 벤처창업연구, 15(4), 2021.
- 김진규 & 김선우, 「2022년 실험실창업실태조사」, 과학기술사업화진흥원 Issue Paper,
2023.
- 김진수 & 황인호, 「혁신 창업생태계 조성을 위한 과제」, 지속성장 Report : 정책연구
보고서 제2022-06호, SGI, 2002.
- 박슬기, 「연구개발특구 연구소기업의 성장경로 분석연구」, 충남대학교 석사학위논문,
2023.
- 박용린, 「해외 CVC 현황과 일반지주회사 CVC에 대한 시사점」, 자본시장연구원 이슈
보고서 22-24, 2022.
- 삼일회계법인 M&A 지원센터, 「국내 최고의 M&A 전문가들이 쉽게 알려주는 M&A
CASE BOOK」, 중기부, 한국벤처캐피탈협회, 삼일회계법인, 2021.
- 송명진, 「투자 호한기와 M&A 활성화」, 스타트업얼라이언스, 2023-07호, 2023.
- 스타트업얼라이언스, 「한국의 CVC들: 현황과 투자 활성화 방안」, 버티컬리포트 2023-1호,
2023.

- 스타트업얼라이언스·오픈서베이, 「스타트업 트렌드 리포트 2023」, 스타트업얼라이언스, 2023.
- 신동평, 배용국 & 손석호, 「기술기반 창업 활성화 지원정책의 현재와 시사점」, 한국과학기술기획평가원 Issue Weekly, 2018.
- 신상철 & 박기현, 「기업주도형 벤처캐피탈(CVC) 도입방안 연구」, 중소기업연구원 정책연구 20-05, 2020.
- 신영수, 「개정 공정거래법상 CVC 관련 규정에 대한 평가와 전망」, 경영법률, 31(4), 2021.
- 신영수, 「CVC(기업형 벤처캐피탈) 투자조합에 관한 공정거래법상 규제의 해석론」, 경제법연구, 21(2), 2022.
- 유효상, 「엑시트는 스타트업 생태계의 핵심퍼즐 사업 모델 계획만큼 치열하게 종착역을 고민하라」, 동아비즈니스리뷰, 324호, 2021.
- 이길우, 방형욱 & 김태현, 「실험실창업, 어떻게 활성화 할 것인가? 실험실창업 추진실태 분석과 정책제언」, 한국과학기술기획평가원 Issue Paper, 2022.
- 전지은, 「공공기술창업 지표 현황과 시사점」, 국회입법조사처, 2017.
- 전지은 & 김한별(2021), 「기업 연구개발 촉진을 위한 기술료 제도 변경의 주요내용과 개선과제」, 과학기술정책연구원.
- 정도범, 「기술기반창업과 정부의 창업 지원, 그리고 향후 연구방향」, 과학기술정책 3(2), 2020.
- 조진철 외, 「중소·중견기업의 해외건설 활성화를 위한 해외전용펀드 도입 방안 연구」, 기본 20-28, 국토연구원, 2020.
- 중소기업창업투자회사 전자공시(DIVA), 항목별 공시 - 조합현황.
- 중소벤처기업부, 「국내 CVC 생태계 기반이 조성된다. - 2023 CVC 벤처투자 컨퍼런스 개최 -」, 보도자료, 2023.10.19.
- 중소벤처기업부, 중소기업부고시 제2022-99호.
- 중소벤처기업부, 중소기업부고시 제2023-27호.
- 특허청, 「2021년도 지식재산활동 실태조사」, 2021.

한국과학기술기획평가원 (2014), 「정부 기술료 제도의 쟁점과 개선 방안」, ISSUE PAPER 2014-03.

한국과학기술한림원(2019), 「국가 기술 경쟁력 강화를 위한 직무발명 보상 조세제도의 개선」, 한림연구보고서 128.

한국벤처캐피탈협회, 「vc 통계정보 : 2023년 3분기 Venture Capital Market Brief」, 한국벤처캐피탈협회 벤처투자정보센터, 2023.

한국벤처캐피탈협회, 「KVCA Yearbook & Venture capital directory」, 한국벤처캐피탈협회, 2022.

한재준, 「벤처캐피탈 세컨더리 마켓 활성화 방안」, KIF Working paper 2017-03, 한국금융연구원, 2017.

허선영, 장후은 & 이종호, 「대학 창업 지원 사업의 문제점 및 개선방안」, 한국산학기술학회논문지, 18(1), 2017.

Choi, Y., Eum, W., Kang, T., & Lee, J. D., 「Impacts of entrepreneurial experience on firm performance in IPO firms」, Managerial and Decision Economics, 43(8), 2022.

Coller Capital, 「Global Private Equity Barometer(Winter 2022-2023)」, 2023.

Coller Capital, 「Global Private Equity Barometer(Summer 2023)」, 2023.

Dushnitsky, G., “Corporate venture capital in the twenty-first century: an integral part of firms’ innovation toolkit” in Douglas Cumming (eds.) Oxford Handbook of Venture Capital, Oxford University Press: Oxford, UK, 2012.

Love, H., 「The start-up J Curve: The six steps to entrepreneurial success」, Greenleaf Book Group, 2016.

NVCA, “NVCA 2023 Yearbook” National Venture Capital Association, 2023.

OECD, 「University-Industry Collaboration: New evidence and policy options」, OECD Publishing, 2019.

