



Market Watch

2019

October

Vol. 13

Korea Venture
Investment Corporation
Monthly Journal

Venture Opinion

일본 벤처캐피탈 펀드
규제체계에 관한 소고

- 역사 및 산업의 현황을 포함하여 -



Korea Venture Investment Corp

2019. 10. 15. 13:00

I'm convinced that about half of what separates the successful entrepreneurs from the non-successful ones is pure perseverance.

“실패를 향한 두려움이 무언가를 시작하지 못하는 이유가 되어서는 안 된다.”

- Steven Paul Jobs

스티브 폴 잡스

스티브 폴 잡스는 4차 산업혁명의 물결을 주도하는 Apple사의 공동설립자다.

잡스는 워즈니악과 1976년 애플을 공동 설립해 애플 I 개인용 컴퓨터를 출시했다. 스티브 잡스의 차고에서 시작한 이들은 1년 후 처음으로 매우 성공적인 대량 생산 마이크로 컴퓨터 중 하나인 애플 II로 명성과 부를 얻고 이후 매킨토시를 출시했다. 잡스는 이 회사 이사회와 당시 최고 경영자였던 존 스컬리와 오랜 권력 다툼 끝에 1985년 애플에서 쫓겨났다. 같은 해 잡스는 컴퓨터 플랫폼 개발 회사인 NeXT를 차리기 위해 애플 멤버 몇 명을 데리고 갔다. 새 회사는 픽사로, 최초의 3D 컴퓨터 애니메이션 영화 토이 스토리(1995년)를 제작하였다. 애플은 1997년에 NeXT와 합병했고 잡스는 몇 달 안에 전 회사의 CEO가 되었다.

그 후 다른 디지털 기기를 도입하고 개선했다. iPod 휴대용 음악 플레이어, iTunes 디지털 음악 소프트웨어, iTunes 스토어의 도입으로 이 회사는 가전제품과 음악 유통에 진출했다.

2007년 6월 29일, 애플은 아이팟의 기능도 포함한 멀티 터치 디스플레이 휴대폰인 iPhone의 출시로 휴대폰 사업에 뛰어들었고, 자체 모바일 브라우저를 통해 일대 혁명을 일으켰다.

KVIC

Market Watch 관련 유의사항

KVIC Market Watch는 모태펀드 등의 운용 성과를 공개하여 중소기업 및 벤처기업 등의 투자를 활성화하고 산업 구조를 고도화 함으로써 국민경제를 균형 있게 발전시키기 위한 공익적 목적을 달성하기 위하여 한국벤처투자 주식회사가 작성한 것입니다. 본 보고서는 특정 기업에 대한 투자 추천 또는 권유를 위한 목적으로 작성되지 않았으므로 본 보고서의 어떤 내용도 투자 판단의 근거가 될 수 없으며 본 보고서 내용을 근거로 한 투자 결과에 대하여 당사는 일체의 책임이 없음을 밝힙니다. 한편, 당사는 본 보고서 내용의 정확성과 완전성을 보장하지 않으며 본 보고서에 기재된 정보와 의견은 통지 없이 변경될 수 있습니다. 본 보고서 및 그에 기재된 내용에 대한 일체의 권리는 당사에 있습니다. 언론사가 보도의 목적으로 본 보고서에 포함된 정보를 인용하는 경우를 제외하고는, 본 보고서의 내용 및 이를 통하여 지득 또는 파생된 정보의 전부 또는 일부를 당사의 사전 서면 동의 없이 무단 인용, 복제, 변형, 배포, 게시하는 등의 행위를 금지합니다. 또한 본 보고서와 관련하여 한국벤처투자(주)가 보유하고 있는 데이터는 공개하기 어려움을 양해주시기 바랍니다.

2019

October

Vol. 13

KVIC Market Watch

「KVIC Market Watch」는 민간 주도의 벤처생태계 조성을 목표로 한국벤처투자(주)가 한국모태펀드를 운영하며 쌓아온 시장 정보를 민간과 공유하기 위해 발간하는 월간 저널입니다.

