



창업초기 모험자본 공급시장의 현황 및 과제

펀드·연금실장 김종민

목 차

- 1** 국내 벤처기업 현황
- 2** 글로벌 모험자본 시장 개관
- 3** 국내 창업초기 모험자본시장의 특징
- 4** 향후 과제

1

국내 벤처기업 현황

벤처기업 현황 – 벤처기업 유형

○ 벤처기업의 유형 – 벤처기업 확인제도

- › (확인기관) 벤처캐피탈과 정책금융기관이 벤처기업 선별기능을 담당
- › (자금조달) 직간접 지분투자 방식은 벤처투자기업에 해당

유형	기준요건	확인기관
벤처투자기업	<ul style="list-style-type: none"> 벤처투자기관¹⁾으로부터 투자 받은 금액이 자본금의 10% 이상, 5천만원 이상 	한국벤처캐피탈협회
연구개발기업	<ul style="list-style-type: none"> 기업부설연구소 보유 연간 연구개발비 5천만원 이상, 매출액의 5~8%인 기업 (창업 3년 미만인 경우 매출액 대비 비중 제한 없음) 사업성평가²⁾가 우수한 기업 	기술보증기금 중소기업진흥공단
기술평가보증기업	<ul style="list-style-type: none"> 기보로부터 기술성이 우수한 것으로 평가 기보 보증 또는 중진공의 대출금액 8천만원 이상이고, 총자산의 5% 이상 창업 1년 미만 기업은 보증 또는 대출금액 4천만원 이상 	기술보증기금
기술평가대출기업	<ul style="list-style-type: none"> 중진공으로부터 기술성이 우수한 것으로 평가 중진공 대출 또는 기보의 보증금액이 8천만원 이상이고, 총자산의 5% 이상 창업 1년 미만 기업은 보증 또는 대출금액 4천만원 이상 	중소기업진흥공단
예비벤처기업	<ul style="list-style-type: none"> 법인설립 또는 사업자등록을 준비중인 자 기술 또는 사업계획이 기보, 중진공으로부터 기술성이 우수한 것으로 평가 	기술보증기금 중소기업진흥공단

1) 벤처투자기관:창투사(조합), 신기술사업금융업자 및투자조합,한국벤처투자조합,산업은행,기업은행,일반은행,개인투자조합,사모투자전문회사

2) 기술보증기금,중소기업진흥공단,한국산업기술진흥원등이 사업성평가기관

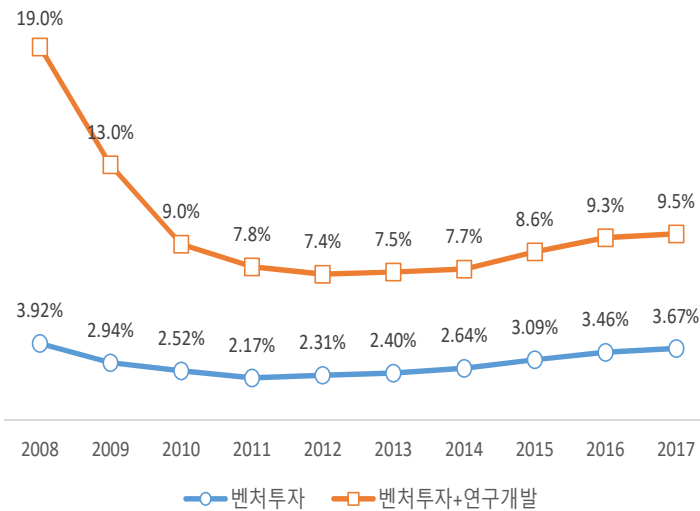
자료: 벤처인

보증·대출 정책금융의 높은 비중 (1)

벤처기업의 자금조달 유형

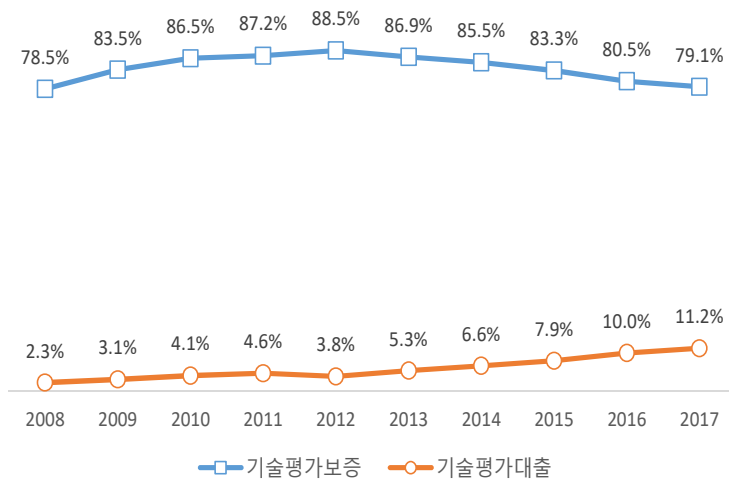
- ▶ (자금조달) 민간 전문투자자를 활용한 지분투자 방식보다는 정부의 직접지원이나 보증·대출과 연계된 정책금융의 비중이 압도적으로 높음
 - 2010년 이후 기술평가보증 및 대출 기업이 전체의 90%(기업 수 기준)를 차지
 - 벤처투자기업의 비중은 3.7%, 연구개발기업 비중은 5.1~5.8% 수준

벤처투자기업의 비중(%)



자료: 벤처인

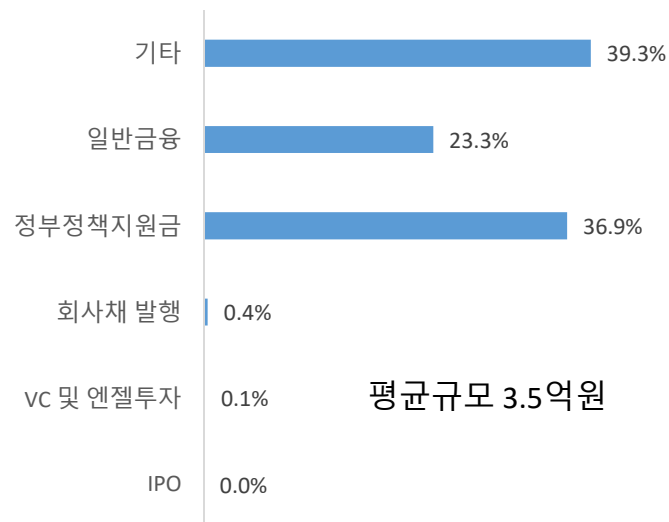
기술평가보증 및 대출 기업 비중(%)



