

한반도 르네상스 구현을 위한

# VIP 리포트

■ 국내 기술금융 현황 및 시사점

# 목 차

---

## ■ 국내 기술금융 현황 및 시사점

Executive Summary .....	i
1. 연구배경 .....	1
2. 국내 기술금융 현황 .....	3
3. 국내 기술금융의 문제점 .....	7
4. 시사점 .....	11

비상업 목적으로 본 보고서에 있는 내용을 인용 또는 전재할 경우 내용의 출처를 명시하면 자유롭게 인용할 수 있으며, 보고서 내용에 대한 문의는 아래와 같이 하여 주시기 바랍니다.

총        괄   : 백   흥   기   산업전략본부장 (02-2072-6228, hkback@hri.co.kr)

신성장연구실   : 최   성   현   선   임   연   구   원 (02-2072-6263, hri\_2120@hri.co.kr)

## Executive Summary

### < 요약 >

#### ■ 연구배경

기술금융은 창업, R&D, 기술사업화 등 기술혁신 과정에 필요한 자금을 기술 평가를 통해 공급하는 기업금융이다. 이는 '혁신성장'의 주요 주체인 벤처·스타트업의 기술혁신과 성장을 위한 필수 자원으로서 매우 중요하다. 특히, 기술력은 갖고 있으나 자금이 부족한 벤처·스타트업은 기술금융을 통한 자금조달이 기술사업화 성공에 큰 역할을 한다. 선진국은 기술금융 환경이 우수하여 높은 기술력을 보유하면 자금조달이 수월한 반면, 국내의 자금조달 환경은 좋지 않은 편이다. 한국의 자금조달수월성은 OECD 국가 중 낮은 편에 속하고, 기업은 기술사업화 부진의 이유로 자금부족을 꼽고 있다. 이에, 본고에서는 국내 기술금융의 현황 및 문제점을 살펴보고 시사점을 제시한다.

#### ■ 국내 기술금융 현황

기술금융은 자금 공급 방식에 따라 보증, 융자, 투자 방식으로 구분할 수 있으며, 공급 주체에 따라 민간부문과 공공부문으로 구분할 수 있다. 본고에서는 공급 방식별 대표적인 기술금융 프로그램의 현황을 살펴본다.

**(보증 : 기술보증)** 보증 형태의 기술금융은 보증기관이 기업의 기술을 평가하여 기술보증서를 발급하고, 이를 활용하여 기업이 융자를 받을 수 있도록 하는 제도이다. 기술보증은 보증규모와 보증건수 모두 증가하여 매년 최고치를 경신중이다. 2017년 6월 기준, 기술보증 잔액은 21.5조원이며, 보증건수는 11.2만건에 이른다.

**(융자 : 기술신용대출)** 융자 형태의 기술금융은 기업에 대한 기술력 평가를 바탕으로 대출여부, 이자율, 한도 등을 설정하여 대출하는 상품이다. 민간 시중은행이 제공하는 기술신용대출이 대표적인데, 이는 금융위원회가 지정한 기술신용평가기관(TCB)에서 발급된 기술신용평가서를 기반으로 대출하는 프로그램이다. 기술신용대출 잔액 및 건수는 매우 빠른 속도로 증가하고 있다. 2014년 7월 기준 0.2조원에 불과하였던 기술신용대출 잔액은 2017년 6월 기준 112.8조원으로 3년 만에 587배 증가하였고, 대출 건수는 2015년 6월 63,203건에서 2017년 6월 252,295건으로 4배 증가하였다.

**(투자 : 벤처투자)** 투자 형태의 기술금융은 경쟁력 있는 기술 및 기업을 발굴하여 주식이나 채권 형태로 직접투자하는 것을 의미하며, 벤처캐피탈은 가장 중요한 투자 주체이다. 벤처투자는 지속적으로 증가하고 있다. 2013년 신규 벤처투자는 1.4조원이었으며, 2016년에는 이보다 0.8조 증가한 2.2조원을 기록하였다. 이에 따라 투자 잔액도 지속적으로 증가하여 2017년 6월 기준 19.0조원으로 최고치를 경신하였다.

■ **국내 기술금융의 문제점**

**첫째, 기술신용대출이 '무늬만 기술금융'이라는 비판을 받고 있다.** 시중은행은 금융위원회의 '은행권 혁신성 평가' 이후 기술신용대출 규모를 빠르게 확대하였는데, 이 과정에서 기존의 일반 중소기업 대출을 기술금융에 편입시키거나 담보·보증을 요구하는 방식으로 기술신용대출 규모를 확대하였다. 담보·보증을 요구하는 기술신용대출의 비중은 더욱 증가하여 일반 중소기업 대출의 담보·보증 비중에 육박하고 있다.

**둘째, 벤처투자의 공공의존도가 높아지고 있다.** 국내 가장 큰 출자자는 정부가 투자재원을 공급하는 한국모태펀드이다. 국내 벤처투자 생태계는 모태펀드가 정책 목적에 따라, 조합을 기획하여 벤처캐피탈을 모집하고, 다수의 벤처캐피탈은 규모가 큰 모태펀드의 조합 운용사로 선정되기 위하여 경쟁하는 구조이다. 이는 벤처캐피탈의 주요 수입원이 조합 운용보수이기 때문인데, 벤처캐피탈은 공공기관에 종속되어 조합 운용을 통한 수수료 수익을 쫓는 데에 치중하고 있다.

**셋째, 창업 초기 기업에 대한 투자가 매우 저조하다.** 한국의 창업 초기 기업에 대한 벤처투자액은 36.8%로 OECD 평균인 68.2%의 절반 수준이다. 창업초기 기업에 주로 투자하는 엔젤투자 규모도 협소하다. 2016년 기준, 한국의 엔젤투자액 규모는 1.5억 달러이며, 이는 미국의 140분의 1, 유럽의 50분의 1수준에 불과하다.