Contents



03 모태 출자펀드
결성, 투자, 회수 동향

15 중소벤처기업
투자 유치 방법 안내



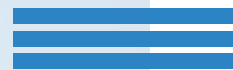
25 중소벤처기업
투자·M&A 성공 사례

31 **Venture Opinion**
일본 벤처캐피탈
펀드 규제체계에 관한 소고
- 역사 및 산업의 현황을 포함하여 -

해당 보고서는 매월 발간되며,
이번 호에서는
2019년 9월 데이터를 분석했습니다.



모태 출자펀드 결성·투자·회수 동향

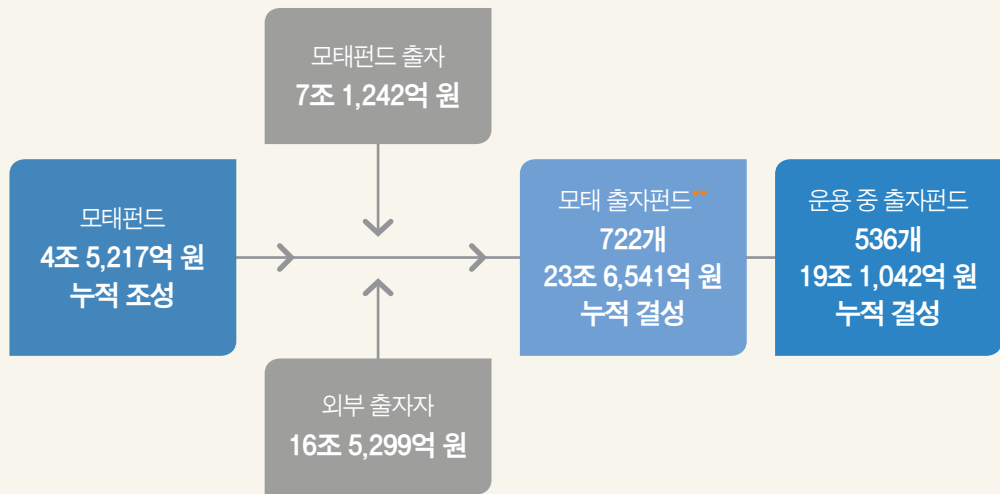


01

모태펀드 개요

2019년 9월말 현재 한국모태펀드(이하 '모태펀드')의 누적 조성 재원은 총 4조 5,217억 원이며, 16조 5,299억 원의 외부 출자금을 유치하여 누적으로 23조 6,541억 원 규모, 총 722개 출자펀드를 결성했다. 이 중 운용 중인 출자펀드의 규모는 536개, 19조 1,042억 원이다. 모태펀드 설립 이후 현재까지 722개**의 출자펀드를 통해 5,827개사*에 총 17조 2,828억 원의 투자가 집행됐다.

그림 1 모태펀드 운용 현황



* 전체 투자 실적은 업체 수의 중복을 제거한 수치

** 창업투자조합(창투조합), 한국벤처투자조합(KVF), 신기술사업투자조합, 경영참여형사모집합투자기구(PEF), 기업구조조정조합(CRC), 개인투자조합



모태펀드 성과

모태펀드에 4조 5,217억 원을 출자해 총 722개, 23조 6,541억 원 규모의 출자펀드를 조성



모태펀드 출자금 대비
승수효과는 5.2배

02

모태 출자펀드 결성

모태 출자펀드 신규 결성 조합 (2019년 9월)

2019년 9월에 신규 결성된 펀드의 규모는 총 12개, 3,516억 원이다.
이 중 가장 큰 규모로 결성된 펀드는
'아이비케이 스톤브릿지 혁신성장 사모투자합자회사(GP: 스톤브릿지벤처스, 중소기업은행)'로
그 규모는 1,265억 원이다.