보증·대출 정책금융의 높은 비중 (2)

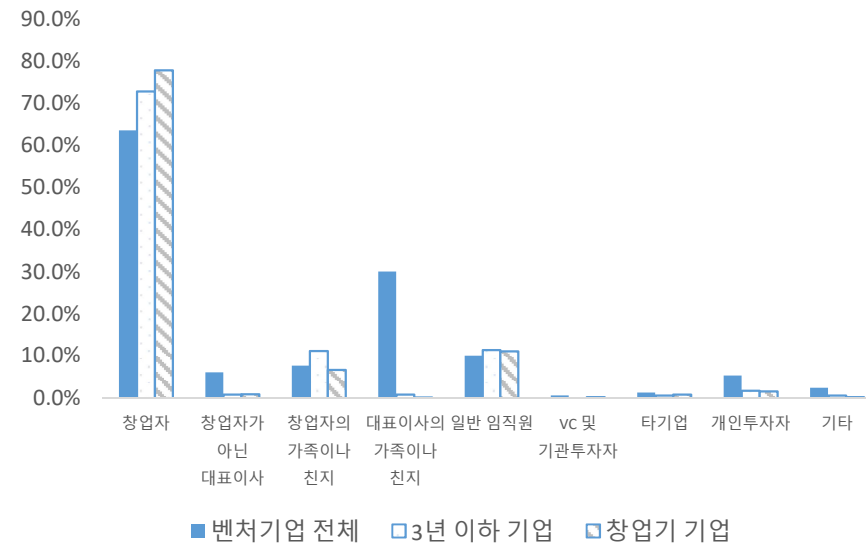
- 모험자본을 활용한 자금조달 수준은 매우 미미한 수준
 - › VC 및 엔젤투자 0.1%, 회사채 발행 0.4% 수준
 - › 반면, 정부 정책지원금 37%, 일반금융 23%, 기타 39% 등 정부의 정책금융 또는 보증·대출 방식의 비중이 높음

신규 자금조달 방법 (2015년 기준)



주: 예비벤처기업은 조사대상에서 제외
자료: 2016년 벤처기업정밀실태조사

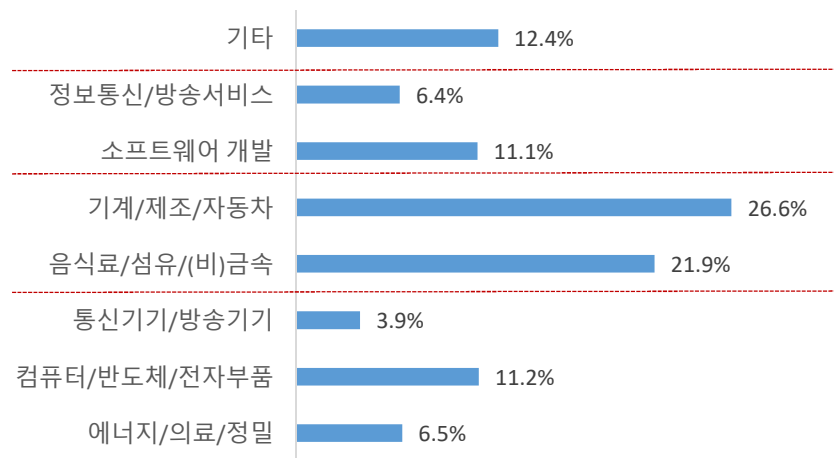
지분구조 분포 (2015년 기준)



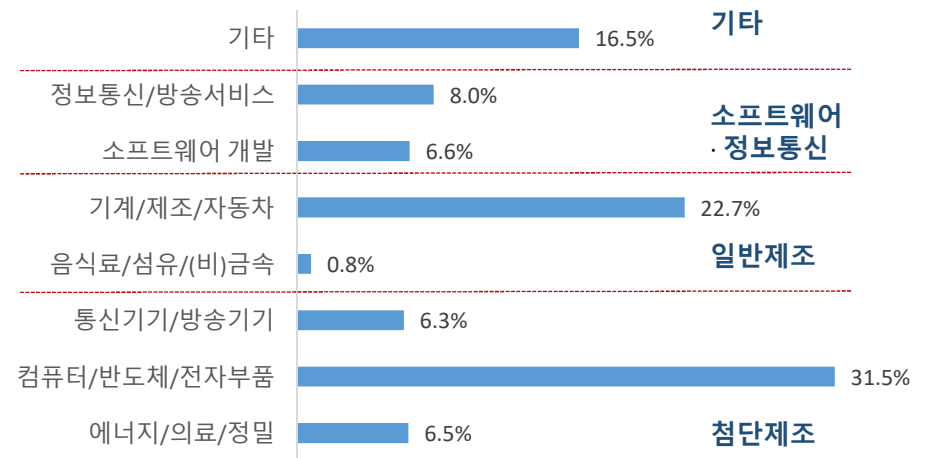
벤처투자기업의 업종 분포

- 첨단제조업(44.2%)과 일반제조업(23.5%)의 비중이 가장 높게 나타남
 - › 컴퓨터/반도체/전자부품(31.5%)와 기계/제조/자동차(22.7%)의 비중이 높음
 - › 반면, 소프트웨어 및 정보통신 업종의 비중은 14.6% 수준
 - › 벤처기업(전체)의 경우에도 제조업의 비중이 가장 높음
 - 일반제조업(48.6), 첨단제조업(21.6%), 소프트웨어·정보통신(17.5%)의 순

벤처기업 (전체)의 업종분포(2015년 기준)