**넷째, 중간회수시장이 협소하다.** 특히, 대표적인 중간회수 수단인 M&A 시장이 미국과 유럽에 비해서 매우 협소하다. IPO에 대한 M&A의 상대비중은 미국과 유럽의 9분의 1 수준이며, 중국의 절반 수준이다. 그 밖의 공공 주도의 중간회수 시장도 아직 미성숙 단계로 거래규모가 그리 크지 않다.

< 주요 기술금융 프로그램 종류 및 규모 >

구분	주체	프로그램	규모	비고
간접	보증	기술보증	21조 4,588억원(잔액)	2017년 6월 기준
		온렌딩 대출	6조 3,000억원(공급)	산업은행, 2017년 계획
	투자	투자	6조원(한도)	한국은행 2017년 수정 계획
		신시장진출지원자금	5,750억원(예산)	2017년 계획
직접	투자	기술신용대출	112조 8,172억원(잔액)	2017년 6월 기준
		벤처캐피탈	18조 9,579억원(잔액)	2017년 6월 기준
		IP 펀드	1,000억원	2014년 기준

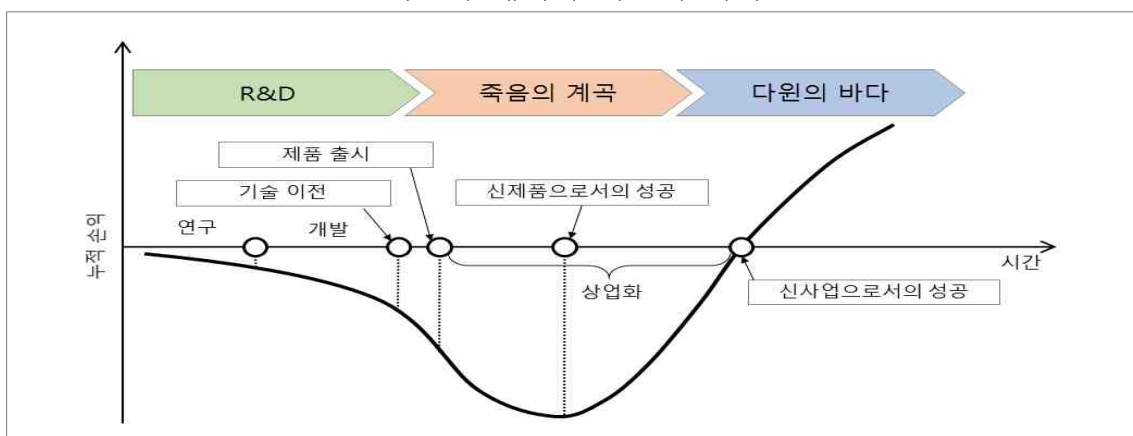
■ **시사점**

우수한 기술을 보유한 혁신기업이 자금부족으로 도태되지 않도록 기술금융 시스템을 업그레이드 할 필요가 있다. 이를 위해서는 첫째, 기술신용대출이 실제 기술평가를 기반으로 공급될 수 있도록 체질 개선이 필요하다. 둘째, 민간 주도의 벤처투자 생태계를 조성하기 위하여 관련 제도 및 투자환경을 정비해야 한다. 셋째, 창업 초기 기업을 위한 기술금융 공급을 대폭 확대해야 한다. 넷째, 모험 자본 확대를 위한 회수 시장 활성화 방안을 모색해야 한다.

## 1. 연구배경

- 기술금융은 '혁신성장'의 주요 주체인 벤처·스타트업의 기술혁신과 성장을 위한 필수 자원으로서 매우 중요
  - 기술금융은 창업, R&D, 기술사업화 등 기술혁신 과정에 필요한 자금을 기술평가를 통해 공급하는 기업금융
    - 벤처·스타트업은 연구개발, 창업, 제품개발 및 양산, 판로촉진 등 기술혁신 전 과정에서 자금을 소요
    - 기술사업화 단계에서 부족한 자금을 기술금융을 통해 적절히 조달함으로써 혁신을 창출
  - 특히, 기술력은 갖고 있으나 자금이 부족한 벤처·스타트업은 기술금융을 통한 자금조달이 기술사업화 성공에 큰 역할을 함
    - R&D에 성공했다라도 시제품 제작이나 양산, 마케팅 등에서 자금조달이 원활히 이루어지지 않을 경우 기술사업화에 실패하는 경우가 다반사
    - 기술사업화의 주요 실패단계인 '죽음의 계곡', '다윈의 바다'에서는 기술금융의 공급 여부가 매우 큰 역할을 함<sup>1)</sup>
    - 기술금융은 우수 기술을 발굴하고, 적절한 시기와 규모의 자금을 공급하여 중소·벤처기업의 혁신과 성장을 지원

<죽음의 계곡과 다윈의 바다>



자료 : Osawa and Miyazaki(2006).

1) 죽음의 계곡: 창업 후 일정시간 뒤 본격적으로 시장을 확대해 나가기 위한 자금이 부족한 기간.  
 다윈의 바다: 양산제품이 시장에 안착하기까지 마케팅, 판로개척 비용 등 막대한 자금이 소요되는 기간.

