

VCPE 시장의 과제와 전망

2014. 2

연구위원	박용린
연구위원	남재우
연구위원	장정모
연구위원	천창민

序 言

창조경제의 성공 여부는 기술 및 지식 기반의 고부가가치 산업의 발굴과 혁신 활동에 달려 있습니다. 중소벤처기업은 바로 이러한 혁신 활동과 대기업 위주의 고용 없는 성장에 대한 대안으로서 고용 창출의 중요한 원동력이 됩니다. 중소벤처기업의 기술개발, 성장에 필요한 직접금융 및 경영자원을 지원하는 역할로서 벤처캐피탈이 중요한 역할을 수행하고 있습니다.

한국벤처투자(KVIC)의 출범과 함께 모태펀드의 적극적인 출자에 힘입어 국내 벤처캐피탈 시장은 양적으로, 동시에 질적으로 커다란 성장을 이룩하였으나, 자금조달(fundraising)-투자(investing)-회수(exit)로 이어지는 벤처투자의 선순환 구조의 구축을 위해서는 원활하게 작동하는 다양한 형태의 회수시장 도입이 시급한 시점입니다. 벤처캐피탈 회수시장 관련, 코스닥 IPO는 2000년대 초반 이후 크게 활성화되지 않고 있으며 M&A를 통한 회수 역시 국내에서는 활발하지 않은 상황입니다. IPO와 M&A를 보완하기 위해 2010년 도입된 기업인수목적회사(SPAC) 제도의 실질적인 효과 역시 미미한 수준입니다. 회수시장의 제3의 대안으로서 주식 또는 전환사채와 같은 벤처캐피탈의 투자자산을 전문적으로 인수 또는 거래하는 세컨더리(secondary) 시장의 필요성이 증대하고 있으며, 이는 회수시장에서 M&A의 비중이 큰 글로벌 벤처캐피탈 시장에서도 동일하게 관찰되는 추세입니다.

본 연구회에서는 건강하고 역동적인 벤처생태계 구축이라는 명제 하에, 국내 벤처생태계 발전을 위해 나아가야 할 방향에 대한 연구원, 학계, 모태펀드, 벤처캐피탈, 기타 시장 참가자 모두의 활발한 논의를 바탕으로 보다 현실 적합도 높은 정책적 대안을 모색하고자 노력하고 있습니다.

본 자료집은 VCPE연구회에서 2012년 한 해 동안 ‘VCPE 시장의 과제와 전망’이라는 주제 하에 총 5회의 세미나를 개최하고 그 결과를 정리한 첫 번째 자료집입니다. 각각의 세미나는 관련 분야의 전문가가 주제 발표를 하고, 각계의 주요 패널이 지정 토론하는 방식으로 진행되었습니다. 향후에도 매년 연구 결과가 축적되는 대로 지속적으로 보고서를 발간할 예정입니다. 주제 발표자 및 토론자, 그리고 세미나에 참석하여 소중한 의견을 제시해 주신 모든 참가자들에게 감사의 말씀을 드립니다. 앞으로도 VCPE연구회 활동에 적극적으로 참여해 주시기를 부탁드립니다.

2014년 2월

한국자본시장연구원

원장 김 형 태

목 차

序 言	i
발표자료	
1 중소·벤처기업 M&A 매칭펀드 소개	윤효환/3 (패널: 정일부, 박봉섭, 이효승)
2 벤처투자 및 사후관리	용윤중/13 (패널: 송은강)
3. 국내 VC시장 현황 및 문제점 진단	박용린/27 (패널: 송은강)
4. 벤처기업 실증사례	서정민/37 (패널: 김영수)
5. 창업투자회사의 역할과 규제완화	이수희/45 (패널: 안상진, 박진택, 박근진)
부록. VCPE연구회 회원명단	59

발표자료 1: 중소·벤처기업 M&A 매칭펀드
소개

(발표: 윤효환/한국벤처투자 팀장

지명토론: 정일부/IMM 인베스트먼트

박봉섭/Keystone Partners

이효승/SV 인베스트먼트)

중소·벤처기업 M&A 매칭펀드 소개

한국벤처투자

Contents

1. 펀드 개요
2. 운용사 개요
3. 펀드 결성배경
4. 국내 M&A펀드 현황
5. 펀드 투자전략
6. 펀드 투자형태
7. 펀드 기대효과
8. 펀드 운용프로세스
9. 펀드 사후관리
10. 펀드 회수계획

4 VCPE 시장의 과제와 전망

I. M&A매칭펀드 개요

펀드명칭	중소·벤처기업 M&A 매칭펀드
운용사	한국벤처투자㈜
규모	305억원
존속기간	9년
주목적투자	<ul style="list-style-type: none"> 성장전략으로 기술·창업기업에 M&A를 추진하는 중소·벤처기업의 신주 또는 그 회사가 인수하는 기술·창업기업의 구주에 결성총액의 80% 이상 투자
기타	<ul style="list-style-type: none"> 투자 후 사후관리 최소화로 경영권 보장 회수 시 양수기업에 대한 인센티브 부여로 M&A 촉진

3



II. 운용사 개요

1. 한국벤처투자 소개

- 대표자: 정 유 신
- 설립일: 2005.6.29
- 자본금: 500억원
- 주요주주: 중소기업진흥공단(100%)

2. 설립목적 및 기능

- 설립목적: 모태펀드의 결성 및 운용 통해 중소벤처기업의 성장발전 지원
- 주요 기능
 - 중소 및 벤처기업에 대한 투자목적조합 출자
 - 중소기업 및 벤처기업에 투자

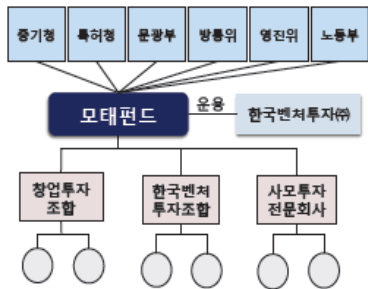
4



II. 운용사 개요 - 모태펀드

- 벤처펀드(창업투자조합, 한국벤처투자조합, 신기술사업투자조합, 사모투자전문회사)에 전문적으로 출자 (누적출자 233개 펀드, 누적출자액 1조 6,616억원)
- 한국벤처투자라는 모태펀드 운영기관으로서 벤처펀드의 발굴, 심사, 출자, 사후관리 및 회수 전담

1) 모태펀드 구조



총 출자금	자펀드 수	자펀드 규모	투자업체수
1조 6,616억	233개	6조7,168억	3,269개

(2012.6월말 기준)

2) 모태펀드 개요

형태	모태펀드
결성일	<ul style="list-style-type: none"> 2005년 7월 15일
출자기관	<ul style="list-style-type: none"> 중소기업청 특허청 문화체육관광부 방송통신위원회 영화산업진흥위원회 고용노동부
펀드 규모	1조4,791억원 (2012.6월말 기준)
운영기간	30년
주요 출자 분야	<ul style="list-style-type: none"> 창업초기펀드, 신성장동력펀드, 해외진출펀드, 부품소재펀드, M&A펀드, 지방기업펀드, 특허기술사업화 펀드 문화산업펀드 (게임, 영화, 방송 드라마, 애니메이션, 공연)
운영기관	한국벤처투자

5



III. M&A매칭펀드 결성 배경

M&A 매칭펀드 결성으로 선도 중소·벤처기업 주도의 M&A 지원 필요

M&A 기획의 증가	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 국내 중소기업의 성장에 따라 신성장동력 확보를 위한 국내외 기술·창업기업 대상 M&A 필요성 증가 ▪ 글로벌 금융위기 여파로 해외 우수 기술기업 대상 M&A 기회 확대 														
국내 중소·벤처 기업 성장을 위한 M&A의 중요성 부각	<ul style="list-style-type: none"> ▪ M&A에 대한 중소·벤처기업들의 인식 전환: 경영권의 상실 → 기업 성장의 전략적 대안 - 중견 중소·벤처기업: 새로운 성장 동력의 효율적인 발굴을 위한 수단 - 신규 성장 중소·벤처기업: 부족한 경영자원의 신속한 확보를 통한 성장 발판 구축 														
저조한 중소기업의 M&A 활동	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 정보 부족 및 자원확보의 어려움으로 인해 중소기업간 M&A 저조 ▪ M&A 전문펀드의 경영권 확보를 위한 투자 미흡* <table border="1" style="width: 100%; text-align: center;"> <thead> <tr> <th>*국내 M&A펀드 운용 현황</th> <th>경영권 확보</th> <th>지분인수</th> <th>영업양수</th> <th>전략적 투자</th> <th>해외 M&A</th> <th>목적외 투자</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td></td> <td>8.7%</td> <td>41%</td> <td>6%</td> <td>3.3%</td> <td>1%</td> <td>40%</td> </tr> </tbody> </table> <ul style="list-style-type: none"> ▪ VC 펀드의 IPO 를 통한 투자 회수 집중: '11년 기준, IPO 회수 비중 92.6% (미국30.1%) 	*국내 M&A펀드 운용 현황	경영권 확보	지분인수	영업양수	전략적 투자	해외 M&A	목적외 투자		8.7%	41%	6%	3.3%	1%	40%
*국내 M&A펀드 운용 현황	경영권 확보	지분인수	영업양수	전략적 투자	해외 M&A	목적외 투자									
	8.7%	41%	6%	3.3%	1%	40%									