PtichBook and NVCA, “Venture Monitor Q3 2023”, 2023.

2 웹사이트

국가법령정보센터, <<https://www.law.go.kr/>>

더벨, “VC 시장 활성화 세컨더리펀드·민간투자 확대 필요”, 2022.6.27. 기사, (<https://www.thebell.co.kr/free/content/ArticleView.asp?key=202206231133223120107363&lcode=00>)

매일경제, M&A로 스타트업 투자금 회수...미국은 45%, 한국은 고작 0.5%, 2022.10.10. 기사(<https://www.mk.co.kr/news/it/10483159/>)

머니투데이, 벤처·VC협회, 비상장주식 거래소 설립한다...흑한기 회수시장 녹일까, 2023.3.31. 기사(<https://news.mt.co.kr/mtview.php?no=2023033111434266490/>)

서울경제, [시그널] 당근마켓·직방도 싼값에 투자... ‘LP 세컨더리 펀드’ 뜬다, 2022.2.4. 기사(<https://www.sedaily.com/NewsView/2620DMN3S9>)

서울경제, 돈 줄 마른 스타트업 지분 땡처리... ‘줍줍’나선 VC·헤지펀드, 2023.6.23. 기사 (<https://www.sedaily.com/NewsView/29QYV3H6AE/>)

연합인포맥스, ‘성장사다리펀드2 나온다’... “딥테크·기후테크·세컨더리 집중”, 2023.9.25. 기사(<https://news.einfomax.co.kr/news/articleView.html?idxno=4282128>)

이만섭(2021), “[2021국감] 과기분야 출연연 사상 최대 기술료 수입...민간 부가가치 창출은 “글쎄””, 산경e뉴스, 2021.10.24., <<https://www.skenews.kr/news/articleView.html?idxno=32391>>

조선일보, 얼어붙은 자금 시장에 숨통... ‘세컨더리 펀드’가 뜬다, 2022.11.7. 기사 (<https://www.chosun.com/economy/2022/11/02/DOQMZA56URGMVIWPE5OUNCHARQ/>)

중앙일보, 뭉쳐야 산다...‘투자 흑한기’ 스타트업끼리 M&A 급증, 2021, <https://n.news.naver.com/article/025/0003220763> (마지막 접속: 2023. 11.19)

Invest Chosun, VC, LP지분유동화펀드 두고 ‘눈치싸움’, 2016.9.21. 기사 (http://www.investchosun.com/site/data/html_dir/2016/09/21/2016092186013.html/)

Copperstone Capital, “Why have an Exit?”, 2019 <https://copperstone.com.au/exits-article/>(마지막 접속: 2023. 11.19)

MOBIINSIDE, “[손별의 스타트업 IP] J-커브로 성장하는 스타트업, ‘맞춤형’ 특허 전략은?”,
2022.6.10. 기사(<https://www.mobiinside.co.kr/2022/06/10/startup-j-curve/>)
Secondary Fund 정의 참고: <https://pws.blackstone.com/apac/education-insights/blackstone-university/secondaries>

Abstract

Research on Legislative and Policy Directions for Activating the Venture and Startup Ecosystem

NATIONAL ASSEMBLY FUTURES INSTITUTE

Historically, South Korea experienced rapid economic growth through effective technological learning, assimilating advanced technologies and knowledge with remarkable efficiency. However, the legacy of a government-led, catch-up strategy has introduced a degree of institutional rigidity, hindering the transformation and diversification of technological learning capabilities into a more dynamic innovation system. This study highlights concerns that current policies may be insufficient in fostering a vibrant innovation ecosystem and generating positive spillovers through diversity expansion.

As the Fourth Industrial Revolution and digital transformation accelerate, countries worldwide are engaging in comprehensive technological competition. Domestically, South Korea faces a growth stagnation trap, constrained by the limitations of its traditional growth model reliant on established corporations and industrial structures. Unquestionably, a structural overhaul towards securing future growth engines and fostering new industries is essential for South Korea's rise to global prominence. This necessitates a clear shift towards enhancing the venture and startup ecosystem.

Emerging as a leading nation in ventures and startups is increasingly recognized as a condition for success, given the global economic rivalries today. The government institutions, along with the National Assembly, are keen on pooling wisdom to support this transition. As part of these efforts, our research delves into the critical issues faced by ventures and startups at various stages of growth within the transitioning Korean economy. We

propose legislative and policy tasks aimed at creating a healthy and dynamic ecosystem for ventures and startups.

To address these challenges, we systematically outline institutional limitations and policy issues inherent in Korea's innovation and corporate support frameworks. Furthermore, we present government policy recommendations designed to address these challenges and support the transition towards an entrepreneurial economy. This study's implications extend beyond specific industries or companies, advocating for a collective embrace of the entrepreneurial spirit and continuous evolutionary development among various stakeholders in Korea's innovation system.

벤처·창업 활성화를 위한 입법 및 정책 방향

발행	2023년 12월 31일
발행인	김현곤
발행처	국회미래연구원
주소	서울시 영등포구 의사당대로 1
전화	02)786-2190
팩스	02)786-3977
홈페이지	www.nafi.re.kr
인쇄처	(주)케이에스센세이션 (02-761-0031)

©2023 국회미래연구원

ISBN 979-11-986487-3-0 (95320)

새로운 **희망**을 만드는 국회



국회미래연구원
NATIONAL ASSEMBLY FUTURES INSTITUTE