- 선진국은 기술금융 환경이 우수하여 높은 기술력을 보유하면 자금조달이 수월한 반면, 국내의 자금조달 환경은 좋지 않은 편임
- 한국의 자금조달수월성은 OECD 국가 중 중·하위권으로 우수 기술력과 사업성으로 자금을 조달하기 어려움
  - 한국의 은행대출수월성은 3.5점으로 OECD 35개국 중 32위이며, 이는 미국(5.3점), 독일(5.0점) 등 선진국은 물론 인접 국가인 일본(5.3점), 중국(4.5점)과도 격차가 있음
  - \* 은행대출수월성 : 담보 없이 좋은 사업계획만으로 대출이 수월한지 여부를 7점 만점으로 평가
  - 벤처캐피탈접근성은 3.2점으로 OECD 35개국 평균 3.4점에 비해 낮은 편이며, 독일(4.3), 중국(4.1점), 일본(3.5점)보다 낮고, 미국(3.0)과는 비슷한 편
  - 이는 우수한 기술력과 사업성으로 자금을 조달할 수 있는 기술금융 환경이 잘 갖춰있지 않음을 시사
- 한국의 기술사업화 성과는 저조한 편이며, 기업은 자금부족을 기술사업화 부진 원인으로 지목
  - 한국은 96%의 높은 R&D 성공률에도 불구하고 기술사업화 성공률은 48%로 선진국 대비 낮음(관계부처 합동(2014), “제3차 중소기업 기술혁신 촉진계획”)
  - 중소기업 기술개발의 애로요인 중 가장 높은 응답률을 보인 것은 ‘기술개발 자금부족’으로 전체 응답의 30.4%를 차지(중소기업청, 중소기업기술통계조사)
- 이에, 본고에서는 국내 기술금융의 현황 및 문제점을 살펴보고 시사점을 제시
  - 국내 대표적 기술금융인 기술보증기금, 기술신용대출, 벤처투자를 중심으로 논의를 전개

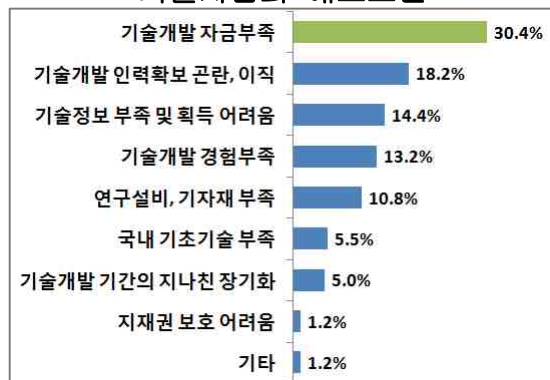
< 주요국 자금조달수월성 비교 >

(단위: 점수)

국가명	은행대출 수월성	벤처캐피탈 접근성
독일	5.0	4.3
일본	5.3	3.5
중국	4.5	4.1
미국	5.3	3.0
한국	3.5	3.2
OECD평균	4.4	3.4

자료 : 세계경제포럼(2017).  
주 : 7점 만점.

< 기술사업화 애로요인 >



자료 : 중소기업청(2016).

## 2. 국내 기술금융 현황

- 한국의 기술금융은 공급 방식에 따라 다양한 프로그램이 활성화되어 있음
  - 기술금융은 자금 공급 방식에 따라 간접금융인 보증, 융자 형태와 직접 금융인 투자 형태로 구분
    - ‘보증’은 보증기관의 기술평가에 의한 보증서를 통해 융자를 제공하는 형태로 국내에는 기술보증기금의 기술보증 프로그램이 대표적
    - ‘융자’는 기술평가를 기반으로 자금을 공급하고 이자와 원금을 상환하는 형태로 국내에는 시중은행의 기술신용대출과 정책금융기관의 온렌딩대출 등이 있음
    - ‘투자’는 기술평가를 통해 주식이나 채권 등으로 직접 투자하는 형태이며, 벤처캐피탈이 주로 공급
  - 공급 주체에 따라 민간부문과 공공부문으로 구분이 가능
    - ‘민간 기술금융’은 기업에게 자금을 공급하는 주체가 시중은행, 벤처캐피탈 등 민간영역인 기술금융을 의미하며, 국내는 시중은행의 기술신용대출, 벤처투자가 대표적 기술금융임
    - ‘공공 기술금융’은 정부와 같은 공공기관이 정책적 목표를 달성하기 위해 공급하는 기술금융으로서 기술보증기금의 ‘기술보증’, 산업은행의 ‘온렌딩 대출’과 같은 다양한 프로그램이 있음

< 주요 기술금융 프로그램 종류 및 규모<sup>2)</sup> >

구분	주체	프로그램	규모	비고	
간접	보증	공공	기술보증	21조 4,588억원(잔액)	2017년 6월 기준
		민간	온렌딩 대출	6조 3,000억원(공급)	산업은행, 2017년 계획
	융자	공공	투자	6조원(한도)	한국은행 2017년 수정 계획
		민간	신시장진출지원자금	5,750억원(예산)	2017년 계획
직접	투자	민간	기술신용대출	112조 8,172억원(잔액)	2017년 6월 기준
		민간	벤처캐피탈	18조 9,579억원(잔액)	2017년 6월 기준
			IP 펀드	1,000억원	2014년 기준

자료 : (순서대로) 기술보증기금, 금융위원회, 한국은행, 중소기업청, 금융위원회(기술금융나들목), 벤처캐피탈협회, 산업연구원(2014).

주1) 기술금융 종류는 산업연구원(2014), “기술혁신 환경 변화와 정책대응”의 구분을 따르되, 일부 재구성  
 2) IP 펀드 대출 규모는 산업연구원(2014)에서 명시한 2014년 4월 기준 시중은행 IP 펀드 규모임.

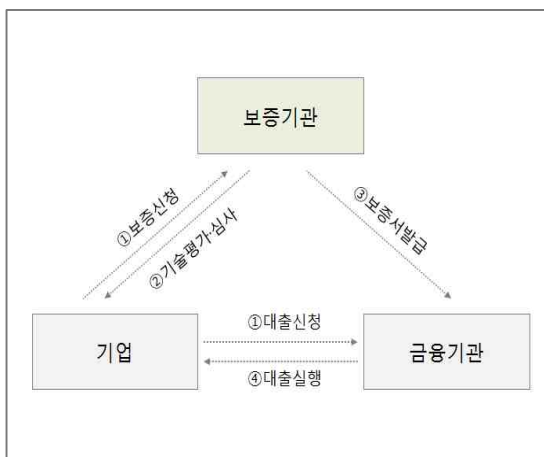
2) 기술을 평가하여 자금을 조달하는 기술금융의 정의에 따라 다양한 프로그램이 있을 수 있으나, 본고에서는 산업연구원(2014), “기술혁신 환경 변화와 정책대응”에서 제시한 프로그램만을 조사.