6



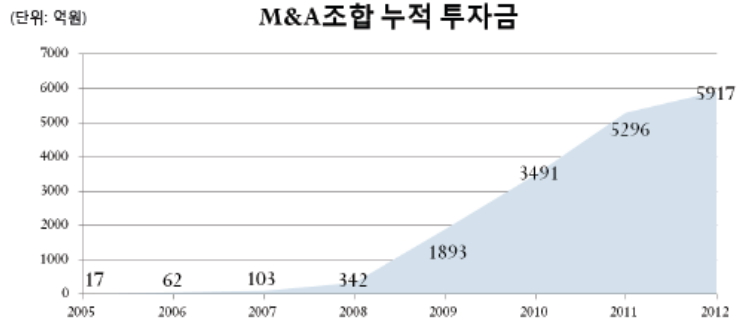
6 VCPE 시장의 과제와 전망

IV. 국내 전체 M&A 펀드 현황

2012년 6월 현재, 21개 M&A펀드 운영중이며 총 133개 기업에 투자되었음

(단위: 억원 / 개)

M&A펀드 수	조합규모	투자기업 수	투자금액
21	7,985	133	5,916



V. M&A매칭펀드 투자전략

투자대상 별 투자형태

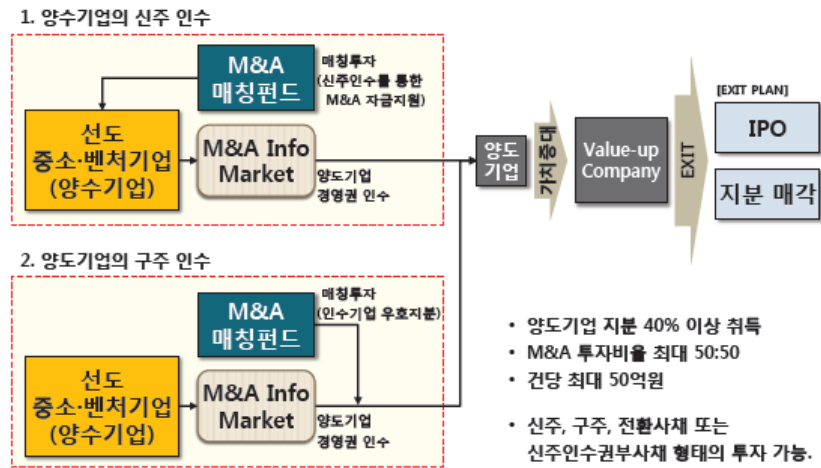
	투자대상	투자형태
1	<p>양수기업 선도벤처기업</p> <ul style="list-style-type: none"> M&A Info-market*을 통해 기술보유기업 또는 유망창업기업을 인수하고자 하는 선도벤처기업 	<ul style="list-style-type: none"> 양수기업의 신주인수를 통한 M&A 자금지원
2	<p>양도기업 기술보유기업, 유망창업기업</p> <ul style="list-style-type: none"> 선도벤처기업이 인수하고자 하는 기술보유기업 또는 유망창업기업 	<ul style="list-style-type: none"> 양도기업의 구주 인수를 통한 우호지분 확보

* M&A Info Market :

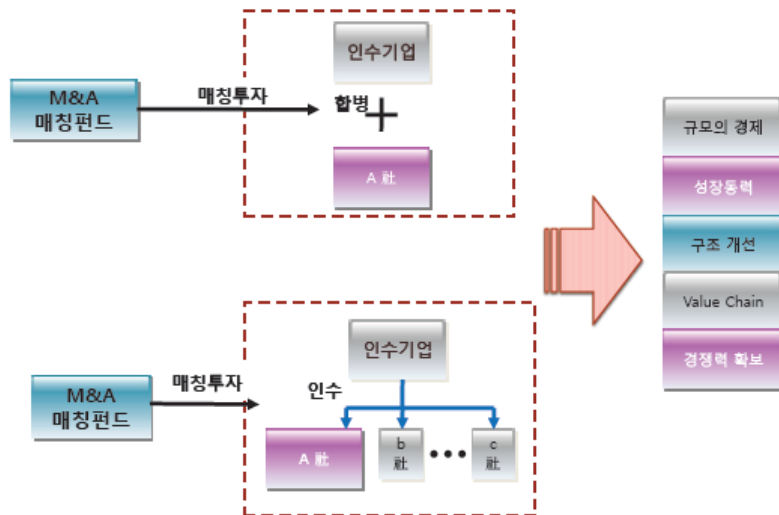
중소기업청이 중소벤처기업 M&A 활성화를 위해 개설한 M&A 지원센터로 매도·매수 기업정보, M&A 관련 자료 및 전문가와의 1:1 상담 지원



VI. M&A매칭펀드 투자형태

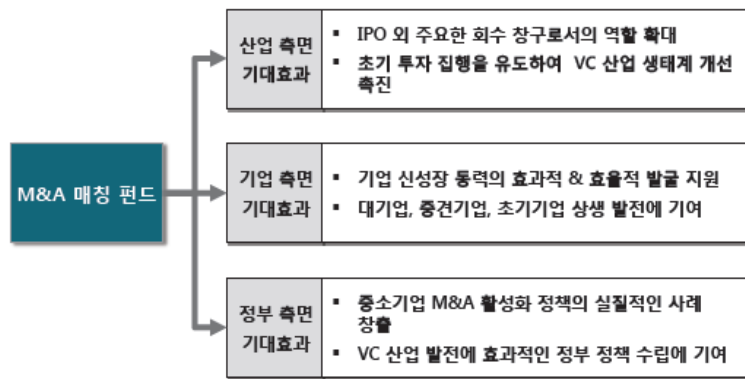


VI. M&A매칭펀드 투자형태 - 투자유형



VII. M&A매칭펀드 기대효과

벤처투자산업 생태계 전반에 걸친 산업 활성화에 기여

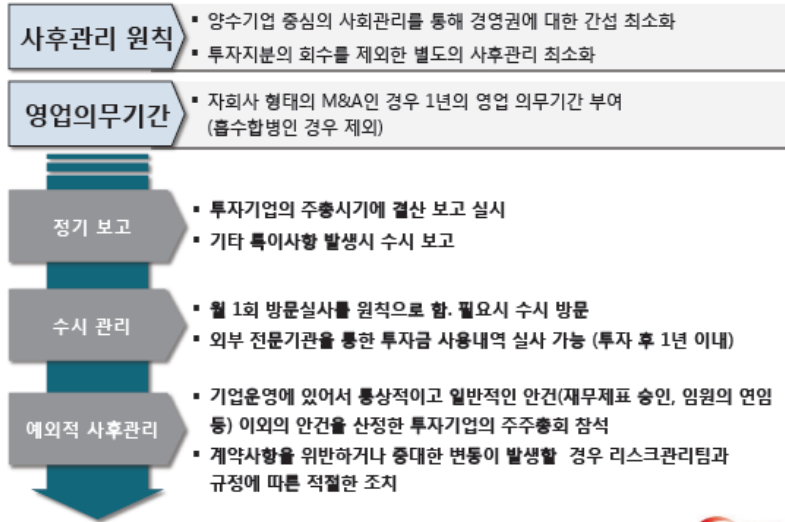


VIII. M&A매칭펀드 운용프로세스

운용 프로세스 개괄

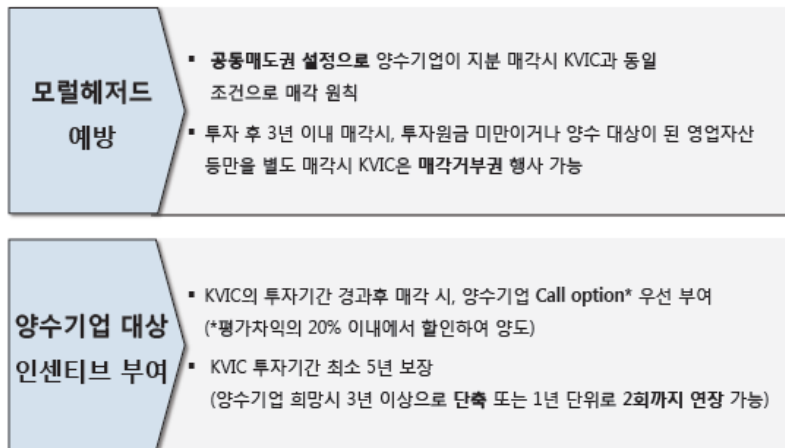


IX. M&A매칭펀드 사후관리



13

X. M&A매칭펀드 회수계획



14

10 VCPE 시장의 과제와 전망

발표자료2: 벤처투자 및 사후관리

(발표: 용운중/한국벤처투자 팀장

지명토론: 송은강/Capstone Partners)




벤처투자 및 사후관리

- 체계, 현황, 의견 -

2012.06.22.