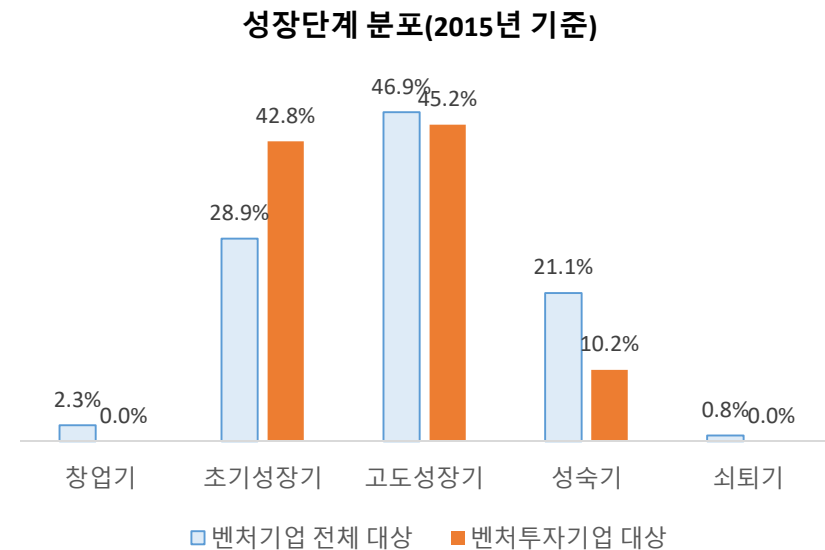
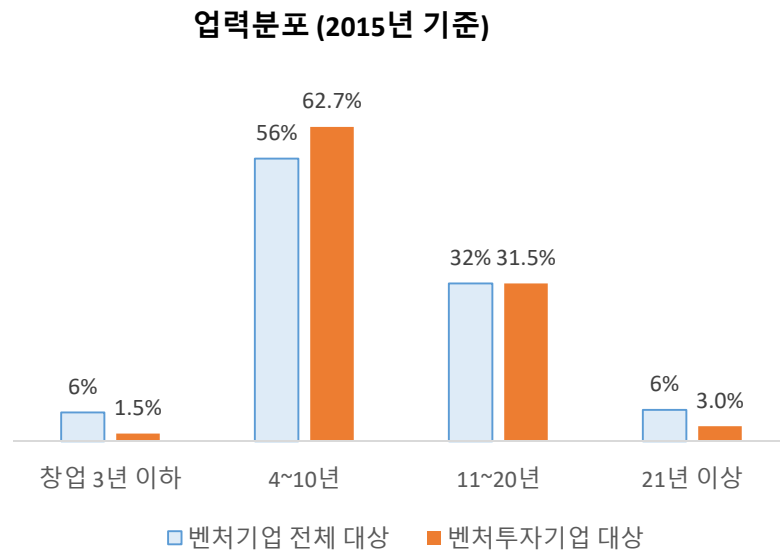
벤처투자기업의 업종분포(2015년 기준)



주: 예비벤처기업은 조사대상에서 제외
자료: 2016년 벤처기업정밀실태조사

창업기업의 낮은 비중 (1)

- 벤처기업 중 창업기 또는 업력 3년 이하인 기업의 비중이 매우 낮음
 - › (성장단계) 초기성장 및 고도성장기에 속한 기업이 대부분
 - › (업력) 창업 후 4~10년의 비중이 63%(벤처투자기업)로 가장 높음
 - 창업기 기업(705개사)은 3년 이하(43.2%) 또는 4~10년(56.8%)로 구성
 - › 즉, 어느 정도 성장을 시작한 기업이 벤처기업으로 확인되고 정부의 보증이나 대출 등의 자금지원을 받고 있음



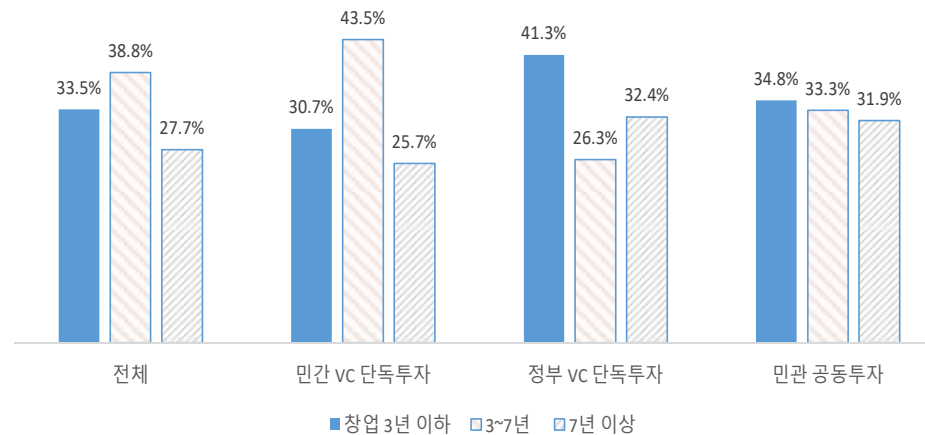
주: 예비벤처기업은 조사대상에서 제외
 자료: 2016년 벤처기업정밀실태조사

창업기업의 낮은 비중 (2)

○ 벤처투자기업의 업력 분포

- › 창업 3년 이하 비중이 30% 이상으로 전체 벤처기업 대상의 경우보다 높음
- › 또한, 민간 벤처캐피탈 단독투자보다 정부 벤처캐피탈의 단독투자 또는 민관 공동투자 시 창업 3년 이하 기업 비중이 높음
 - 정부 VC 단독투자 41.3%, 민관 공동투자 34.8%, 민간 단독투자 20.7%
 - 다만, 금액을 기준으로 보면, 초기(31.1%)보다는 후기(41.0%)의 비중이 높음
- › 창업기업의 투자위험이 높은 만큼 지분투자 방식이 더 효율적임을 시사

벤처투자기업의 업력 분포 (2004~2013.3)



주: 2004년부터 2013년 3월까지 업력이 확인된 벤처투자기업 2,661개사를 대상으로 작성
자료: 박용린 외(2017)