① 보증 : 기술보증

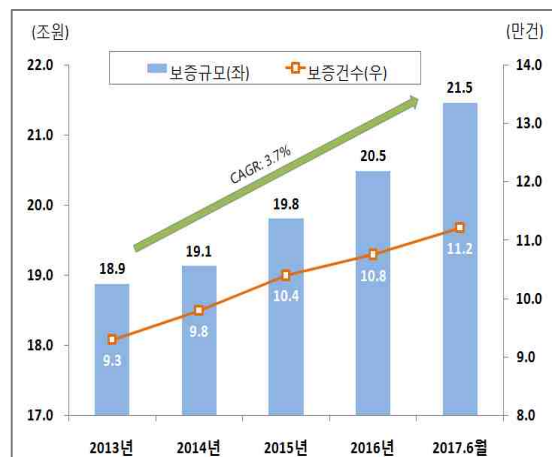
- 보증 형태의 기술금융은 보증기관이 기업의 기술을 평가하여 기술보증서를 발급하고, 이를 활용하여 기업이 용자를 받을 수 있도록 하는 제도
  - 기술보증은 기술창업, R&D, 신성장동력산업에 대한 보증업무를 집중적으로 수행하며 국내 대표적 정책금융으로서의 역할을 하고 있음
  - 기업은 은행과 보증기관에 각각 대출 및 보증을 신청하고 보증기관은 금융기관에게 보증서를 발급하며 은행은 이 보증서를 매개로 기업에게 대출하는 형태
  - 국내의 보증기관은 기술보증기금이 대표적이며 자체적으로 개발한 '기술평가시스템(KTRS)'에 의거하여 기술평가 및 보증 업무를 수행
  - 신규보증에 대한 보증비율은 85%이며, 정책목표에 따라 85%~100%의 보증비율을 적용
  - 이 밖에도 기술개발 단계에 있는 기업의 R&D 평가를 통해 보증을 지원하는 'R&D보증', 지식재산권을 직접 평가하거나 지식재산 인수·사업화를 보증 지원하는 '지식재산(IP) 보증'과 같은 다양한 보증상품이 있음
- 기술보증은 보증규모와 보증건수 모두 증가하여 매년 최고치를 경신 중
  - 2013년 기준 기술보증 잔액은 18.9조에서 연평균 3.7%씩 증가하여 2017년 6월에는 21.5조원으로 매년 최고치를 경신하고 있음
  - 같은 기간 보증건수는 9.3만건에서 연평균 5.5% 증가하여 2017년 6월 기준 11.2만건으로 잔액의 증가율보다 높음

< 기술보증 절차 >



자료 : 기술보증기금(일부 수정).

< 기술보증 잔액 규모 및 건수 추이 >



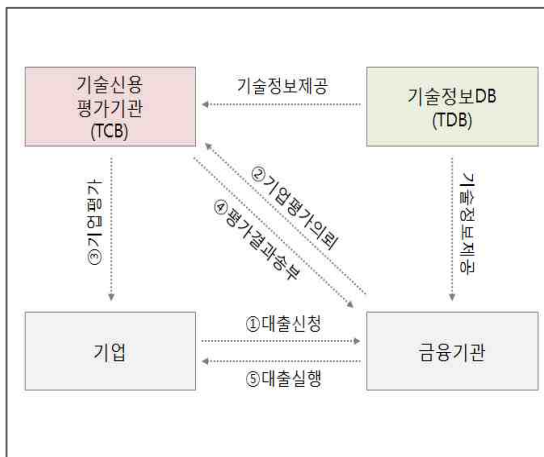
자료 : 기술보증기금.



② 용자 : 기술신용대출

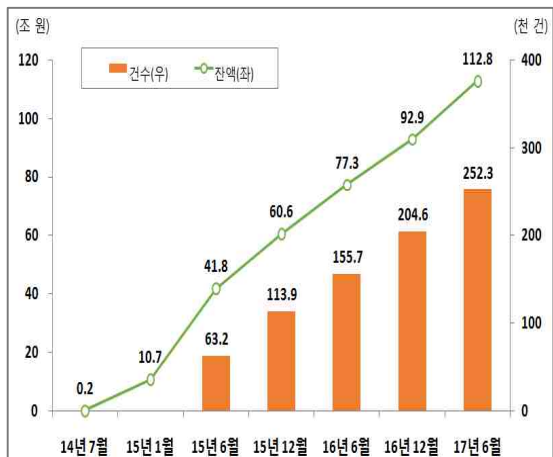
- 용자 형태의 기술금융은 기업에 대한 기술력 평가를 바탕으로 대출여부, 이자율, 한도 등을 설정하여 대출하는 상품
- 공공영역에서 제공하는 용자 상품으로는 산업은행의 간접대출인 '온렌딩 대출', 한국은행의 '기술형 창업지원' 등이 있으며 국내에서는 민간 시중은행이 제공하는 '기술신용대출'이 대표적
- 기술신용대출은 은행과 같은 금융기관이 기술평가를 기반으로 대출하는 상품인데, 국내는 금융위원회로부터 지정된 기술신용평가기관(TCB)이 발급한 기술신용평가서를 통해 평가업무를 대행
  - \* 기술신용평가기관은 기술보증기금, NICE평가정보, KED, 이크레더블, NICE디앤비, SCI평가정보 등이 지정되어있으며, 은행 자체 평가도 수행하고 있음
- 기업이 기술신용대출을 신청하면, 금융기관은 기술신용평가기관에 기술신용평가를 의뢰하고, 이에 따른 대출을 실행. 이 때, 기술정보DB(TDB)는 기술정보를 기술신용평가기관과 금융기관에게 제공하여 의사결정을 지원
- 기술신용대출 잔액 및 건수는 매우 빠른 속도로 증가
  - 2014년 7월 0.2조원에 불과하였던 기술신용대출 잔액은 2017년 6월 기준 112.8조원으로 3년 만에 587배로 증가
  - 기술신용대출 건수는 2015년 6월 63,203건에서 2017년 6월 252,295건으로 4배 증가함

< 기술신용대출 절차 >



자료 : 현대경제연구원.