한국벤처투자(주)



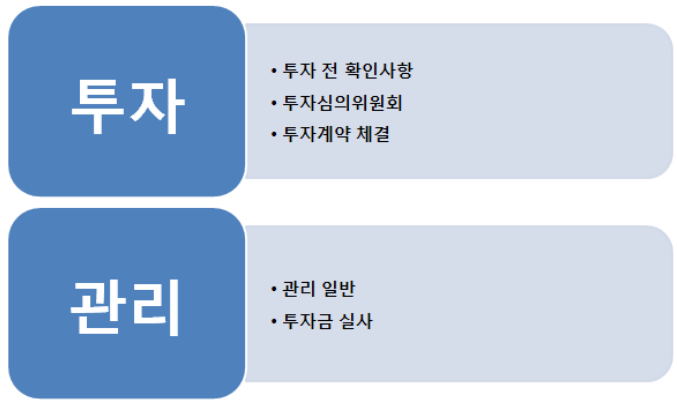
< 목차 >

I. 투자 - 관리 체계

II. 모태펀드 현황

III. 문제점 및 VC업계 의견

I. 투자 - 관리 체계



I-1. 투자

1) 투자 전(前) 확인사항

- 투자검토 기업 및 프로젝트에 대하여 투자 검토시 확인사항
 - 투자금지 업종 여부
 - 창업자/벤처기업/중소기업 여부
 - 부실기업(국세체납, 가압류, 소송 등) 여부 : 회계법인, 법무법인 실사



I-1. 투자

2) 투자심의위원회 운영

- 조합원총회(결성총회)에서 승인받은 '투자의사결정기구 운영방안'에 따라 투자심의위원회(이하 '투심위')를 구성하여 다음의 사항을 고려하여 운영
 - 업무집행조합원의 독립적 의사결정 구조
 - 투심위 개최 및 결과 통보
 - 복수 계정 투자시 준수사항 (이해상충문제 해소)
 - 의무투자 관련 증빙서류 보관
 - 투자 및 사후관리 담당심사역 보고
 - 피투자기업 부실징후 확인

I-1. 투자

3) 투자계약 체결

- 투심위 결의 후 투자기업과 투자계약 체결(계약서 작성)시 고려사항
 - 투자계약서 작성
 - 투자계약서 특별조합원 보고
 - 투자금 사용용도
 - 대상거래 관련
 - 이면계약서 작성 금지

I-2. 관리

1) 관리 일반

- 투자기업에 대하여 각사의 기준에 따라 피투자기업 사후 등급을 분류하고, 등급에 따라 마케팅 채널 개척, IPO 관련 컨설팅, 추가펀딩 지원, 인력 지원 등 투자기업의 상황에 맞는 체계적인 사후관리 프로그램 구축 노력 필요

- 투자기업과 특수관계인간 자금거래
- 재무구조 부실화 기업 관리
- 복수계정 공동투자시 관리
- 투자기업별 등급분류
- 특별관리기업 분류
- 업무집행조합원의 기업가치 제고 활동 기록 및 보고

I-2. 관리

2) 투자금 실사

- 투자금 사용용도 지정
- 투자금 실사
- 투자금 실사 결과 문제점 발생시 조치사항

II. 모태펀드 현황



II-1. 모펀드

(단위: 개, 백만원)

구분	중진	문화	특허	영화	방통	일자리	합계('11.12)	
자펀드 결성	펀드 수	159	40	22	3	2	8	232 (234)
	(정산)	(7)	(2)	(-)	(-)	(-)	(-)	(9)
	약정총액	5,048,522	834,884	523,600	37,000	20,000	253,500	6,717,506
	모태약정액	1,089,055	297,450	172,200	17,000	10,000	119,000	1,704,705
자펀드 납입	납입총액	3,355,966	643,387	406,548	37,000	5,000	92,142	4,540,043
	모태납입액	875,182	228,318	138,540	17,000	2,500	41,360	1,302,900
자펀드투자실적	업체 수	1,796	780	316	23	3	42	2,960
	금액	2,824,433	676,314	368,085	16,400	3,000	64,290	3,952,522

* 순 투자업체수 : 1,514개, 기업당 평균 투자금액 25억원

- '한국모태펀드' 및 'KoFC-KVIC일자리창출펀드'의 결성 자펀드는 총 232개 (234개)
- 약정총액 6조 7천억원 (모태약정 1조 7천억원, 출자비율 25%)

II-2. 자펀드

< 분야별 >

(단위: 개, 억원)

분야	조합수	약정총액	납입총액	투자총액	평균 결성액	배분금액	수익배수 (2010)	수익배수 (2011)
초기	34	4,299	3,842	2,758	125	1,036	1.09	1.20
지방/여성/ 사회적기업	15	1,742	1,702	1,448	115	271	1.09	1.04
특허	19	4,846	3,692	3,292	255	1,315	1.32	1.25
부품소재	8	1,500	1,408	1,215	180	395	1.12	1.10
신성장	20	9,287	4,752	3,478	460	288	1.00	1.03
일반	28	10,082	8,310	7,316	360	2,850	1.13	1.12
임자리	8	2,479	1,203	1,129	310	502	1.50	1.31
M&A ^{주1)}	38	13,326	9,364	7,949	350	4,326	1.21	1.29
해외진출	14	8,952	3,514	3,050	640	178	1.04	0.97
문화 ^{주2)}	48	9,350	7,446	7,729	195	498	0.91	0.89
합계 (232개)		65,863	45,233	39,364	284	11,659	1.11	1.11

주1) M&A 분야 : 세컨더리, 퇴출벤처인수, Turn-around, M&A, CRC 등
 주2) 문화 분야 : 게임, 공연예술, 애니메이션, 영상전문 등

II-2. 자펀드

< 규모별 >

(단위: 개, 억원)

운용 규모	조합수	약정총액	수익배수(2011)
100억원 이하	61	5,695	1.02
100억원~300억원	112	22,247	1.14
300억원~500억원	31	12,461	1.23
500억원~1,000억원	22	17,058	1.00
1,000억원 이상	6	8,401	1.11
합계 (232개, 평균 규모 284억원)		65,863	1.11

- 100억원~500억원 규모 조합의 높은 실적은 M&A(평균 350억원), 특허(평균 250억원) 분야 자조합의 높은 실적에 기인

II-2. 상하위 비교

< 수익배수 상위 20개 : M&A 6, 초기 4, 일반 4, 특허 3 >

순위	분야	수익배수
1	M&A	3.27
2	M&A	3.07
3	특허	2.88
4	일자리	2.55
5	초기	2.21
6	초기	2.08
7	M&A	1.98
8	부품소재	1.97
9	일반	1.87
10	M&A	1.82
11	M&A	1.68
12	일반	1.67
13	특허	1.66
14	일반	1.66
15	신성장	1.65
16	특허	1.63
17	초기	1.62
18	초기	1.60
19	일반	1.58
20	M&A	1.57
평균		2.00

II-2. 상하위 비교

< 수익배수 하위 20개 : 문화 11 >

순위	분야	수익배수
1	여성	0.44
2	문화	0.50
3	문화	0.52
4	해외진출	0.52
5	일자리	0.52
6	일반	0.53
7	문화	0.55
8	일자리	0.58
9	일반	0.62
10	문화	0.63
11	M&A	0.66
12	문화	0.68
13	문화	0.69
14	특허	0.71
15	문화	0.71
16	문화	0.72
17	신성장	0.72
18	문화	0.72
19	문화	0.72
20	문화	0.75
평균		0.62

II-3. 기업

< 투자 및 회수 상위 >

	전체	투자상위 20사	회수상위20사
투자	3.94조	0.38조 (9.6%)	0.19조 (4.8%)
회수	1.91조	0.15조 (7.9%) (0.39x)	0.65조 (34.0%) (3.42x)

< 운용사, 조합 >

평균 수익배수 1.11	일반 1.16	초과 운용사 13/87 (14.9%)	초과 조합 49/232 (21.1%)
	문화 0.89		

우수 운용사, 우수 기업 집중

III. 문제점 및 VC업계 의견

문제점

- 문제투자 사례
- 사례별 사항

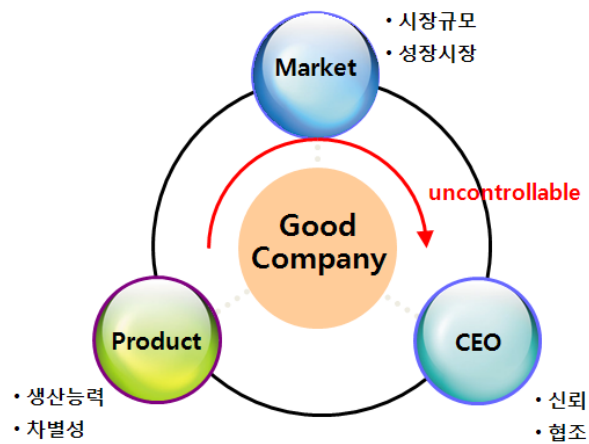
의견

- 투자부담
- 협력관계
- 인력이동

III-1. 문제점

기업	산업	투자금액	< 공통점 > • 대형투자 - 외부 회계실사 - 법률검토 • Structured Deal - 각종 option - 보전장치
A	조선	평균 90억원	
B	조선		
C	조선		
D	전자		
E	식품		

III-1. 문제점

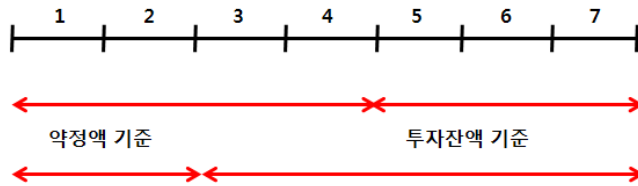


III-2. VC업계 의견

< 투자 부담 >

(단위 : 개, 억원)

연도	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
결성조합수	40	45	48	66	52	74	67	67
결성금액	6,965	8,939	8,767	9,641	11,389	14,109	16,110	22,591



III-2. VC업계 의견

< 협력 관계 >



< 인력 이동 >

- 대표FM + 핵심운영인력 등 3인 binding
- 최근 모 운용사, 2명 이직 → 6개 조합 영향
- 조합원 총회, 간담회 6 x 2회 = 최소 12회
- 기간 동안 투자/관리 업무 공백

정리

- 투자/관리 체계
 - 정교화, 계속 개선
 - 높은 수준 유지
- 모태펀드 현황
 - 취약분야 (초기) 도 성과 우수
 - 상위 운용사, 기업에 성과 집중
- 의견
 - 일부기업 부실징후 및 사유
 - 투자, 협력관계, 인력이동 부담

발표자료3: 국내 VC시장 현황 및 문제점
진단

(발표: 박용린/자본시장연구원 실장

지명토론: 송은강/Capstone Partners)

국내 VC 시장 현황 및 문제점 진단 :