2

글로벌 모험자본시장 개관

글로벌 모험자본시장

모험자본 유형별 글로벌 시장규모 현황 및 특징

- › (유형) 모험자본의 전체 시장규모 추정치는 4,343억달러(2015년 기준)
 - PE 71.4%, VC 11.8%, CF 7.9%, 엔젤 5.8%, 엑셀러레이터 2.9% 등
- › 창업초기 대상 모험자본(CF, 엑셀러레이터, 엔젤) 시장규모는 16.6% 수준
 - VC까지 포함한 중소·벤처기업 대상 모험자본 비중은 28.4%

모험자본 유형별 시장규모 및 지역별 비중

(단위: 억달러)

지역	엑셀러레이터	클라우드펀딩(CF) (자금모집)		엔젤투자 (자금모집)	VC (자금모집)	PE (자금모집)	합계
		전체	증권형				
북미	122.8(99.3%)	172.5(50.1%)	8.7(60.0%)	246(96.9%)	336.1(65.8%)	1,911.3(61.6%)	2,797.4(64.4%)
유럽	0.5(0.4%)	64.8(18.8%)	5.8(40.0%)	6.6(2.6%)	62.2(12.2%)	700(22.6%)	834.2(19.2%)
아·태	0.1(0.1%)	106.1(30.8%)	-	1.2(0.5%)	94.4(18.5%)	370(11.9%)	571.8(13.2%)
기타	0.3(0.2%)	1.1(0.3%)	-	-	18.1(3.5%)	120(3.9%)	139.6(3.2%)
합계	123.7(100.0%)	344.5(100.0%)	25.6(100.0%)	253.8(100.0%)	510.8(100.0%)	3,101.3(100.0%)	4,343.0(100.0%)

주 : 엑셀러레이터 투자규모는 2014년이며 북미는 자금모집(Seed-DB), 기타 지역은 투자금액(Fundacity), 클라우드펀딩 규모는 2015년 전망치, 증권형 중 미국은 2015년 9월, 영국은 2015년, 영국을 제외한 유럽은 2014년 기준, 엔젤투자자와 PE 및 VC 자금모집 규모는 2015년 기준치
 자료: Seed-DB.com, Fundacity, Massolution, Crowdfunder, Nesta, Preqin, Center for Venture Research at the Univ. of New Hampshire, EBAN, 중소기업청

새로운 유형의 창업초기 모험자본 (1)

○ 크라우드펀딩

- › 인터넷을 통해 다수 개인의 소액투자를 통해 자금을 조달하는 크라우드펀딩은 기존의 엔젤투자 및 VC와는 다른 자금조달 방식
 - 1) 다수의 개인투자자 참여, 2) 느슨하게 조직된 투자자 간 네트워크를 통한 투자, 3) 온라인 커뮤니티를 기반으로 이루어지는 개방형 투자 등이 주요 특징
- › 조달 자금 규모나 업종 등의 면에서 엔젤투자나 VC와는 차이가 존재하여 보완적인 관계를 형성할 것으로 판단

크라우드펀딩과 엔젤, VC의 차이

	크라우드펀딩	엔젤투자	벤처캐피탈
전문성	저	고	고
필요정보 제공	저	고	고
투자자	다수	소수	소수
지분	소	고	고
밸류에이션(투자단가)	고	저	저
경영참여/가치제고	무	유	유
투자자보호	무 (boilerplate contracts)	유 (customized contract)	유 (customized contract)
정보비대칭성	고	저	저
회수 가능성	저	중/상	중/상

새로운 유형의 창업초기 모험자본 (2)

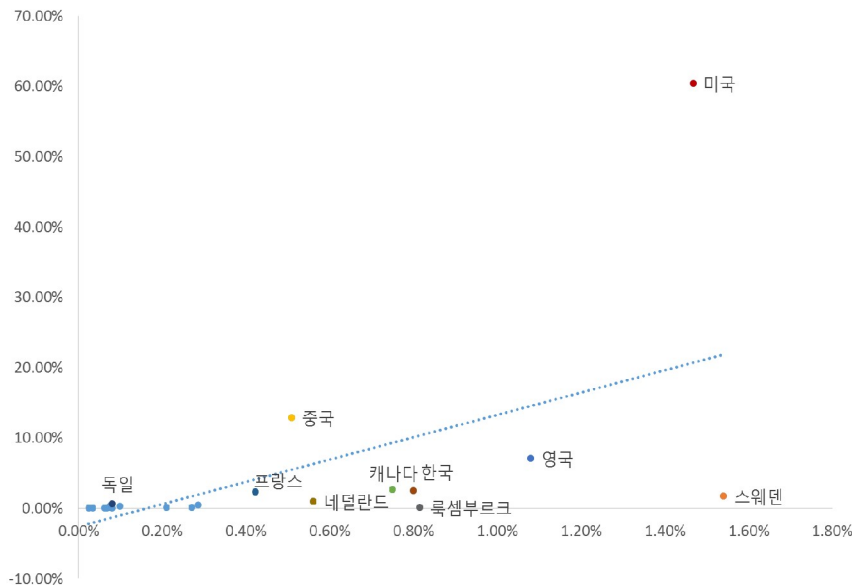
○ 액셀러레이터

- › 성공한 벤처인이 유망한 창업기업을 발굴하고 전문 멘토링과 투자를 지원하여 성장을 가속화시키는 모험자본시장의 초기 투자자
 - 자기자본 투자뿐만 아니라 1~6개월의 팀단위 집중훈련을 거쳐 아이디어 구체화 및 제품개발, 시연회를 통한 고객 및 투자자 주선 등의 활동을 수행
- › 2005년 미국에서 설립된 Y Combinator를 필두로 Techstars(2007, 미국), Seedcamp(2007, 영국) 등이 대표적인 예이며, AirBnB나 Dropbox 등이 이를 통해 성공한 대표적인 사례(NESTA, 2011)
 1. 개방되어 있으나 매우 경쟁적인 선발 절차
 2. 10% 내외의 지분교환 방식의 초기 창업준비금 투자
 3. 개인보다는 소수의 팀에 초점을 둔 지원
 4. 짧은 기간 동안의 집중 훈련
 5. 기수(cohort 또는 class)별 창업지원 및 네트워크 구축 등이 주요 특징
- › 이러한 활동을 통해 지원대상 창업기업이 네트워크 형성뿐만 아니라 엔젤투자나 마이크로 VC 등의 투자를 유치하고, M&A를 주선하는 것이 주요 목표