표 1 2019년 9월 신규 결성 모태 출자펀드

단위: 억 원

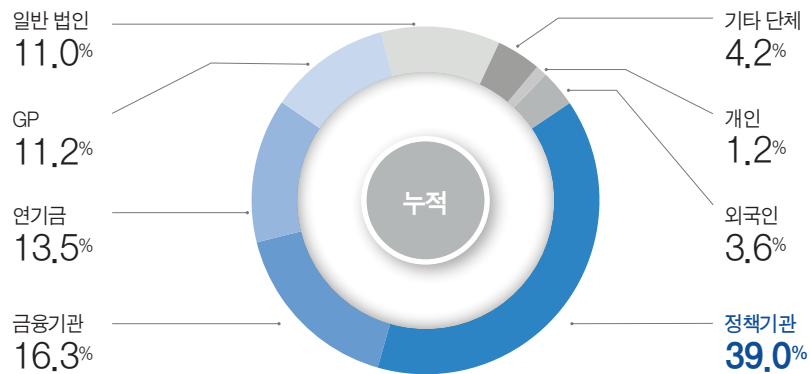
계정	성격	조합명	조합 유형	운용사	결성 총액	모태 약정	결성일
혁신 모험	창업초기	CKD Start-Up 3호 벤처투자조합	창투	씨케이디창업투자	235	100	9.24
혁신 모험	창업초기	신한-스퀘어 스타트업 기술금융 투자조합	KVF	스퀘어벤처스	205.1	120	9.4
혁신 모험	창업초기	에이벤처스 기승뛰는 창업투자조합	창투	에이벤처스	200	110	9.24
중진	민간제안	아이비케이 스톤브릿지 혁신성장 사모투자합자회사	PEF	스톤브릿지벤처스	1,265	360	9.3
중진	민간제안	2019 SBI 일자리창출 펀드	창투	에스비아이인베스트먼트	530	100	9.11
중진	소셜임팩트	비하이임팩트투자조합1호	KVF	비하이인베스트먼트	150	105	9.19
중진	M&A	NH-수인베스트먼트 혁신성장 M&A 투자조합	KVF	수인베스트먼트캐피탈	600	240	9.30
교육	대학창업	연세대학교기술지주 대학창업기업 개인투자조합 YOUTH 2호	개인투자 조합	연세대학교기술지주	35	26.25	9.16
교육	대학창업	대경 다이나믹 제1호 개인투자조합	개인투자 조합	대경지역대학 공동기술지주	50.5	37.5	9.23
교육	대학창업	부산대학교창업 제2호 개인투자조합	개인투자 조합	부산대학교기술지주	42	30	9.5
엔젤	기술사업화 촉진	케이에스티(KST) 실험실 창업 제1호 개인투자조합	개인투자 조합	한국과학기술지주	113	62.1	9.16
엔젤	기술사업화 촉진	서울대 STH 기술사업화 개인투자조합	개인투자 조합	서울대학교기술지주	90	40	9.18

출처: 한국벤처투자

**모태 출자펀드
출자자 구성
(누적)**

2019년 9월 현재 모태 출자펀드의 출자자 구성(누적)은 [그림 2], [표 2]와 같다. 모태펀드를 포함한 정책기관이 9조 2,303억 원(39.0%)을 출자하여 가장 큰 비중을 차지했고, 다음은 금융기관 3조 8,450억 원(16.3%), 연기금 3조 1,926억 원(13.5%)의 순인 것으로 나타났다. 2019년 신규 결성된 출자펀드의 경우, 정책기관의 출자 규모가 6,877억 원으로 가장 컸으며, 금융기관(2,586억 원)이 그 뒤를 따랐다.

그림 2 모태 출자펀드 출자자 구성 현황(누적)



출처 : 한국벤처투자

표 2 모태 출자펀드 출자자 구성 현황(2019년 9월, 누적)

단위 : 억 원

구분	정책기관	금융기관	연기금	GP	일반 법인	기타 단체	개인	외국인	합계
2019. 9	6,877	2,586	1,090	1,218	2,052	461	104	1,699	16,088
누적	92,303	38,450	31,926	26,432	26,076	9,898	2,902	8,554	236,541

조합원 구분	상세 분류(KVCA 기준 참고)
정책기관	정부, 지자체, 모태펀드, 기타모펀드
금융기관	은행, 보험, 증권, 기타 금융기관
연기금	연금, 공제회
GP	창투자, 신기술, LLC 등 업무집행조합원
일반 법인	영리 목적의 법인
기타 단체	협회, 학교법인, 종교단체, 재단, KIF투자조합, 성장사다리펀드
개인	일반 개인
외국인	외국 소재 개인 및 법인