VC 회수시장

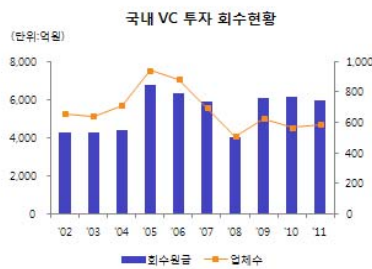
2012년 6월 22일

박용린
자본시장연구원
정책·제도실장

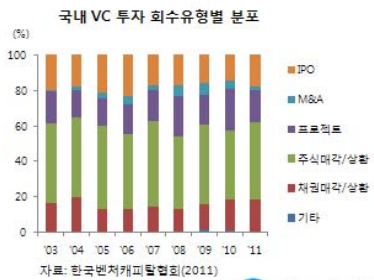


국내 VC 회수시장 현황 – 회수규모 및 유형별 분포

- ❖ 국내 VC 투자의 연도별 회수금액은 2005년 최대 규모를 기록한 후 회수금액이 정체 또는 소폭 축소
 - 2005년 940건, 6,735억 원에서 2011년 584건, 5,957억원 수준으로 축소
- ❖ 성공적인 VC투자 회수방식으로서의 IPO 및 M&A는 전체 회수금액의 20% 정도
 - 프로젝트 회수를 포함하면 약 40% 수준이며 대부분 기타 방식으로는 장외매각이나 메자닌 증권의 상환임



자료: 한국벤처캐피탈협회(2011)

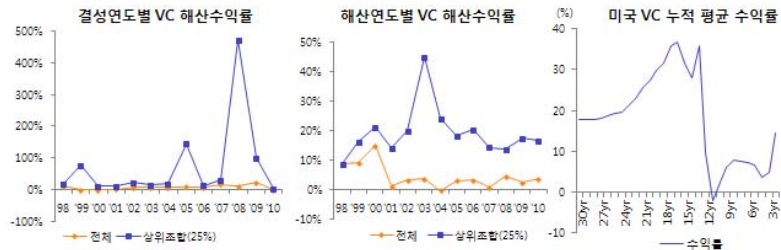


자료: 한국벤처캐피탈협회(2011)



국내 VC 회수시장 현황 - 수익률

- ❖ 2000년대 초 기술주 버블 붕괴 이후 국내 벤처캐피탈 수익률은 해외 벤처캐피탈과 마찬가지로 상대적으로 저조
 - 해산연도 기준으로 2002년 이후 평균 2.4% 수준
 - 그러나, 상위 25% 조합의 평균 해산수익률은 20.3%로 우수한 수익률 기록
 - 미국 VC의 경우도 2000년 이후 주식시장 수익률을 하회하는 등 저조한 수익률



자료: 한국벤처캐피탈협회(2011)

자료: 한국벤처캐피탈협회(2011)

자료: Cambridge Associates (2011.3Q)

3



국내 VC 회수시장 현황 - 업력별 회수 및 IPO 수익률

- ❖ 금융위기 이후 주식시장의 회복에 따라 VC 투자의 IPO 수익률은 전체적으로 상승하였음
 - 업력별 IPO 수익률은 기본적으로 중기가 가장 높으며 초기와 후기 투자는 유사한 수준
 - 초기 투자의 낮은 IPO 수익률은 VC의 초기 투자 기피의 원인 중 하나



자료: 한국벤처캐피탈협회(2011)

자료: 한국벤처캐피탈협회(2011)

자료: 한국벤처캐피탈협회(2011)

4



국내 VC 회수시장의 문제 (1) – 최근 VC 투자의 급증

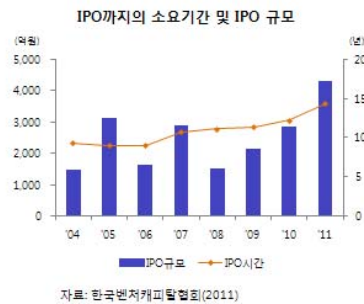
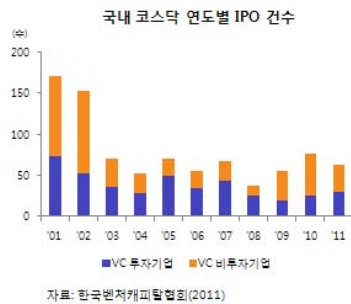
- ❖ 모태펀드 주도로 VC 펀드의 신규 결성액은 지속적으로 증가해 왔으나 회수규모는 증가하지 않고 있어 향후 수년 내 회수 문제가 발생할 가능성
 - 국내 VC는 주요 회수방안으로 M&A보다 IPO에 절대적으로 의존하고 있으나, IPO 시장의 급격한 확대는 기대하기 어려움
 - 또한, M&A 시장(특히 중소벤처기업 M&A 시장)도 시장 성격 상 급격한 시장 성장이 난망



5

국내 VC 회수시장의 문제 (2) – 코스닥의 한계

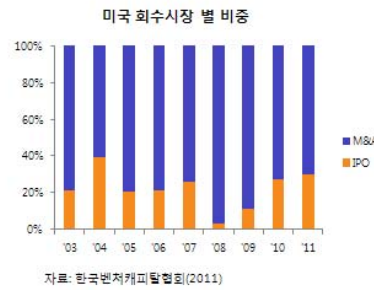
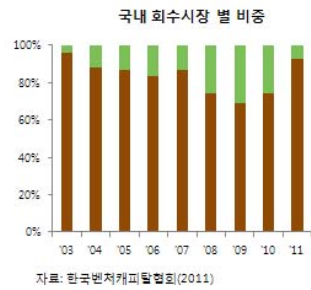
- ❖ 2000년대 초 이후 코스닥 IPO 시장의 침체와 IPO까지 소요 기간의 지속적 증가가 이루어져옴
 - 2011년 기준 IPO까지의 소요기간은 평균 14.3년 및 피투자기업의 약 5%만이 코스닥 IPO에 성공
 - 이로 인하여 조합 존속기간이 짧은 국내 VC는 업력 7년 이상 기업 투자에 주력



6

국내 VC 회수시장의 문제 [2] – IPO vs. M&A

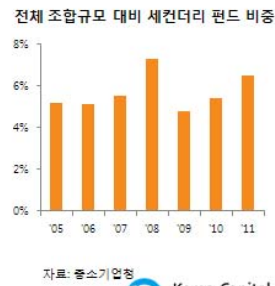
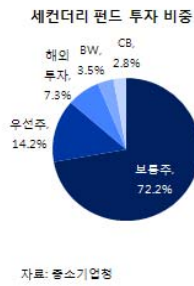
- ❖ 국내 VC투자 회수시장은 최근 M&A 비중의 증가에도 불구하고 절대적으로 IPO에 의존하고 있음
 - 2011년의 경우 M&A와 IPO 중 IPO의 비중이 2010년 69.0%에서 92.3%로 급증
 - 반면, 미국의 경우 IPO는 최근 수년간의 IPO 시장 회복세에도 불구하고 30% 정도의 비중을 차지



7

국내 VC 회수시장의 문제 [3] – 세컨더리 시장

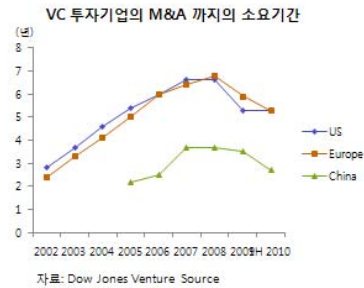
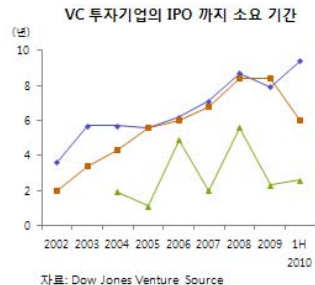
- ❖ IPO와 M&A의 대안 회수시장으로 해외 VC 시장에서 중요한 역할을 수행을 담당하고 있는 세컨더리 펀드가 국내 VC 시장에서도 확대될 필요
 - 2011년말 기준 총 13개, 6,213억 원 규모의 세컨더리 조합이 운영 중이며 전체 조합규모 대비 6.5% 수준임
 - 미국과 영국을 중심으로 세컨더리 시장이 전체 회수시장의 10~15%를 차지



8

해외 VC 회수시장

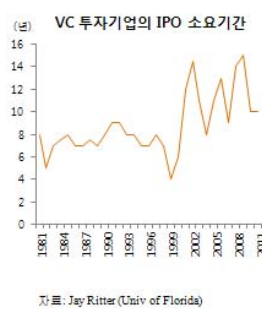
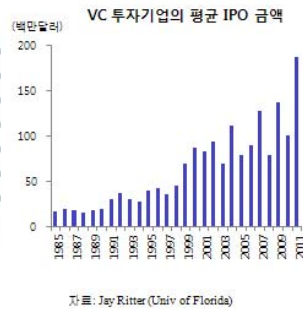
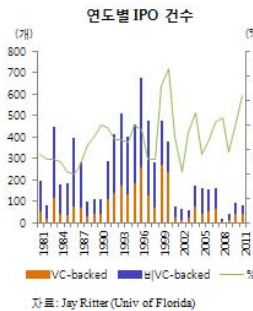
- ❖ 해외 VC 회수시장의 경우도 금융위기를 제외하고는 IPO 및 M&A까지의 소요기간이 지속적으로 증가하는 추세
 - 또한 IPO 및 M&A의 규모도 증가하고 있음
 - M&A를 통한 회수시장은 IPO와 달리 상대적으로 금융위기의 영향을 덜 받음