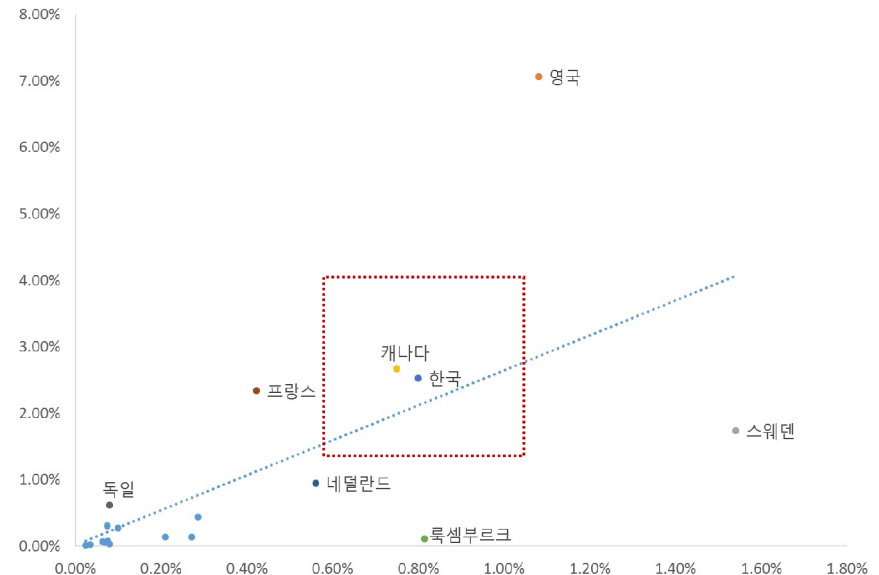
국가별 모험자본시장 규모 비교

- 미국, 중국, 영국, 스웨덴, 캐나다, 한국 등이 모험자본이 발전한 국가
 - 모험자본 시장의 절대규모와 상대규모의 상관계수는 0.57
- 한편, 프랑스와 독일은 경제규모에 비해 모험자본시장이 작은 국가
 - 영국에 비해 프랑스는 1/3(절대규모)~2/5(상대규모) 수준, 독일은 1/10 수준

전체 20개국 대상 (2015년 기준, %)



미국과 중국 제외 시 (2015년 기준, %)



주: 가로축은 GDP 대비 모험자본 시장규모(%), 세로축은 개별국가의 모험자본 시장점유율(%)이며, 점선은 추세선을 의미

글로벌 모험자본시장의 다변화 추세 (1)

○ 미국과 영국이 모험자본시장이 가장 다변화된 국가

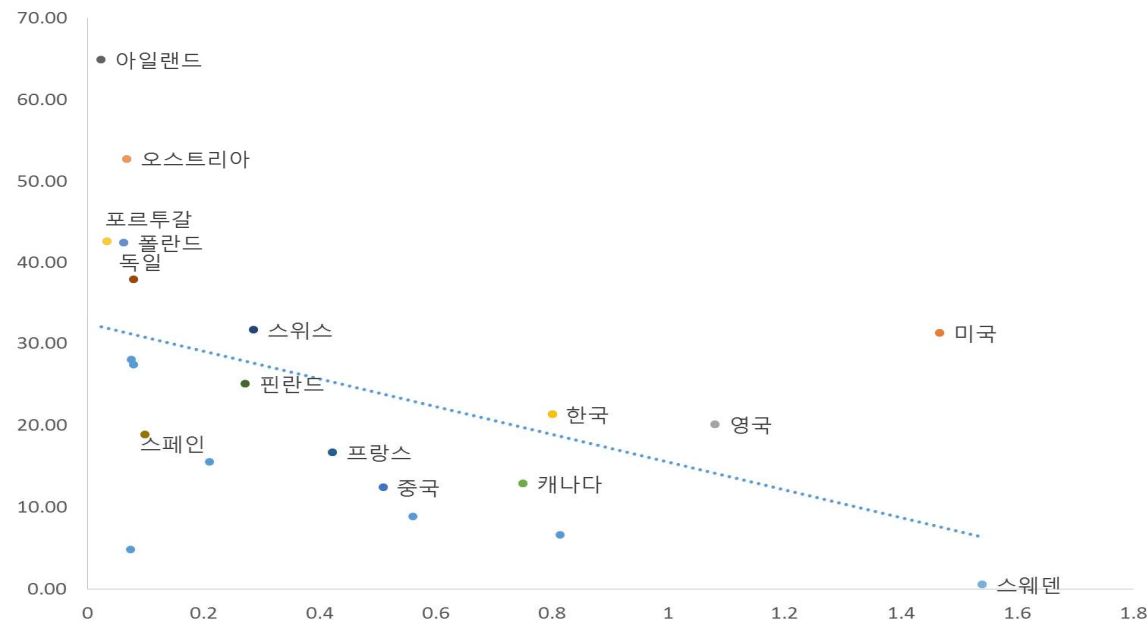
- › 미국은 VCPE 이외에도 엑셀러레이터, CF, 엔젤투자 등의 시장이 골고루 발전
 - 영국은 CF(크라우드펀딩) 시장의 비중이 VC보다도 높게 나타남
- › 반면, 중국, 캐나다, 한국, 프랑스 등은 VCPE를 중심으로 발전

국가	PE 중심 국가 (PE>90%)	VCPE 중심 국가 (VC+PE > 90%)				다변화된 국가 (VC+PE < 90%)			
		CF>5%	엔젤>3%	VC< 15%	VC> 15%	엑셀>1%	CF>5%	엔젤>3%	VC>10%
미국						○(4.7%)	○(6.6%)	○(9.3%)	○(10.7%)
중국				○(12.4%)					
영국							○(13.5%)		
캐나다				○(12.5%)					
한국					○(20.3%)				
프랑스				○(14.5%)					
스웨덴	○								
네덜란드	○								
독일		○(6.27%)			○(29.8%)				
스위스					○				
이탈리아	○								
스페인							○(6.2%)	○(5.1%)	
핀란드			○(6.4%)		○(18.8%)				
덴마크			○(4.0%)	○(11.2%)					
룩셈부르크	○								
벨기에			○(3.8%)		○(24.5%)				
폴란드			○(4.7%)		○(38.1%)				
오스트리아			○(7.0%)		○(45.7%)				
체코					○(27.4%)				
포르투갈								○(38.2%)	
아일랜드						○(3.6%)		○(28.1%)	○(35.1%)