출처 : 한국벤처투자

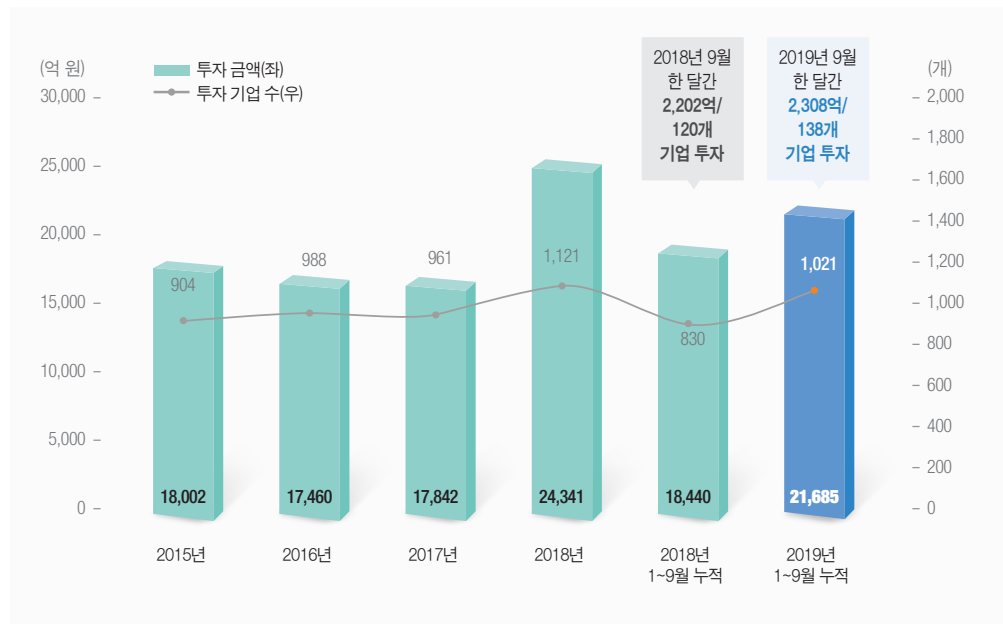
03

모태 출자펀드 투자

모태 출자펀드
신규 투자 동향
(2019년 1~9월)

2019년 1월~9월 기간 동안 307개 모태 출자펀드가 1,021개
기업에 총 2조 1,685억 원을 투자했으며,
전년 같은 기간 대비 금액 기준으로 17.6%, 기업 수 기준으로는 23.0% 증가했다.

그림 3 최근 5년간 및 2019년 1~9월 누적 투자 추이



출처 : 한국벤처투자

* 2019년 9월 말 기준 데이터

** 2015년~2018년 투자 금액은 해당 기말시점 고정금액

**투자 금액
상위 기업 및
업종별 투자 현황
(2019년 9월)**

2019년 9월 한 달간, 모태 출자펀드의 전체 투자 건을 살펴보면
 평균적으로 1개의 투자기업당 1.3개 펀드가 16.7억 원을 투자했으며,
 투자 금액 상위 10개 기업은 기업당 평균 90.6억 원의 투자를 유치한 것으로 나타났다.
 업종별로는 소프트웨어 19.6%(453억 원), 의료용 물질/의약품 16.6%(384억 원),
 도소매업 11.2%(257억 원), 정보 서비스 8.7%(200억 원),
 영상(프로젝트 투자 포함) 6.1%(141억 원)의 순으로 투자가 이루어졌다.
 투자 유형별로는 우선주 64.4%, 보통주 20.0%, 프로젝트 투자 9.9%, CB 5.4%,
 조합 지분 투자 0.3% 등의 비중으로 투자가 이루어졌다.