9

미국 VC 회수시장 - IPO

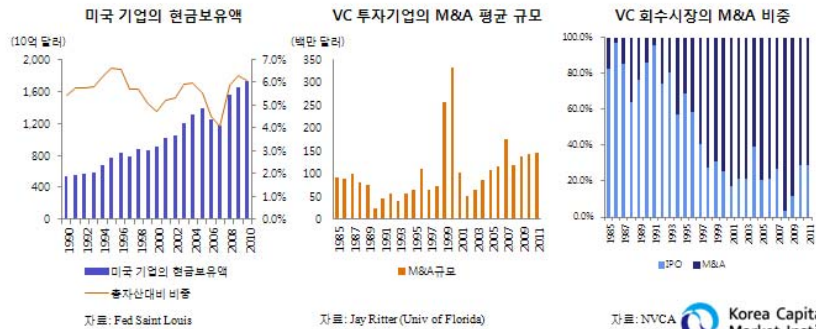
- ❖ 1990년대의 활발했던 미국 VC 피투자기업의 IPO는 2000년 기술주 버블 붕괴 이후 심각한 타격을 입음
 - 1990년대 중반 이후 지속적으로 IPO 수 감소 (2000년대 초 벤처 버블 시기를 제외)
 - IPO 규모의 급증 및 소요기간의 추세적 증가로 중소형 IPO 시장 실종



10

미국 VC 회수시장 – M&A

- ❖ 반면, 1990년 이후 미국 기업의 현금 보유액은 꾸준히 증가하여 2000년대 들어 M&A는 미국 VC 회수시장의 대부분 차지
 - 특히 금융위기 이후 일부 업종의 대기업을 중심으로 구조조정 및 R&D 축소 등으로 현금보유액 급증하여 현재 총자산대비 현금 비중은 역사적인 고점 수준
 - 향후 경기회복 신호와 함께 M&A 시장의 활황세 예상



11

국내 VC 회수시장 활성화 방안 – KONEX

- ❖ 혁신형 중소기업의 자금조달과 VC 중간회수 창구로서의 코스닥 시장과 프리보드의 한계를 극복하기 위해 중소·벤처기업 전용 주식시장으로서 2012년 내 신설 예정
 - 투자자를 전문투자자로 한정
 - 자본시장법상 전문투자자(금융투자회사, 펀드, 은행, 보험사, 정책금융기관, 연기금 등)
 - 중소기업 투자의 전문성이 있거나 위험감내 가능한 투자자(벤처캐피탈, 헤지펀드 개인투자자)
 - 연질투자자 (협의 중)
 - 최소한의 진입·퇴출 요건
 - 진입요건은 감사의견 적정, 규모/재무/경영성과 요건의 선택적 충족
 - 퇴출요건은 즉시 상폐요건, 감사의견 부적정·의견거절, 지정자문인 계약해지 등
 - 지정자문인 제도 도입
 - 상장대상 기업 발굴, 상장적격성 심사, 주식 인수 및 주선, 기업현황보고서 제출, IR 개최, 공시 지도, 필요시 LP 역할 수행
 - 공시부담의 경감과 시장감시 기능의 강화
 - KONEX 시장 내 증권발행 시 증권신고서 제출 면제
 - 약식 사업보고서 제출 및 분반기 보고서 제출 면제 및 지정자문인의 정보생성 의무 이행 관리
 - (단일가, 연속, Auction) 경쟁매매방식 채택
- ❖ 수요기반 확충과 시장 참여 Player에 대한 각종 인센티브 마련
 - 정책금융기관 활용, 증권거래세, KOSDAQ으로의 이전상장 시 혜택, 지정자문인 인센티브 등

12

국내 VC 회수시장 활성화 방안 - 중소벤처 M&A

- ❖ VC투자의 회수시장로서의 M&A 시장을 활성화하고 중소벤처기업의 성장을 지원하기 위해서 선도 벤처기업과 창업중소기업 간의 M&A가 원활하게 이루어지는 시장이 필요
- ❖ 중소벤처기업 간 M&A 시장의 문제점은 국내 M&A 시장 관련 일반적인 장애요인에 추가하여 다음과 같은 문제점 존재
 - M&A 규모의 제한으로 우수 M&A 자문사의 시장 참여 유인이 없음
 - 중소형 M&A 자문사들의 참여 유인은 존재하나 네트워크와 딜 수행 능력이 제한
 - 매수자 측 입장에서는 자금력의 부족이 M&A 추진의 장애요인 중 하나
- ❖ 이러한 배경 하에 M&A Info-Market과 M&A 매칭펀드를 운용할 예정
 - M&A Info-Market의 경우, M&A 자문사 간 네트워크의 성격으로 참여 매수·매도기업에 M&A 관련 수수료를 일정부분 보전
 - M&A 매칭펀드는 잠재적 매수자로서의 중소벤처기업이 M&A를 추진하고자 할 때 이를 매칭투자하며 이는 매수자 측 자금력의 부족을 일정부분 해소

발표자료4: 벤처기업 실증사례

(발표: 서정민/BRANME 대표

지명토론: 김영수/벤처기업협회)

1. 소프트뱅크

- 소프트뱅크벤처스(SBVK)는 소프트뱅크그룹의 한국 내 지주회사인 소프트뱅크코리아의 자회사로 2000년도에 설립된 창업투자 및 기업구조조정 전문회사임

- 소프트뱅크벤처스는 약 2,900억원 규모의 벤처펀드를 운영하고 있으며, 130여개의 유망 벤처기업에 투자함
 - 국내외 우량벤처기업을 발굴, 투자하고 성장시키는데 주요역할을 함

2. 엔젤투자자

- 엔젤투자란 아이디어와 기술력을 보유하고 있으나 자금이 부족하여 창업에 어려움이 있는 초기 벤처기업들에게 자금을 공급해주고 기업에 대한 지속적인 지원을 통해 기업의 성과를 공유하는 개인투자자 임

- 엔젤투자자는 가능성 있는 아이디어와 기술력을 보유한 벤처기업가를 발굴하고 자금을 지원해 줄 뿐만 아니라 기업평가와 향후 기업의 성장까지 도움을 주는 역할을 담당함

- 국내 엔젤투자자는 2000년 당시 2만여명이었으나 이후 금융위기 등으로 2011년말에는 600여명 정도의 불과하였으나 점차 증가하는 추세

3. 소프트뱅크와 엔젤투자를 이용한 창업 실증사례

가. BRANME 기업 설립배경

- 서정민 대표에 회사는 2007년 7월 대학에서 창업으로 설립하였으며, 2009년 소프트뱅크에서 투자 받음
 - 초기자금은 정부자금(자금경진대회)을 통해 시드머니를 만들고, 기술보조기금에서 대출받아 정부 R&D, 엔젤 투자(상장사임원, 게임회사 운영자) 등에서 자금을 유치하였으며, 대략 자금은 3,000만원 정도로 시작함
 - 시각디자인, 앱스토어를 통한 오픈마켓이 주력 아이템
 - 2009년 10월 소프트뱅크 투자 받고 아이템을 변경함
 - 소프트뱅크는 초기기업에 투자하며 아이템이 무엇인지, 사람을 중점으로 보고 투자함
 - 자본금 1억, 15억으로 15배수 받게 됨
 - 15배수 결정의 매커니즘은 몇가지 밸류에이션으로 회사가치 결정
 - 엔젤투자자 1,500만원부터 5,000만원까지 받고 현재까지 솔루션 제공하며, KVIC에 링크나우의 VC포럼에서 엔젤투자자들을 만나 투자를 받음
 - 당시 매출액은 2억~3억원 정도로 직원수는 전체 6명이었음
 - 2010년 이후 솔루션 이커머스 공급 B2B, 커머스 시장에 광고 솔루션 제공

나. 소프트뱅크나 벤처캐피탈 지원 받는 이유

- 창업 시, 투자의 애로사항으로는 학생창업인 이유와 신뢰관계로 기관 투자자들은 6개월 이상 본 후 투자한다는 점

- 이러한 문제로 소프트뱅크에서 투자를 지원 받았으며, 소프트뱅크는 인터넷 비즈니스에 대해선 유연한 태도 유지함
 - 소프트뱅크는 2009년에 3개였으나 2012년 8월 현재는 10개정도 있으며, 상황이 많이 나아짐
 - 소프트뱅크는 밸류에이션을 낮추기 보다는 도움을 주려고 하며, 기업에 위클리 리포트를 요구하고, 사업계획서에서 밝힌 실적이 미달시 밸류에이션이 낮아질 수 있거나, 지분을 더 가져가는 경우는 있으며, 이는 초기 기업에 경우 더욱 가혹한 편으로 보임

- VC와 투자계약할 때 투자계약 설명과 위반시 패널티를 부과하는 등 구체적인 행위는 VC마다 다르나, 소프트뱅크는 합리적인편이며, 일부는 연대보증을 요구하기도 함
 - 리스크요인에 위반이 있을 시 피 투자자의 경우는 협상력이 약해 계약서 수정은 덜하나 계약서 조항에 확인이 필요하며, 변호사 확인이 필요함
 - 벤처 창업의 경우 투자받을 때 미리 창업한 분들에게 경험 및 조언과 소프트뱅크 투자 받은 사람들에게 추천도 받고 시행착오 과정의 경험들도 미리 듣는게 필요함

- 중기청에서는 초기투자를 위해 매칭펀드로 도와주고 있지만 사실상 기업입장에서 필요한 것은 엔젤의 VC화이며 정부의 도움이라고는 서울시 창업보유센터에 입주하도록 하는 것이나 사실상 크지 않은 도움일 뿐임

- 벤처창업은 이후에 M&A나 IPO를 선호하나 현실적으로는 M&A에 더 집중하고 있음
 - IPO의 경우 실현 가능한 기간이 10년을 기다려야 하므로 현실적인 부분에서 어려움이 있음