< 기술신용대출 잔액 및 건수 추이 >

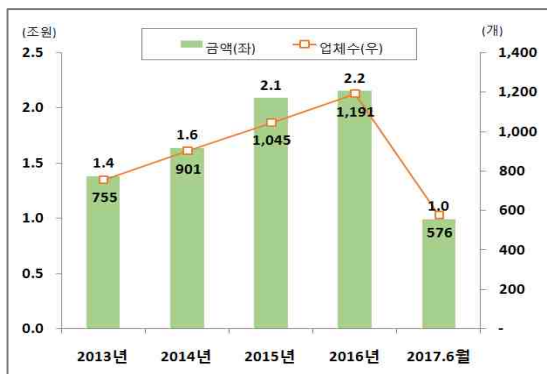


자료 : 금융위원회.

③ 투자 : 벤처투자

- 투자 형태의 기술금융은 경쟁력 있는 기술 및 기업을 발굴하여 주식이나 채권 형태로 직접투자하는 행위이며, 벤처캐피탈은 가장 중요한 투자 주체
  - 투자 형태의 기술금융은 벤처캐피탈, 엔젤투자자, 엑셀러레이터<sup>3)</sup> 등이 공급하고 있으며, 이 중 가장 규모가 크고 대표적인 투자 주체는 벤처캐피탈임
  - 국내 벤처캐피탈은 주로 창업투자회사(중소기업창업지원법 제2조)이며, 창업자에게 투자하는 것을 주된 업무로 하는 회사를 의미
    - \* 창업자: 중소기업을 창업하는 자와 중소기업을 창업하여 7년이 지나지 아니한 자(중소기업창업지원법 제2조)
  - 벤처캐피탈의 주된 투자 유형은 출자자인 유한책임조합원(LP: Limited Partner)의 자금으로 조합(fund)를 구성하여 벤처기업에게 투자하는 것이며, 투자 수익금을 다시 유한책임조합원에게 돌려주는 구조
- 국내 벤처투자액은 지속적으로 증가하고 있음
  - 2013년 신규 벤처투자는 1.4조원이었으며, 2016년에는 이보다 0.8조원 증가한 2.2조원을 기록
  - 이에 따라 벤처투자 잔액도 지속적으로 증가하고 있으며, 2013년 11.5조원에서 연평균 15.7%의 가파른 증가세로 2017년 6월에는 19.0조원으로 최고치를 경신
  - 2016년 기준 한국의 GDP에서 벤처투자액이 차지하는 비중 순위는 4위(0.09%)로 높은 편이나, 이스라엘(1위, 0.38%), 미국(2위, 0.369%)와는 차이가 있음<sup>4)</sup>

< 신규 벤처투자액 및 업체수 >



자료 : 한국벤처캐피탈협회.

< 벤처투자 잔액 추이 >



자료 : 한국벤처캐피탈협회.

3) 엑셀러레이터는 주로 창업 초기 기업을 성장시키기 위한 각종 자문역할을 수행하고 일부 지분투자를 하였으나 2016년 5월 중소기업창업지원법이 개정되어 엑셀러레이터에게 법적 지위를 부여하고 개인투자조합을 결성할 수 있게 되었음.

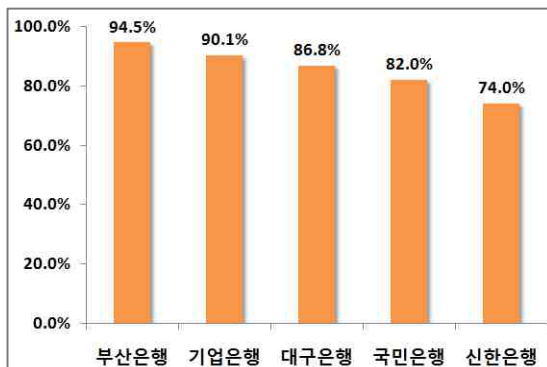
4) OECD(2017), "Entrepreneurship at a Glance 2017".

### 3. 국내 기술금융의 문제점

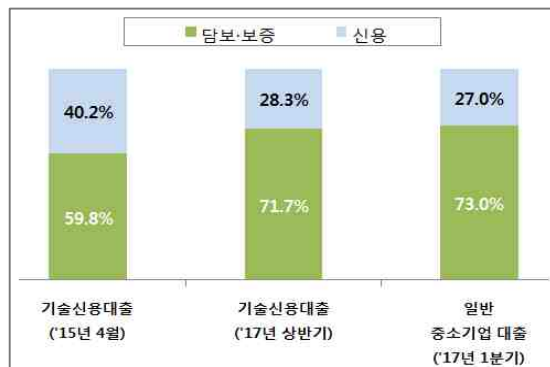
#### ① ‘무늬만 기술금융’, 기술신용대출

- 기술신용대출은 정부의 기술금융 확대 정책 이후 빠르게 증가하였으나 ‘무늬만 기술금융’이라는 비판에 직면
  - 금융위원회는 ‘은행권 혁신성 평가(2014년 10월)’를 실시하여 수수료 인하, 온렌딩(On-lending)<sup>5)</sup> 한도 상향, 성과급 등 인센티브를 제공
  - 이에 따라 시중은행은 기술신용대출 규모를 빠르게 확대하였으며, 2017년 6월 기준 112조 8,172억원으로 사상 최고치를 경신 중
  - 이 과정에서 시중은행은 기존 일반 중소기업 대출 거래 기업을 기술금융에 편입시키거나 기술신용대출에 담보·보증을 요구하는 방식으로 대출 규모를 대폭 확대
    - \* 2015년 6월 기준, 기술신용대출 중 기존 거래 기업 비중은 조사 은행 11개 중 가장 낮은 신한은행이 74.0%로 나타났으며, 일부 은행은 90% 이상을 차지
- 기술신용대출 중 담보·보증을 요구하는 비중은 지속적으로 증가하고 있으며, 일반 중소기업 대출 중 담보·보증 대출 비중에 육박
  - 순수 신용대출을 확대하겠다는 정부의 의지와 달리<sup>6)</sup> 2017년 6월 기준, 담보·보증 대출 비중은 71.7%로 2015년 4월 기준 59.8%보다 더욱 높아짐
  - 이는 일반 중소기업 대출 중 담보·보증 대출 비중인 73.0%(2017년 3월 기준)와 비슷하며, ‘무늬만 기술금융’의 문제는 여전한 것으로 분석