표 3 2019년 8월 모태 출자펀드 투자 금액 상위 10개사

단위: 개, 억 원

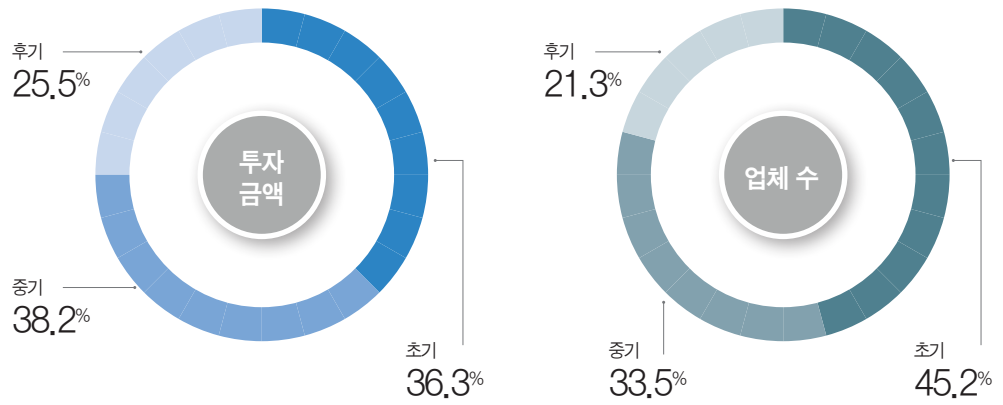
순위	투자 기업명	업종 분류	투자 출자펀드 수	투자 금액
1	00000	의료용 물질/의약품	1	200
2	00000	도소매업	1	150
3	00000	금융	1	90
4	00000	통신	1	90
5	00000	소프트웨어	2	70
6	00000	소프트웨어	2	70
7	00000	소프트웨어	2	61
8	00000	운수	4	60
9	00000	게임소프트웨어	1	60
10	00000	전문 서비스	5	55

출처: 한국벤처투자

**업력별
신규 투자
(2019년 1~9월)**

2019년 모태 출자펀드 신규 투자를 업력별로 나누어 살펴보면
 창업 후 3년 이내 초기기업에는 7,869억 원(36.3%),
 3년 초과 7년 이하인 중기기업에 8,279억 원(38.2%),
 창업 후 7년 초과된 후기기업에 5,537억 원(25.5%)이 투자됐다.
 반면, 업체 수* 기준으로 업력별 신규 투자를 살펴보면
 초기기업(45.2%), 중기기업(33.5%), 후기기업(21.3%)의 순이다.

그림 4 2019년 9월 모태 출자펀드 업력별 신규 투자



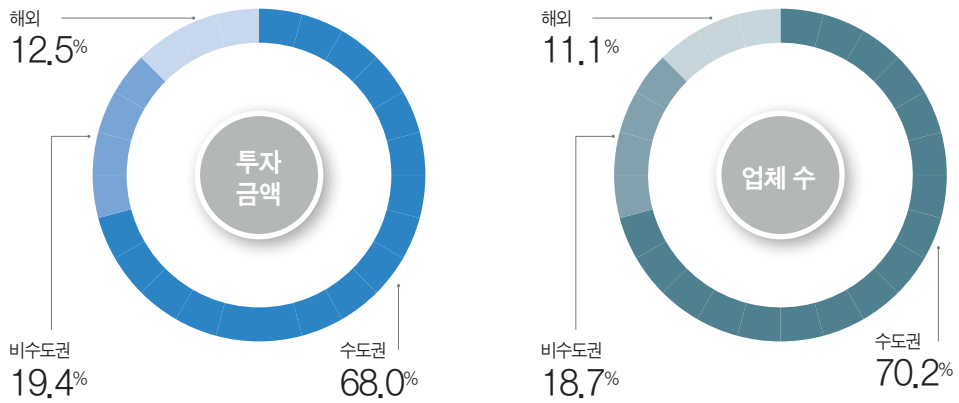
출처 : 한국벤처투자

* 총 업체 수 1,021개(조합 간 업체 수의 중복을 제거한 수치)

**지역별
신규 투자 및
업종별 신규 투자
(2019년 1~9월)**

2019년 모태 출자펀드 신규 투자를 지역별로 나누어 살펴보면 서울, 경기, 인천을 포함한 수도권 기업에 대한 투자가 1조 4,752억 원(68.0%)으로 가장 높았고, 그 외 비수도권 기업에 대한 투자는 4,216억 원(19.4%), 해외 소재 기업 투자는 2,717억 원(12.5%)인 것으로 나타났다. 이를 더 세부적으로 살펴보면 서울 소재 기업 투자가 11,005억 원으로 가장 큰 비중을 차지했고, 그 다음은 경기 소재 기업 투자 3,153억 원, 해외 소재 기업 투자 2,717억 원의 순이다.