- 지역 간에도 벤처투자에 대한 분위기가 있는데 지방이나 해외는 더 보수적이며, 인식이 작은 편임

다. 벤처기업을 창업하기 위해서 정부의 필요사항

- 벤처 교육은 전문기업에서 올바른 문화 형성을 위해 시도하는게 바람직하며, 정책당국으로서는 벤처기업에 무엇을 더 도와줄지 고민해 봐야 할 문제
 - 이러한 상황에서 벤처창업을 위해 창업자가 VC를 직접 만날 수 있는 네트워크가 필요함
 - VC들이 자금 외에 고문변호사, 영업, 리쿠르팅 등 핵심 비즈니스를 도와줄 수 있는 차별화된 서비스가 필요함
 - 기업입장에서는 M&A 활성화 위해 사고 팔 때 중간 차액을 메워주기 위한 M&A 매칭펀드 등 필요함

- 실제로 수요자와 공급자간 불일치가 일어날 때 그 안에서 해결할 수 있는 Marketplace가 필요함

발표자료5: 창업투자회사의 역할과 규제완화
(발표: 이수희/KB 인베스트먼트 이사
지명토론: 안상진/일신창업투자 상무
박근진/대성창업투자 상무
박진택/벤처캐피탈협회실장)

창업투자회사의 역할과 규제완화

2012. 9. 27

이수희 (KB인베스트먼트(주))
한국벤처캐피탈협회 기획위원

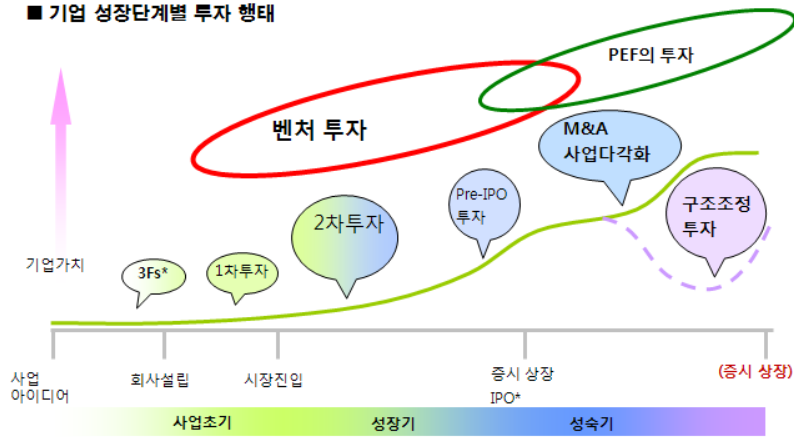
목 차

- I. 창업투자회사(창투사)의 역할
- II. 창투사 관련 규제의 체계와 취지
- III. 창투사 규제완화의 방향
- IV. 현행법규상 규제완화를 위한 제안
- V. 창투조합 표준규약 내용 수정에 관한 제안

2

I. 창업투자회사(창투사)의 역할

■ 기업 성장단계별 투자 행태



* 3Fs (Family, Friend, Fool) 연절투자자

* IPO(Initial Public Offering) 거래소, 코스닥등에 주식 상장을 말함

3

I. 창업투자회사[창투사]의 역할

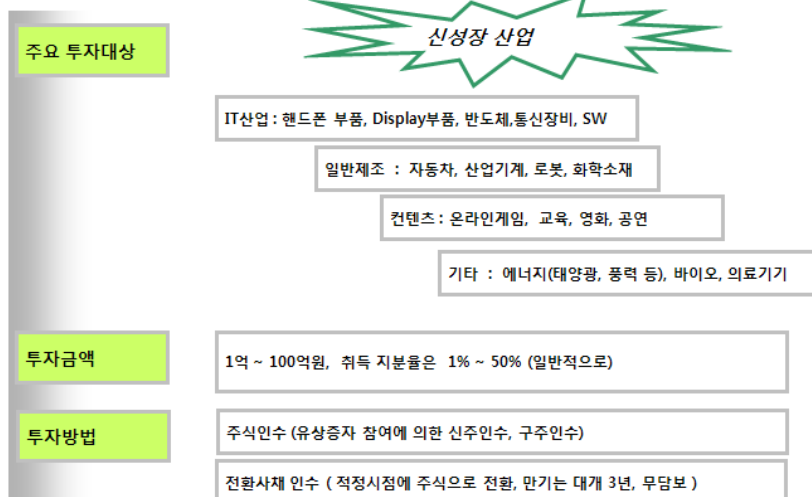
■ 주요 사업

벤처 투자	성장가능성이 높은 초기기업에 주식 또는 전환사채의 인수 등의 형태로 투자하고, 경영컨설팅, 마케팅 지원 등으로 기업가치를 제고한 후 기업공개(IPO), M&A 등으로 투자금을 회수하며 수익을 창출하는 사업. 점차 대상을 초기기업 뿐 아니라 중기 ~ 상장 후 기업까지 넓혀가고 있음.
기업 투자	기업의 구조조정이나 사업확장 및 M&A 지원을 위하여 지분의 상당부분을 인수한 후 재무구조 개선 및 경영혁신 활동을 통해 기업가치를 제고한 후 지분매각하여 수익을 얻는 사업. 상장가능성 높은 비상장중견기업에 대한 투자가 이루어지는 사례들도 있음.
펀드 운용	창투사는 벤처투자자 및 기업투자자를 위한 투자재원을 창업투자조합과 한국벤처조합(KVF) 또는 사모투자전문회사(PEF) 형식의 펀드 형태로 조달. 펀드에는 연기금 및 국내외 금융기관, 일반 회사 또는 개인들이 주요 출자자로 참여. 창투사는 이를 주관하고 GP(업무집행조합원)의 역할을 맡아, 펀드의 결성 ~ 자금운용 ~ 투자 및 회수, 해산까지의 일체의 과정을 수행함.

4

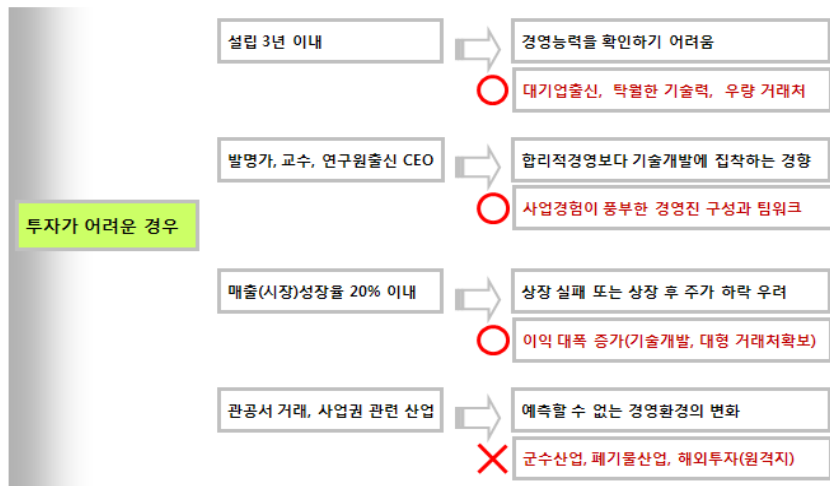
I. 창업투자회사[창투사]의 역할

■ 벤처투자의 경우 (예시)



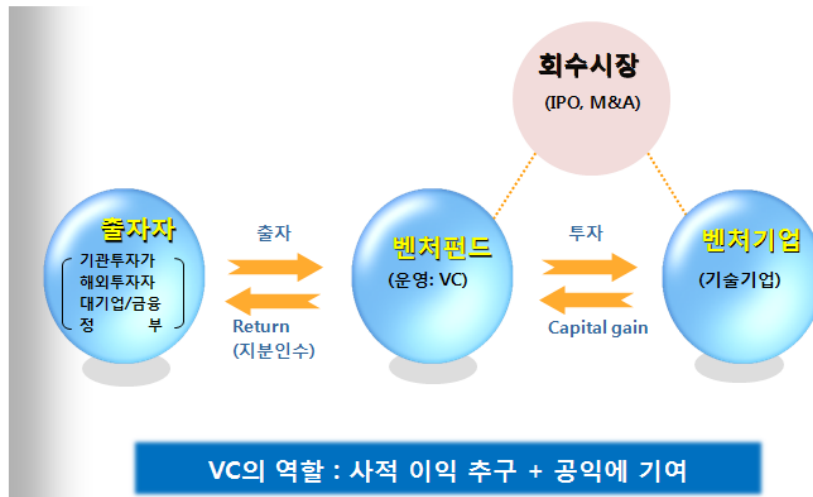
5

I. 창업투자회사[창투사]의 역할



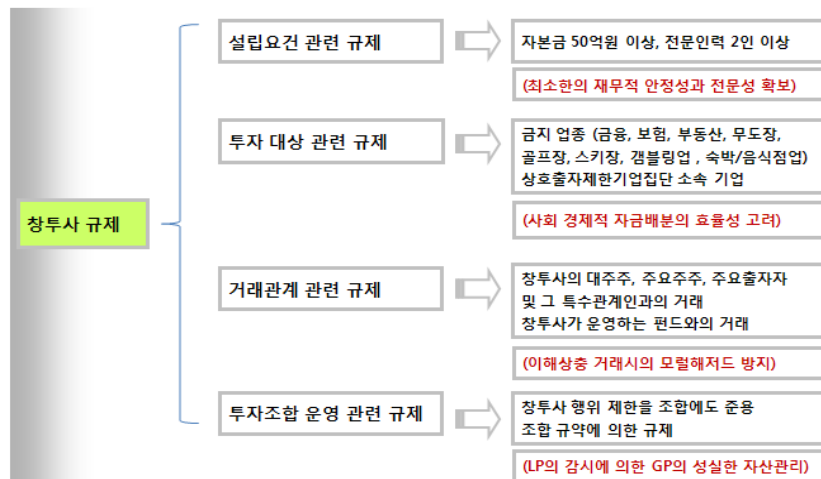
I. 창업투자회사[창투사]의 역할

벤처 생태계의 순환 구조



7

II. 창투사 관련 규제의 체계와 취지



8

III. 창투사 규제 완화의 방향



9

III. 창투사 규제 완화의 방향 (계속 : '참고자료')

■ 창업투자회사 인력현황

2011년말 창업투자회사 전체인력수는 1,189명으로 집계되었다. 매 연도말 기준 인력현황 추이를 살펴보면 2001년을 정점으로 감소추세를 보이다가 2009년 이후 반등하여 소폭 상승세를 이어가고 있다. [표]와 같이 회사당 평균 임직원수는 9~11명 정도로 연도별로 큰 변화가 없었다. 2011년말 전문인력은 전체인력의 54.3%(646명)를 차지하며 2007년 이후 지속적으로 상승하고 있다.