글로벌 모험자본시장의 다변화 추세 (2)

- 유럽국가들은 창업·초기기업에 중점을 둔 모험자본 비중이 높은 경향
 - › GDP 대비 시장규모가 작을수록 엔젤 및 VC 시장의 비중이 높은 경향
 - 독일, 핀란드, 덴마크, 벨기에, 오스트리아, 아일랜드, 스페인 등이 이에 해당
 - › 창업·초기기업 관련 모험자본 발전은 정부정책과 밀접한 관계가 있음을 시사

주요 국가의 엔젤 및 VC 시장의 비중 (2015년 기준, %)



주: 가로축은 GDP 대비 모험자본 시장규모(%), 세로축은 PE 이외의 모험자본 시장의 비중(%)이며, 점선은 추세선을 의미

소결

○ 주요 결과

- › 글로벌 모험자본시장은 소수의 국가를 중심으로 발전
- › 모험자본시장의 구조와 발전양상의 다양성
- › 전통적인 VCPE 이외의 모험자본의 발전 양상
 - 미국의 경우 엑셀러레이터, 크라우드펀딩, 엔젤투자 시장 또한 발전
 - 다수의 유럽국가에서는 엔젤 및 VC 중심으로 모험자본이 형성

○ 해외사례 대비 국내 창업초기 모험자본시장의 특징

- › 우리나라는 전통적인 VCPE 중심 국가로 캐나다와 프랑스와 유사한 규모
- › 전체 모험자본시장 대비 창업초기 모험자본시장의 발전이 미흡
 - 엑셀러레이터, 크라우드펀딩, 엔젤투자 등의 시장이 이에 해당

3

국내 창업초기 모험자본시장의 특징

국내 증권형 크라우드펀딩 시장

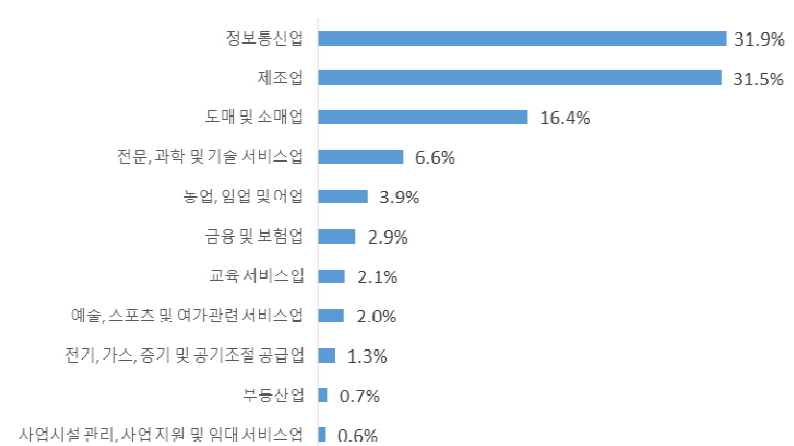
○ 국내 증권형 크라우드펀딩 시장 현황

- › 2016년 1월 시행 이후 올해 9월까지 241개사의 펀딩성공금액은 372억원
 - 전업 중개업자 9개사, 겸업중개업자 6개사 등 14개 중개업자 등록 중('17년 6월 기준)
- › (투자자) 일반투자자의 비중이 수 기준으로는 94.8%, 금액은 59.4%
 - 성장사다리펀드의 크라우드펀딩 관련 투자금액은 91억원('17년 8월 기준)
- › (업력) 3년 미만 창업기업의 비중은 64.1%(금액 기준), 65.1%(기업 수)
- › (업종) 정보통신, 제조, 도소매, 과학기술 등(합계 86.4%)의 비중이 높음

업력별 증권형 크라우드펀딩 현황(2017년 10월 기준)

업력	발행금액(억원)	발행건수(건)	발행회사 수	금액 비중
1년 미만	98.1	63	62	26.4%
1 ~ 2년 미만	63.5	55	52	17.1%
2 ~ 3년 미만	77.0	47	43	20.7%
3 ~ 4년 미만	36.8	25	24	9.9%
4 ~ 5년 미만	18.0	15	14	4.8%
5 ~ 6년 미만	21.1	14	14	5.7%
6 ~ 7년 미만	19.2	12	11	5.2%
7년 이상	38.5	22	21	10.3%
합계	372.2	253	241	100.0%

업종별 증권형 크라우드펀딩 현황(2017년 10월 기준)



자료: 크라우드넷

국내 액셀러레이터 시장

● 국내 액셀러레이터 현황

- › 2010년 최초 액셀러레이터인 '프라이머' 설립 이후 약 20여개사 운영 중
- › 2013년 TIPS 프로그램 신설, 2016년 법제화(창업지원법) 등을 통해 제도화
 - 세제혜택 및 개인투자조합 결성 권한 부여하되, 투자 및 보고의무 준수
- › 2016년 법제화(11월 시행) 이후 37개('17년 8월) 등록 액셀러레이터가 활동 중

● 한편, 정부 창업지원사업의 상당수가 액셀러레이터 역할과 관련

- › (직접지원) 멘토링, 사업화, R&D 사업 중 약 17개 사업(2,640억원 규모)
 - 멘토링(6개) 288억원, 사업화(8개) 1,571억원, R&D(2개) 780억원 등
- › (정부 VC) 창업활성화 목적의 모태펀드 투자 또한 이와 관련된 것으로 추정
 - 2016년 결성 자펀드 중 '창업' 출자분야의 결성금액은 약 1,163억원