그림 5 2019년 9월 모태 출자펀드 지역별 신규 투자



출처 : 한국벤처투자

* 총 업체 수 1,021개(조합 간 업체 수의 중복을 제거한 수치)

2019년 모태 출자펀드 신규 투자 비중이 가장 높은 업종은 바이오/의료 업종으로 총 5,745억 원이 투자되어 전체 투자 규모에서 26.5%를 차지했다. 그 다음으로는 ICT 서비스 업종 5,612억 원(25.9%), 유통/서비스 3,905억 원(18.0%) 등의 순으로 나타났다. 업체 수 기준으로는 ICT 서비스(24.8%), 바이오/의료(20.0%), 유통/서비스(18.1%)의 순이다.

그림 6 2019년 9월 모태 출자펀드 업종별 신규 투자



번호	구분	비중(금액)
1	바이오/의료	26.5
2	ICT 서비스	25.9
3	유통/서비스	18.0
4	기타	8.1
5	영상/공연/음반	8.0
6	전기/기계/장비	4.7
7	게임	3.2
8	ICT제조	2.9
9	화학/소재	3



번호	구분	비중(업체)
1	ICT 서비스	24.8
2	바이오/의료	20.0
3	유통/서비스	18.1
4	영상/공연/음반	14.1
5	기타	7.3
6	전기/기계/장비	5.1
7	ICT 제조	3.7
8	게임	3.5
9	화학/소재	3.4

출처 : 한국벤처투자

* 총 업체 수 1,021개(조합 간 업체 수의 중복을 제거한 수치)

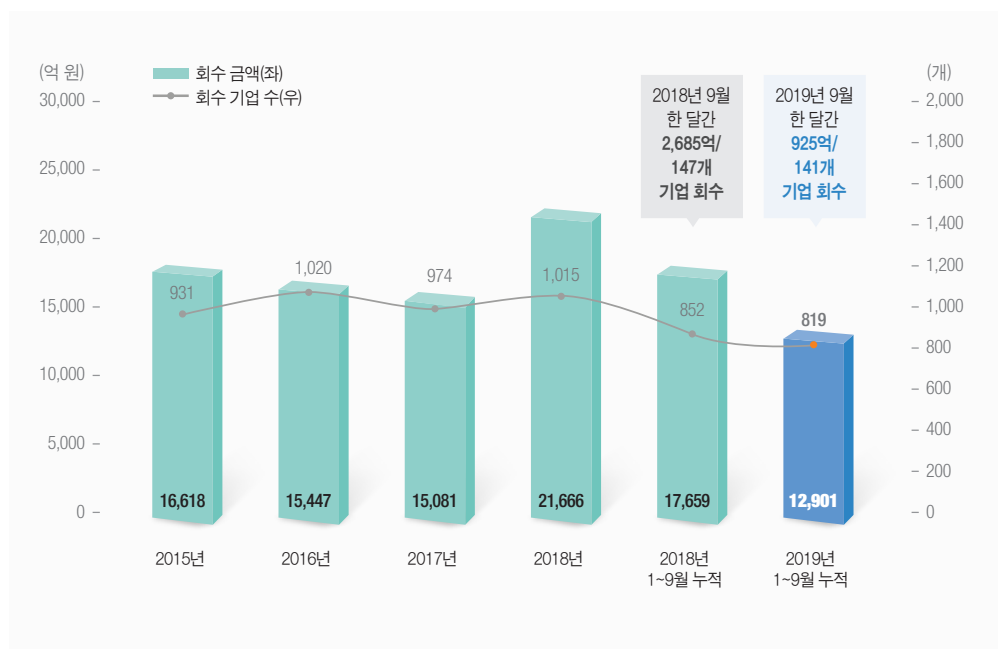
04

모태 출자펀드 회수

모태 출자펀드 회수 동향 (2019년 1~9월)