< 기술신용대출 중 기존 거래기업 비중 >



< 유형별 기술신용대출 비중 >



자료 : 금융감독원, 신학용 의원실(당시 새정치민주연합) 자료 재인용. 자료 : 금융위원회(15.4월 기술신용대출), 최윤열(더불어민주당) 의원실(17.6월 기술신용대출), 5개 은행 각사별(17.3월 일반 중기대출).

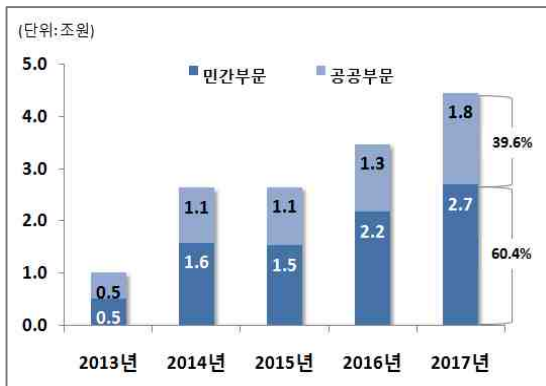
주 : 2015년 6월 말 기준.

5) 한국정책금융공사가 민간 은행에 중소기업 대출 자금을 빌려 주면 민간 은행이 여신 심사를 통해 지원 대상 기업을 골라 대출해 주는 중소기업 간접대출 지원 제도.  
 6) 금융위원회는 2015년 6월 발표한 “기술금융 체계화 및 제도 개선방안”에서 기술신용대출의 질적 성장을 위해 신용대출 부문을 확대할 것을 밝힘.

② 벤처투자의 높은 공공의존도

- 국내 벤처투자 생태계는 정부가 투자재원을 공급하는 '한국모태펀드'에 대한 의존도가 높은 상태
  - 한국모태펀드는 안정적 벤처투자재원 공급체계를 마련하기 위하여 2005년 결성되었으며, '(주)한국벤처투자'에서 운용 중
  - 2017년 기준, 공공부문의 벤처투자 출자액 비중은 39.6%이며, 이 중 모태펀드는 65.7%를 차지하는 가장 큰 출자자로 벤처투자 활성화를 위해 노력해왔음
  - 모태펀드는 정책 목적에 따라 피투자업종, 업력, 투자비율, 출자비율 등을 사전에 정하여 벤처캐피탈을 모집·선정하는 구조
  - 또한 모태펀드는 관리·감독 기능도 갖고 있어 벤처투자 생태계에 미치는 영향이 큼
- 조합 운용보수가 주요 수입원인 벤처캐피탈은 다수의 조합을 운용하기 위하여 출자규모가 큰 공공기관에 종속
  - 벤처캐피탈의 주요 수입원은 조합 운용보수이고, 다수의 조합을 운용해야 생계 유지가 가능하기 때문에, 다수의 벤처캐피탈은 규모가 큰 모태펀드의 조합 운용사로 선정되기 위하여 경쟁
  - 벤처캐피탈은 유망기업을 발굴하고 이를 통해 수익을 창출하려는 노력보다는 조합 운용을 통한 수수료 수익에 치중
  - 이러한 벤처투자 생태계는 벤처캐피탈이 모험적인 투자보다는 안정적인 투자를 선호하는 경향을 띄게 되는 원인이 됨
  - \* 벤처캐피탈은 창업 중·후기 기업에게 투자를 선호하고, 보통주 투자보다는 상환전환우선주(RCPS)나 전환사채(CB), 신주인수권부사채(BW)와 같은 보수적 상품을 선호
  - \* 2016년 기준 RCPS, CB/BW 비중: 61.5%(각각 48.4%, 13.1%)

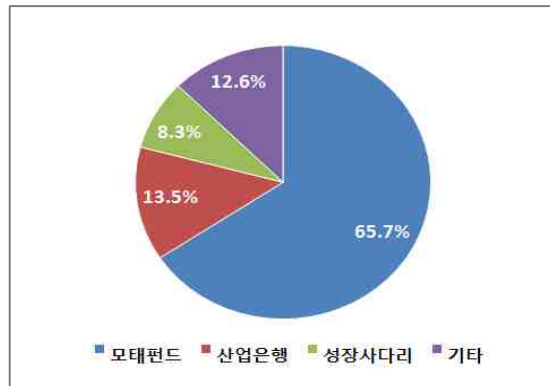
< 출자자 유형별 출자액 추이 >



자료 : 중소벤처기업부(2018).