● 즉, 정부 주도로 액셀러레이터 지원 및 시장 형성이 진행 중인 상황

- › 그런데 상당수의 자금이 모험자본이 아닌 정부 보조금 형태로 공급
- › 민간 투자규모는 관련 정부지원의 약 1/3~1/5 수준으로 추정

국내 엔젤 및 VC 시장

- 창업초기 기업 또는 액셀러레이터와 연관된 엔젤 및 VC 투자
 - ▶ (엔젤투자) 모태펀드의 엔젤모펀드와 엔젤투자매칭펀드가 이에 해당
 - 결성된 펀드규모는 약 2,804억원
 - ▶ (벤처투자) 모태펀드의 창년창업(중진 계정) 분야와 성장사다리펀드의 창업벤처단계 투자가 창업초기 기업과 연관된 투자
 - 펀드규모는 모태펀드 5,520억원, 성장사다리펀드 6,650억원

창업초기 투자 관련 엔젤 및 VC 규모

(단위: 억원)

구분	펀드/분야	펀드 수	결성(예정) 규모	출자 규모	비고
엔젤투자	엔젤모펀드	8	163.7	-	• 결성규모는 펀드규모를 의미(약정총액은 409.5억원)
	엔젤투자매칭펀드	16	1,920	-	• '17년 4월 기준 투자집행 611억원, 투자건수 509건
모태펀드	청년창업	21	5,520	3,300	
성장사다리펀드	스타트업	11	3,629	1,695	
	초기기업 follow-on	4	1,440	790	
	창조경제 혁신	6	1,581	725	
합계		-	14,253.7	-	

주: 1)모태펀드(청년창업)의 펀드 수는 VC의 수를 지칭, 2) 출자규모는 모태펀드 또는 성장사다리펀드의 출자규모를 지칭
 자료: 한국벤처투자, 한국성장금융

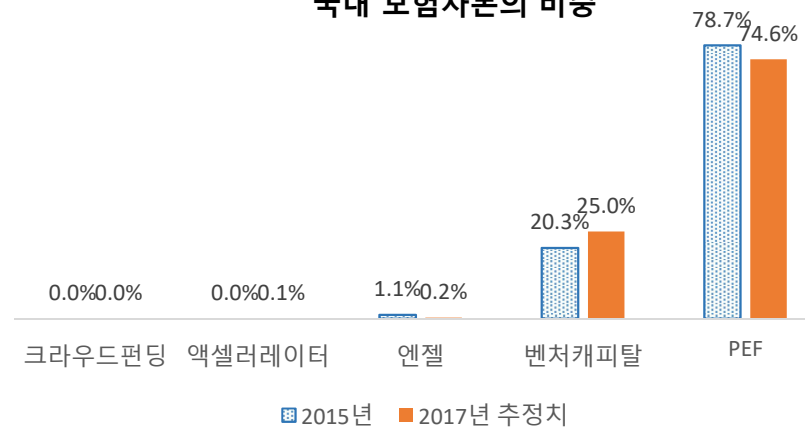
창업초기 모험자본시장

- 창업초기 기업투자는 정부지원 및 지분투자 비중이 높음
 - › 창업초기 기업 관련 투자는 정부지원 및 정책금융, 엔젤, VC 등으로 분산
 - 액셀러레이터 시장규모는 전체의 0.1~0.4% 수준으로 추정
 - 이에 따라 창업초기 모험자본시장 규모는 여전히 매우 낮은 수준
 - › 최근 들어 정부 주도로 창업초기 관련 모험자본시장이 형성·발전 중
 - 증권형 크라우드펀딩 시행, TIPS 등 정부지원·지분투자, 액셀러레이터의 제도화
 - 엔젤투자매칭펀드, 혁신성장 관련 모태펀드 투자 확대 등

모험자본 시장규모 추정치

구분	규모(억원)
크라우드펀딩	372
액셀러레이터	500
엔젤	2,804
벤처캐피탈	217,906
PEF	649,855
합계	871,437

국내 모험자본의 비중



주: 1) 크라우드펀딩은 '17년 10월말 기준, 2)액셀러레이터는 관련 정부 지원의 1/5 수준으로 가정한 최소 추정치, 3) 벤처캐피탈은 '17년 8월말 기준 결성금액에 최근 신규 출자금액을 포함한 연말 추정치, 4) PEF는 '17년 6월말 기준 출자약정금액
 자료: 크라우드넷, 한국벤처투자, 중소벤처기업부 보도자료, 금융감독원, 박용린 외(2017)

공급자 중심의 창업인프라

- 정부 주도 창업기업 지원 및 지분투자제에 내재된 문제점
 - › 창업기업의 특성상 정부의 참여는 어느 정도 불가피하나, 자칫 정책목표 또는 제도에 부합하지 못하는 민간영역의 구축 가능성이 존재
 - › 잠재적인 문제점
 - 제도 또는 지원방향에 따른 기존 시장의 재구획
 - 전문성 부족으로 인한 자금공급의 비효율적 배분
(예: 역선택·도덕적해이 문제)
 - 자금수요의 특성을 고려하지 않은 단기실적 위주의 평가 가능성
 - 민간투자 구축 가능성 등
- 수요자보다는 **공급자 중심의 창업인프라 형성 가능성** 존재

정책자금 운영 이슈 (1)

- 직접지원보다는 민간 모험자본의 역량을 활용한 지원방식이 바람직
 - ▶ 창업벤처생태계 육성을 통한 혁신성장은 산업정책의 문제이자 금융시장 특히, 자본시장의 효율적인 작동여부가 매우 중요
 - ▶ 실제로 국내외 연구에 따르면, 민간 모험자본의 기능을 최대한 활용하는 방식이 정책효과를 달성하는 데 보다 효과적인 방식임(박용린 외, 2017)
 - 예: 국내 정부 벤처캐피탈의 정책효과
 - (1) 더 많은 기업이 투자를 받았으며, (2) 평균적인 투자금액도 증가
 - (3) 투자자도 늘었고, (4) 민간 VC의 투자규모도 증대

국내 정부 벤처캐피탈(GVC)의 정책효과 평가 (2004~2013.3)