[표] 창업투자회사 인력현황 추이

(단위 : 개, 명)

구분	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
창업투자회사수	145	128	117	105	102	104	101	97	100	103	105
임원수	402	383	347	352	386	448	306	464	406	542	407
직원수	1,044	781	693	660	640	659	857	595	707	634	782
전체인력수	1,446	1,164	1,040	1,012	1,026	1,107	1,163	1,059	1,113	1,176	1,189
창업투자회사당 평균임직원	10.0	9.1	8.9	9.6	10.1	10.6	11.5	10.9	11.1	11.4	11.3
전문인력수	828	655	560	513	449	447	457	426	488	562	646
전문인력비율	57.3	56.3	53.8	50.7	43.8	40.4	39.3	40.2	43.8	47.8	54.3

(인력 수
최소 시기)

(창투사 수
최소 시기)

10

III. 창투자 규제 완화의 방향 (계속 : '참고자료')

연도별 조합출자자 구성비									
(단위 : 억원, %)									
구분		2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
정부/기금	금액	1,914	1,284	2,203	2,473	2,322	4,585	2,021	3,578
	비율	27.5	14.4	25.1	25.6	20.4	32.5	12.5	15.8
금융기관	금액	2,098	2,118	1,538	1,889	1,330	1,616	6,990	7,009
	비율	30.1	23.7	17.6	19.6	11.7	11.5	43.4	31
연금/공제회	금액	510	2,530	650	1,520	740	2,100	1,090	4,830
	비율	7.3	28.3	7.4	15.8	6.5	14.9	6.8	21.4
창투자	금액	806	973	962	1,685	1,105	1,832	2,570	2,823
	비율	11.6	10.9	11	17.5	9.7	13	15.9	12.5
일반법인	금액	837	1,446	1,414	1,322	4,192	3,033	2,594	3,334
	비율	12.0	16.2	16.1	13.7	36.8	21.5	16.1	14.8
기타	금액	800	588	2000	752	1700	943	845	1017
	비율	11.5	6.6	22.8	7.8	14.9	6.7	5.2	4.5
계		6,965	8,939	8,767	9,641	11,389	14,109	16,110	22,591

자료출처 : 한국벤처캐피탈협회 벤처투자정보센터

11

IV. 현행 법규상 규제 완화를 위한 제안

현행	개정안 제안 (이유)
<p>중소기업창업 지원법 시행령 제4조(창업에서 제외되는 업종) 법 제3조 단서에서 "대통령령으로 정하는 업종"이란 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 업종을 말한다. 이 경우 업종의 분류는 한국표준산업분류를 기준으로 한다. <개정 2008.2.29, 2008.5.9, 2011.6.8></p> <p>5. 골프장 및 스키장운영업</p>	<p>5호 삭제 (-> 골프와 스키는 80년대와는 달리 이미 국민 대중의 스포츠로 인정받고 있음)</p>
<p>제9조(창업투자회사의 등록요건) ① 법 제10조제2항제1호에서 "대통령령으로 정하는 금액"이란 50억원을 말한다. <개정 2009.5.28></p> <p>⑥ 법 제10조제2항제3호에 따라 창업투자회사가 갖추어야 하는 상근하는 전문인력과 시설의 기준은 다음과 같다. <개정 2008.5.9, 2009.5.28, 2009.11.20, 2011.6.24></p> <p>1. 다음 각 목의 어느 하나에 해당하는 2명 이상의 전문인력.</p>	<p>200억원 5명 이상의 전문인력 (-> 창투사를 대형화해야 규제완화를 해도 문제가 적어져 실질적 효과를 기대할 수 있을 것임. 10년 전인 2002년에도 최저 자본금요건이 100억원이었고, 3명 이상의 전문인력을 요구했음. 수년 전 개정으로 자본금요건과 전문인력 수를 낮췄는데, 이것은 소규모 창투사의 신설 가능성을 높이는 대신 규제위반과 업계명판저하의 리스크를 높이는 결과가 됨. 이제는 유한회사형 벤처캐피탈과 엔젤투자회사도 설립되고 있는 만큼, 창투사는 다시 대형화 필요.)</p>

12

IV. 현행 법규상 규제 완화를 위한 제안 (계속)

현행	개정안 제안 (→이유)
<p>시행령 제10조(창업투자회사의 행위 제한) ④법 제15조제1항제5호에서 "대통령령으로 정하는 행위"란 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 행위를 말한다. <개정 2008.2.29, 2008.5.9, 2009.5.28, 2009.5.28, 2010.4.20, 2010.11.15, 2011.6.8> 2. 해당 창업투자회사가 결성한 창업투자조합이 다음 각 목의 어느 하나에 해당하는 조합이나 회사와 거래하는 행위. 다만, 해당 창업투자회사가 업무집행조직원 또는 업무집행사원인 조합이나 회사와의 거래인 경우만 해당한다. 가. 창업투자조합 나. 한국벤처투자조합 다. 기업구조조정조합 라. 사모투자전문회사</p>	<p>다만, 해당 창업투자회사가 업무집행조직원 또는 업무집행사원인 조합이나 회사와의 거래로서 조합이나 회사의 출자자들의 동의를 얻지 못한 경우를 말한다. (→ 거래조건, 특히 가격에 관하여 외부 평가를 거쳐 조합이나 회사의 출자자들의 동의를 얻는다면, 이를 허용함이 합리적임. 따라서, 규제를 완화할 수 있음. 비교컨대, 창투사와 그 자신이 운영하는 조합간의 거래도, 조합 해산시 조합원 동의하에 허용됨.)</p>

13

IV. 현행 법규상 규제 완화를 위한 제안 (계속)

현행	개정안 제안 (→이유)
<p>중소기업창업 지원법 시행규칙 제9조(투자의 범위) 법 제16조제1항 본문 후단에서 "지식경제부령으로 정하는 용도"란 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 제9조제13항에 따른 증권시장(이하 "증권시장"이라 한다)에 상장되지 아니한 창업자, 벤처기업 또는 「중소기업기술혁신 촉진법」 제15조 및 제15조의2에 따른 기술혁신형·경영혁신형 중소기업에 대하여 행하는 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 것을 말한다. <개정 2009.6.2, 2010.3.25> 1. 신규로 발행되는 주식의 인수. 다만, 증권시장에 상장하기 위하여 신규로 발행되는 주식의 인수는 제외한다. 2. 신규로 발행되는 무담보전환사채 또는 무담보신주인수권부사채의 인수 3. 지분의 취득. 다만, 타인의 출자지분을 취득하는 경우는 제외한다. 4. 신제품 및 신기술의 개발과 이에 준하는 사업으로서 중소기업청장이 인정하는 사업에 대한 투자</p>	<p>(현행 내용을 제1항으로 하고 제2항을 다음과 같은 내용으로 추가) 다른 창투사(조합 포함)가 제1항 1호 또는 2호의 형태로 인수한 주식 또는 사채를 매매, 교환 등의 방법으로 취득하는 행위 (→ 이른 바 '구주거래시장 활성화' 이슈와 관련하여 투자실적 인정을 위한 개정 제안임.)</p>

14

IV. 현행 법규상 규제 완화를 위한 제안 (계속)

현행	개정안 제안 (→이유)
<p>창업투자회사 등의 등록 및 관리 규정 제11조(창업투자조합의 출자) ④제3항에 따라 업무집행조합원에게 배분된 출자원금 중 조합 규약상 업무집행조합원이 우선손실충당을 하는 경우 <u>우선손실충당에 해당하는 금액은 조합 청산시까지 별도로 관리하여야 하며, 사 용하여서는 아니된다.</u> 다만, 조합원에게 배분된 금액이 조합의 출자금 총액을 초과하는 경우에는 그러하지 아니하다.</p>	<p>제4항 삭제 (→ 첫째, '우선손실충당'은 창투사들이 계속적으로 철폐를 바라고 있는 부정적 관행임. 이에 관한 근거를 중기청 고시인 본 규정에서부터 삭제할 필요가 있음. 둘째, 업무집행조합원이 우선손실충당 문제 때문에 자신에게 배분된 출자원금 일부를 계속 예금으로 묶어두게 하는 것은 별도의 투자활동을 저해하여 수익극대화를 막는 것으로서 과도한 규제임.)</p>
<p>제14조(조합원의 지위변동) ②유한책임조합원은 다른 조합원 전원의 동의를 얻어 당해 조합원의 출자지분의 일부 또는 전부를 타인에게 양도할 수 있다.</p>	<p>업무집행조합원의 동의를 얻어 (→ 창투조합에 출자하는 '유한책임조합원'은 이를 수익을 위한 자금운용 차원에서 이해하는 것이므로, 양도를 좀더 편하게 할 수 있도록 해야 함. 특정 조합원의 지분 양수도에 다른 조합원 전원의 동의를 얻도록 할 당위성은 찾아볼 수 없음. 단지 사모투자의 성격상 관리적 차원에서의 GP의 동의는 필요하다고 봄.)</p>