주 : (민간부문) 벤처캐피탈, 연기금, 금융기관 등  
(공공부문) 모태펀드, 산업은행, 성장사다리펀드 등

< 공공부문 중 출자자별 비중 >



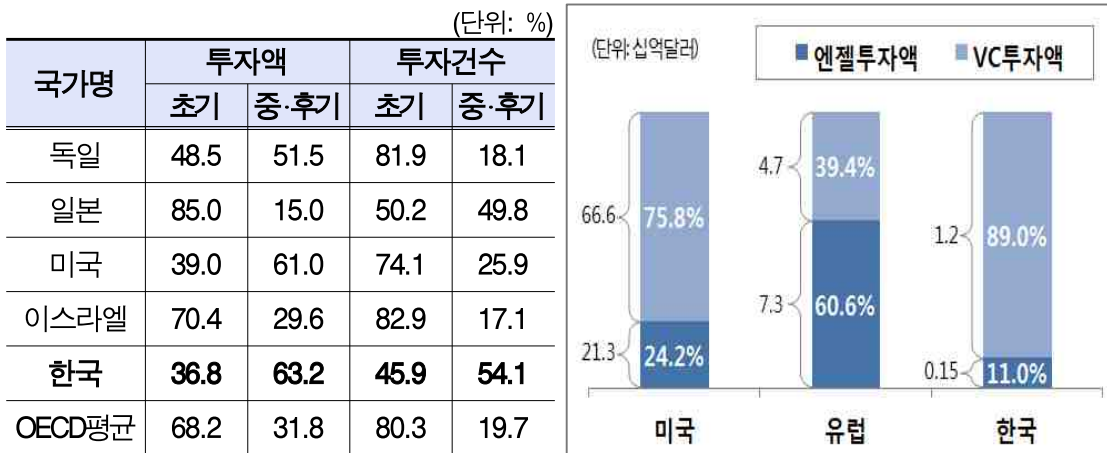
자료 : 중소벤처기업부(2017).

주 : 2017년 기준.

③ 창업 초기 기업에 대한 투자 저조

- 한국의 창업 초기 기업에 대한 벤처투자는 투자액과 투자 건수 모두 OECD 평균 대비 낮음
  - 2016년 기준 벤처투자액 중 창업초기 기업에 대한 투자액 비중은 36.8%<sup>7)</sup>로써 중·후기 기업 투자액 비중 63.2%의 절반 수준
  - 이는 OECD 회원국의 평균 초기단계 투자액 비중인 68.2%의 절반 이하로 창업초기 기업에 대한 투자는 매우 저조한 것으로 분석됨
  - 2016년 기준 창업초기 기업에 대한 벤처투자건수 비중도 OECD 회원국은 80.3%인 반면, 한국은 45.9%에 불과<sup>8)</sup>
- 창업초기 기업에 주로 투자하는 엔젤투자 규모도 협소함
  - 한국의 엔젤투자액 규모는 1.5억 달러이며, 이는 미국의 140분의 1, 유럽의 50분의 1 수준으로 매우 협소
  - 미국의 엔젤투자액은 벤처투자액의 3분의 1수준이고, 유럽의 경우 엔젤투자액이 VC투자액보다 큰 반면, 한국은 VC투자액의 8분의 1수준에 불과

< 주요국 창업단계별 VC투자 비중 > < 주요국 창업단계별 VC투자액 비교 >



자료 : OECD, 일본벤처기업센터, 한국벤처기업협회.  
 주1) 2016년 기준 단 이스라엘은 2014년 통계이며, 일본 투자건수 비중은 2016년 상반기 통계  
 2) 한국은 창업단계별로 통계를 집계하지 않아, 창업 3년 미만의 창업초기기업과 3년 이상의 기업의 비율을 산출.

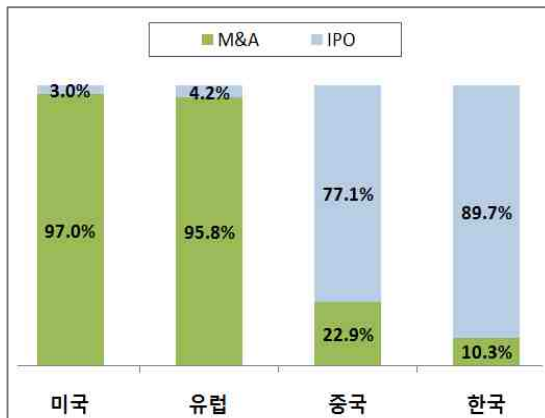
자료 : OECD, CVR(미국), eban(유럽), 한국엔젤투자 협회(한국).  
 주1) VC투자액은 OECD 통계.  
 2) 엔젤투자액은 각 조사 기관별 통계를 따르며, 유럽의 경우, OECD 회원국이 아닌 국가가 일부 포함(2016년 평균환율 기준).

7) 한국금융연구원(2017)은 프로젝트성 투자가 연간 4천억원에 달하므로 실제 3년 미만 창업 초기기업에 대한 투자비중은 이보다 낮은 10% 수준에 불과한 것으로 분석.  
 8) OECD를 비롯한 세계 여러 국가는 Seed, Early stage, Expansion, Later stage 등 기술사업화 단계별로 통계를 집계하고 있으나, 한국은 창업 후의 업력별로 집계.

④ 협소한 중간회수시장

- 대표적 중간회수 수단인 M&A시장은 선진국에 비하여 매우 협소
  - 벤처창업 선진국인 미국과 유럽의 경우, M&A 시장이 IPO 시장보다 활발하며, 비교적 후발주자인 중국도 한국보다는 덜 편중된 구조를 보임
  - 다우존스(2017)에 따르면 2016년 기준 미국과 유럽의 IPO에 대한 M&A 상대비중은 각각 97.0%, 95.8%인데 반해 한국은 10.3%로 비중이 작으며, 이는 중국의 M&A 비중인 22.9%의 절반 수준<sup>9)</sup>
- 그 밖의 중간회수시장도 아직 미성숙 단계로 거래규모가 크지 않음
  - 국내 중간회수시장으로는 코넥스, K-OTC, 그리고 세컨더리펀드가 대표적
  - 이 중 가장 빠르게 도입된 세컨더리펀드도 2010년 이후 결성되었고, 코넥스 2013년 개장, K-OTC 2014년 확대 개편 등 아직 시장 초기 단계
  - 2016년 시장 거래액(세컨더리펀드는 결성액)은 코넥스가 6,069억원, K-OTC가 1,591억원, 세컨더리펀드가 5,650억원으로 3개 시장의 총계는 1조 3천억원 규모
  - \* 코넥스와 K-OTC 거래액규모는 전체 회수시장 규모의 10.6%이고, 세컨더리펀드의 경우 2016년 중 벤처캐피탈 조합 규모의 3.2%에 해당<sup>10)</sup>