종속 변수	(1) 총투자금액	(2) 기업 수	(3) 평균 최초투자금액	(4) 평균 투자자 수	(5) 총 PVC 투자금액	(6) PVC 평균 투자금액
총 GVC 투자금액	0.205***	1.198**	0.074***	0.010***	0.365***	0.0221
고정효과	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
상수	7.582***	8.965*	6.216***	1.009***	8.103***	6.355***
표본수	113	113	113	113	113	113

주: 연도별 더미를 추가하여 시간효과를 통제하였고, 시장(업종)별 특성을 감안하여 클러스터링 기법을 통해 표준오차를 조정
 자료: 박용린 외(2017)

정책자금 운영 이슈 (2)

- 민간과의 공동투자 방식을 활용할 경우 투자회수 성과도 우수
 - › 민간 VC와의 공동투자(GVC Mix)는 민간 단독투자에 준하는 투자성과
 - › 반면, 정부 단독투자(GVC Pure)는 민간에 비해 투자성과가 열위
 - › 이는 정책효과를 달성하는 데에는 자금공급의 양적인 확대보다 정책자금의 운영·운용 방식이 더 중요함을 시사

국내 정부 벤처캐피탈(GVC)의 투자회수 성과분석 (2004~2013.3)

종속변수	EXIT			EXIT(6M)			EXIT(1년)		
	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)
GVC Mix	0.070**	-0.023	-0.037	0.070**	-0.022	-0.038	0.081***	-0.008	-0.020
GVC Pure	-0.020	-0.051**	-0.050**	-0.008	-0.039**	-0.038**	0.001	-0.030**	-0.029**
총투자금액		0.085***	0.083***		0.085***	0.083***		0.082***	0.080***
투자자 수			0.025			0.027*			0.020
중기기업(3~7년)	0.073***	0.066***	0.067***	0.070***	0.064***	0.064***	0.060***	0.054***	0.054***
후기기업(7년~)	0.103***	0.096***	0.098***	0.090***	0.084***	0.086***	0.069***	0.063***	0.064***
업종 및 연도효과	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
표본 수	2,408	2,408	2,408	2,408	2,408	2,408	2,408	2,408	2,408
R ²	0.065	0.118	0.118	0.058	0.113	0.114	0.049	0.104	0.105

주: 연도별 더미를 추가하여 시간효과를 통제하였고, 시장(업종)별 특성을 감안하여 클러스터링 기법을 통해 표준오차를 조정
 자료: 박용린 외(2017)

소결

○ VCPE 중심의 모험자본시장 구조

- › 정부 주도의 창업초기 및 액셀러레이터 관련 시장형성 단계
 - 크라우드펀딩, 액셀러레이터 제도화 등
- › 대부분의 액셀러레이터 활동이 정부 지원 및 투자와 연관
 - 정부의 창업지원사업 및 모태펀드를 활용한 지분투자
- › 또한, 창업기업 관련한 정부 지분투자가 엔젤, VC투자 등으로 분산되어 있어 민간 중심의 모험자본시장 형성은 아직 초기단계인 것으로 판단
 - 그 결과 여전히 VCPE의 비중이 높은 모험자본시장 구조

○ 즉, 정부의 제도적인 틀 내에서 창업기업 관련 시장이 형성되어 기존 민간 투자자의 자생적인 역할 제고 및 생태계 조성에는 한계가 존재

- › 정책자금 운영의 문제, 회수시장 관련 이슈 등도 존재

4

향후 과제

모험자본 선순환체계 구축

○ 혁신성장을 위한 모험자본 선순환체계 구축

- › 혁신형 기업에 모험자본을 공급하는 전문투자자 또한 혁신성장의 주체
- › 정부의 산업정책을 뒷받침하는 민간 중심의 모험자본시장 활용도 제고
- › **기업 성장단계별 모험자본의 선순환체계 구축**이 필수
 1. 혁신형 창업·벤처기업에 대한 모험자본 공급
 2. 기업 성장단계별 회수 관련 인프라 구축이 중요

○ 창업초기 모험자본시장 관련 과제

- › 창업기업 특화 전문 투자자의 육성
- › 정책자금 운영의 효율성 증대
- › 회수시장 및 인프라 확충

창업기업 특화 전문투자자 육성

○ 혁신형 창업기업 선별 및 지원 능력을 구비한 전문투자자 육성

1. 민간 모험자본 내지 전문투자자를 활용한 간접지원 방식 강화
 - 정부의 역할은 1) 창업관련 기초 인프라 조성 및 창업기업과 민간 전문투자자의 연계, 2) 전문투자자를 통한 직·간접 지분투자, 3) 산업정책상 R&D 지원이 필요한 기초과학 또는 기술을 가진 기업 등에 대한 지원 등으로 한정
2. 자본시장을 활용한 창업기업의 자금조달 활성화 방안 강구
 - 크라우드펀딩 및 사모펀드를 통한 자금조달 활성화 방안
 - 기존 금융투자업자의 유망기업 발굴 및 리서치 역량 강화
3. 공동투자 내지 위탁운용 등을 활용한 전문투자자의 역할 및 역량 강화
 - 액셀러레이터, 전문엔젤, 벤처캐피탈 등의 기존 전문투자자의 역할 강화
 - 자본시장법상의 사모펀드 내지 사모펀드 운용업자 등의 모험자본 관련 역할 확대

정책자금 운영의 효율성 증대

● 정책자금 운영의 효율성을 높이는 것 또한 혁신성장의 필수 과제

1. 지분투자 또는 지분투자와 연계된 복합지원 방식의 활용도 증대
 - 업력이나 성장단계에 따라 보증·대출 방식 지원과 지분투자 방식 차별화
 - 혁신형 창업기업은 직접지원보다는 지분투자 방식 확대
2. 민간 전문투자자를 활용한 간접 또는 위탁운용 방식을 활용한 자금지원
 - 한편, 간접 또는 위탁운용의 대리인문제는 정부와 위탁기관 간에 발생하므로 모니터링 및 평가를 비롯한 사후관리는 위탁기관을 통해 수행
3. 기업의 특성이나 정책목표에 따라 정부 지원방식을 차등화
 - 초기단계를 지난 중·후기 기업은 산업정책상 중요한 분야 내지 기술을 가진 기업으로 지원대상을 한정하고, 나머지는 민간 모험자본의 영역으로 전환