15

V. 중기청 고시 표준규약 내용 수정에 관한 제안

현행	개정안 제안 (→이유)
<p>표준규약 제4조 (용어의 정의) 본 규약에서 사용하는 용어의 뜻은 다음과 같다. 1. "출자"라 함은 조합에 출자금을 납입하고 출자지분을 취득하는 것을 말한다.</p>	<p>1. "출자"라 함은 조합에 출자금을 납입하고 출자지분을 취득하는 것을 말하고, "출자금"이란 출자행위를 통해 실제로 납입된 금액을 말한다. (→ 규약 제30조, 제31조, 제35조 등과 관련하여 '출자금'의 개념이 출자약정액인지 실제납입된 출자금인지 애매모호함. 결성시 일시납입이 아닌 분할납입의 경우에 문제 발생. 실제 납입된 출자금으로 해석함이 타당함.)</p>
<p>제10조 (분할납입방식에 의하는 경우) ② 제8조제3항에 의한 추가 출자금은 직전 출자분의 70% 이상 이 투자된 후에 업무집행조합원의 요청에 의해 모든 조합원이 납입하여야 하며, 이 경우 업무집행조합원은 납입일 15일 이전까지 각 조합원에게 기일과 장소를 정하여 통지하여야 한다.</p>	<p>② 제8조제3항에 의한 추가 출자금은 직전 출자분의 50% 이상이 투자된 후, 또는 조합이 보유한 자금이 신규투자계획금액에 부족한 경우 업무집행조합원의 요청에 의해 모든 조합원이 납입하여야 하며, 이 경우 업무집행조합원은 납입일 5일 이전까지 각 조합원에게 기일과 장소를 정하여 통지하여야 한다. (→ 다음 번 준비 중인 투자 금액이 클 경우 직전 출자분의 70% 이상 투자가 선행되어야 한다는 것은 불필요한 제약사항임. 추가 출자와 관련하여 15일은 과도하게 긴 시간임. 5일로 단축 가능.)</p>

16

V. 중기청 고시 표준규약 내용 수정에 관한 제안 (계속)

현행	개정안 제안 (→이유)
<p>제19조 (유한책임조합원 지위의 양도)</p> <p>① 제17조에 의하여 조합을 탈퇴하는 유한책임조합원이 그 지위를 타인에게 양도하고자 하는 경우에는 출자지분의 양도양수계획서를 첨부하여 업무집행조합원에게 서면으로 신청하고 다른 조합원 전원의 동의를 얻어야 한다.</p> <p>② 유한책임조합원이 출자지분의 일부를 타인에게 양도하고자 하는 경우에는 출자지분의 양도양수계획서를 첨부하여 업무집행조합원에게 서면으로 신청하고 다른 조합원 전원의 동의를 얻어야 한다.</p>	<p>양도양수계획에 관하여 업무집행조합원의 사전 동의를 얻어야 한다. (→ 창투조합에 출자하는 '유한책임조합원'은 이를 수익을 위한 자금운용 차원에서 이해하는 것이므로, 양도를 좀더 편하게 할 수 있도록 해야 함. 특정 조합원의 지분 양수도에 다른 조합원 전원의 동의를 얻도록 할 당위성은 찾아볼 수 없음. 단지 사모투자의 성격상 관리적 차원에서의 GP의 동의는 필요하다고 봄.)</p>
<p>③ 제1항 및 제2항에 따라 조합원 지위의 전부 또는 일부를 양도하고자 하는 경우 양도하고자 하는 출자지분에 대하여는 다른 조합원들이 출자지분에 비례하여 우선매수권을 가진다.</p>	<p>삭제 (→ 첫째, 업무집행조합원 이외의 다른 조합원들에게 우선매수권을 보장해 줄 당위성이 없음. 둘째, 조합의 지분 가치에 대하여 평가하기 곤란함. 셋째, 우선매수권행사는 특정 조합원의 출자증액에 해당하는데, 조합 존속기간 도중에, 당초 조합결성 당시 출자하기로 한 금액을 넘어서는 출자를 결정할 가능성은 거의 없음.)</p>

17

V. 중기청 고시 표준규약 내용 수정에 관한 제안 (계속)

현행	개정안 제안 (→이유)
<p>제21조 (조합원총회)</p> <p>② 조합원총회는 조합운영에 관한 다음 각 호의 사항을 의결한다.</p> <p>3. 유한책임조합원의 제명, 탈퇴 및 지위의 양도</p>	<p>3. 유한책임조합원의 제명, 탈퇴 (→ '및 지위의 양도'를 삭제) (지위의 양도에 관하여 업무집행조합원의 동의만 거치게 하면, 다른 조합원의 동의는 불필요)</p>
<p>제22조 (조합원총회의 소집 및 운영)</p> <p>② 조합원총회의 소집통지는 전 조합원에게 서면으로 하되, 총회 개최일로부터 14일 이전까지 통지하여야 한다.</p>	<p>② 조합원총회의 소집통지는 전 조합원에게 서면으로 하되, 총회 개최일로부터 5영업일 이전까지 통지하여야 한다. (→ Internet을 통한 email 시대에 14일 이전 통지는 너무 긴 기간임.)</p>
<p>제29조(조합재산의 관리와 운용의 원칙)</p> <p>⑤ 조합자산은 <별표 1>의 대표 펀드매니저의 책임 하에 운용하되, 업무집행조합원이 대표펀드매니저를 변경하고자 하는 경우에는 조합원총회의 특별결의(또는 조합원 전원의 동의)를 거쳐야 한다.</p>	<p>조합원 총회에서(또는 조합원 전원에게) 보고하여야 한다. (→ 대표펀드매니저는 업무집행조합원의 임직원 중 1인이 맡게 됨. 따라서, 업무집행조합원의 판단으로 변경할 수 있어야 하나, 그 변경 사유에 관하여 조합원총회에 '보고'하도록 함이 적절하고 '동의'까지 요할 필요는 없다고 봄.)</p>

18

V. 창투조합 표준규약 내용 수정에 관한 제안 (계속)

현행	개정안 제안 (→이유)
<p>제36조 (손실금 보전) ① 업무집행조합원이 조합규약과 근거법령을 위반하여 고의 또는 과실로 다른 조합원에게 손실을 발생시킨 경우에는 당해 손실금을 손실 발생일로부터 1년 이내에 업무집행조합원이 보전하여야 한다.</p>	<p>제36조 (손실금 보전) ① 업무집행조합원이 조합규약과 근거법령을 위반하여 고의 또는 과실로 다른 조합원에게 손실을 발생시킨 경우에는 당해 손실금을 업무집행조합원이 보전하여야 한다. (→ 고의 또는 과실 여부에 관하여 GP, LP간에 합의가 이루어진다면 즉시, 합의가 안 되면 법원의 판결을 거쳐야 하므로 '손실 발생일로부터 1년 이내'라는 말은 불필요함.)</p>
<p>제39조 (투자유가증권의 평가) ① 조합 존속기간 중 투자유가증권의 장부가액은 취득가격에 부대비용을 합한 금액으로 한다.</p>	<p>제1항 삭제 (→ 회계실사비용, 법률자문비용이 들었다고 해도 이를 취득한 투자유가증권의 장부가액에 넣지 않는 경우가 많고, 조합 존속기간 중 공정가치 평가에 따라 '감액'을 해야 하는 경우가 있을 수 있는 바, 현행 규정은 타당성이 떨어짐.)</p>

감사합니다.

이 수 희

KB인베스트먼트(주)
 벤처투자본부 이사
 Email : steve@kbic.co.kr
 Mobile : 010-9023-3470

부록: VCPE 연구회 회원 명단

부록. VCPE 연구회 명단 (가나다 순)

1. 자문위원회

<u>성명</u>	<u>기관명</u>	<u>직책</u>
김형태(위원장)	자본시장연구원	원장
박용린	자본시장연구원	정책제도실 실장
성기홍	한국벤처투자	본부장
장남준	한국벤처투자	팀장
장정모	자본시장연구원	금융산업실 연구위원
천창민	자본시장연구원	정책제도실 연구위원
김상수	한국벤처투자	과장

2. 연구회 회원

<u>성명</u>	<u>기관명</u>	<u>직책</u>
남재우 (간사)	자본시장연구원	연구위원
고정석	일신창업투자	사장
구본천	LB인베스트먼트	사장

김광희	중소기업연구원	벤처캐피탈연구센터장
김대희	벤처캐피탈협회	팀장
김도연	국민대학교	교수
김동진	중소기업청	벤처투자과 사무관
김종술	벤처캐피탈협회	이사
김지훈	스톤브리지캐피탈	사장
김채광	중소기업청	벤처투자과 사무관
김형달	튜브인베스트먼트	사장
김형수	벤처캐피탈협회	전무
박민호	사학연금	투자전략팀 팀장
박성호	SV창업투자	사장
박용린	자본시장연구원	정책제도실 실장
서승원	중소기업청	창업벤처국 국장
성기홍	한국벤처투자	투자전략본부장
송인규	우정사업본부	보험자산운용팀장
송치승	원광대학교	교수
신기천	에이티넘인베스트먼트	사장
신중경	한양대학교	교수
양영식	국민연금	대체투자실 실장

오규택	중앙대학교	교수
원승연	명지대학교	교수
이기백	벤처캐피탈협회	팀장
이영수	SL인베스트먼트	사장
이종갑	네오플릭스	회장
장남준	한국벤처투자	투자분석팀 팀장
장정모	자본시장연구원	금융투자실 연구위원
정명국	정책금융공사	벤처투자팀 팀장
정문경	국민연금연구원	기금평가팀장
지성배	IMM인베스트먼트	사장
천창민	자본시장연구원	정책제도실 연구위원
한정화	한양대학교	교수
홍순영	중소기업연구원	선임연구위원