< 주요국 M&A, IPO 거래금액 상대비중 >

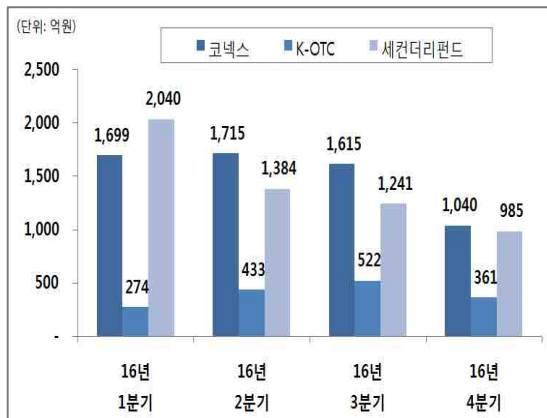


자료 : 다우존스, 한국벤처캐피탈협회.

주1) 2016년 기준.

2) 벤처캐피탈로부터 투자받은 기업의 M&A 및 IPO 거래금액의 상대비중임.

< 중간회수시장 유형별 거래액 >



자료 : 한국거래소, K-OCT, 한국벤처캐피탈협회.

주 : 세컨더리펀드는 각 분기별 신규결성액.

9) IPO에 대한 M&A 상대비중은 IPO와 M&A 거래금액의 합계에서 M&A 거래금액이 차지하는 비중.

10) 회수시장규모는 IPO 시장규모인 19,666억원을 비중인 27.1%로 나눈 72,568억원으로 추정되며, 2016년 중 벤처캐피탈 조합 규모는 2015년 말 운영 조합 결성금액(143,313억원)과 신규 조합 결성금액(31,998억원)의 합계인 175,311억원으로 산출(자료: 한국벤처캐피탈 협회).



### 3. 시사점

- **우수한 기술을 보유한 혁신기업이 자금부족으로 도태되지 않도록 기술금융 시스템을 업그레이드 할 필요가 있음**
  - 첫째, 기술신용대출이 실제 기술평가를 기반으로 공급될 수 있도록 체질 개선이 필요함
    - 기술신용대출 규모의 빠른 증가는 민간 시중은행이 정부 정책 방향성에 부합한 결과로 그 한계가 드러나고 있음
    - 현재 기술신용대출은 기술력보다는 신용도가 중요하고, 담보·보증 요구 비율이 증가하는 등 기술금융으로서의 역할이 상실되고 있어 철저한 관리가 요구됨
    - 기업 대출 심사 시, 기술평가 비중을 더욱 확대하고 질적평가 중심의 기술신용대출 공급이 이루어질 수 있도록 가이드라인을 마련해야 함
    - 기술신용대출 공급 후, 기업의 성과를 주요 실적 평가 척도로 반영하고, 기업에게 자금이 적절하게 분배되고 있는지에 대한 모니터링이 필요
  - 둘째, 민간 주도의 벤처투자 생태계를 조성하기 위하여 관련 제도 및 투자환경을 정비해야 함
    - 벤처투자의 경우 공공주도 펀드에 길들여져 보수적 투자 및 운용보수에 의존한 투자 행태로 변질되고 있음
    - 한국모태펀드와 같은 공공주도 펀드의 경우, 창업 초기 기업 혹은 기술의 파급효과 및 기술 자체의 우수성은 높지만 위험도 높은 벤처기업 등 시장의 사각지대에 지원하는 공공 본연의 역할에 충실할 수 있도록 개편해야 함
    - 또한 과감한 규제개선, 기업정보의 제공, 중간회수시장 활성화와 같은 민간 투자를 활성화시키기 위한 환경을 조성해야 함
    - 한국의 벤처투자액은 OECD 국가 중 높은 편이나, 이스라엘, 미국과는 격차가 크므로 지속적인 확대가 필요하며, 특히 민간 LP와 해외 LP를 적극적으로 유치해야 함
  - 셋째, 창업 초기 기업을 위한 기술금융 공급을 대폭 확대해야 함
    - 국내 기술금융 환경에서 창업 초기 기업이 담보·보증, 기업 성과에 의한 신용을 확보하기에는 매우 힘든데, 죽음의 계곡과 같은 자금조달 문제는 주로 창업 초기에 발생하고 있어 적극적인 정부 개입이 필요함



- 보수적 투자 성향이 비교적 약한 엔젤투자자나 엑셀러레이터는 창업 초기 기업에 대한 투자 가능성이 높기 때문에 단계적으로 육성해야 함
  - TCB의 평가 신뢰도를 제고하고 기술력에 대한 평가 비중을 높여, 기술력만으로 자금 조달이 가능한 기술금융 도입의 본래 취지를 점차 살려나가야 함
- **넷째, 모험 자본 확대를 위한 회수 시장 활성화 방안을 모색해야 함**
- 회수시장의 활성화는 모험적 투자를 가능하게 하는 선결 조건으로써 간접금융 편중 구조를 해소할 수 있는 효과적인 수단임
  - 중간 회수 시장은 엔젤투자자, 엑셀러레이터 등 자기 자본 비중이 높은 투자자의 참여를 독려할 수 있으므로 세컨더리펀드와 같은 정책 펀드를 대폭 확대할 필요가 있고, 이 밖에도 크라우드펀딩, P2P 금융 등 일반 개인투자자를 적극 활용하는 방안을 강구해야 함
  - 또한 중소·벤처기업 M&A 전문기관을 육성하여 우수 기술 발굴 및 정보 비대칭성 문제를 해소하고 대기업의 M&A 참여 활성화를 도모할 필요가 있음

최 성 현 선임연구원 (02-2072-6263, hri\_2120@hri.co.kr)