2019년 1~9월 기간 동안 328개 모태 출자펀드가 819개 기업에 대해 총 1조 2,901억 원(회수 원금 6,754억 원, 회수 수익 6,146억 원)을 회수하며 투자 원금 대비 1.9배의 회수 수익배수를 기록했다.
전년 같은 기간 대비 회수 규모는 금액 기준으로 26.9% 감소, 기업 수 기준으로는 3.9% 감소했다.

그림 7 최근 5년간 및 2019년 1~9월 누적 회수 추이



출처 : 한국벤처투자

* 2019년 9월 말 기준 데이터

**회수 금액 및
업종별 회수 동향
(2019년 9월)**

2019년 9월 한 달간, 모태 출자펀드의 각 투자기업 회수 건 중 최대 회수 총액을 기록한 건은 58.8억 원을 회수했고, 투자 원금 대비 최대 회수 수익배수를 기록한 건은 14.2배를 기록했다. 업종별로는 의료용 물질/의약품 22.0%(203억 원), 소프트웨어 12.8%(118억 원), 전문 서비스 11.5%(106억 원), 정보 서비스 10.3%(96억 원), 도소매업 8.3%(77억 원)의 순으로 회수가 이루어졌다.

**모태 출자펀드
투자 기업 IPO
현황
(2019년 10월)**

모태 출자펀드가 투자한 기업 중 2019년 10월 한 달 동안 신규 상장한 기업은 7개 기업인 것으로 나타났다. 10월 말 현재 신규 상장을 추진하고 있는 모태 출자펀드 투자기업은 22개사다.

표 4 2019년 10월 모태 출자펀드 투자 기업 신규 상장 현황

단위: 억 원

투자 기업명	시장 구분	기업 설립 연월	상장 연월	공모 금액 (모집 총액)	상장일 시가총액	주요 제품/서비스
티라유텍	코스닥	2006. 8	2019. 10	136	1,122	공장자동화 솔루션 (MES, SCM 등)
지누스	유기증권	1979. 3	2019. 10	1,692	11,792	침구류
캐리소프트	코스닥	2014. 10	2019. 10	82	809	광고 영화 및 비디오물 제작
케이엔제이	코스닥	2005. 4	2019. 10	96	803	반도체, FPD공정자동화 설비
엔바이오니아	코스닥	2001. 1	2019. 10	91	898	미세오염물질 여과용 필터 및 산업용 여과지 제조
라온피플	코스닥	2010. 1	2019. 10	283	1,583	Eagle Eye, MIPI 4 Lane
아톤	코스닥	1999. 10	2019. 10	386	1,548	모바일 보안 및 인증

출처: KRX 상장공시시스템

* SPAC합병 제외, 코넥스 → 코스닥 이전상장 포함

표 5 2019년 10월 모태 출자펀드 투자 기업 상장 추진 현황

투자 기업명	시장 구분	기업 설립 연월	진행 상태	주요 제품/서비스
아이티엠반도체	코스닥	2000. 2	심사 승인	휴대전화기용 배터리팩, 반도체칩, 로프안테나 제조
코리아센터	코스닥	2000. 1	심사 승인	전자상거래 솔루션 및 호스팅 서비스, 해외직구 배송 대행 및 직접 판매
미디어젠	코스닥	2000. 6	심사 승인	다국어 음성인식 플랫폼 외
티움바이오	코스닥	2016. 12	심사 승인	합성 및 바이오신약
노터스	코스닥	2012. 4	심사 승인	비임상 CRO사업 등
제테마	코스닥	2009. 7	심사 승인	필러(Univello), 엑시머레이저 등
에스제이그룹	코스닥	2008. 3	심사 승인	패션아이템 제조(모자, 가방 등) 글로벌 브랜드 캠페인 제조 및 유통
라파스	코스닥	2006. 3	심사 승인	생분해성 마이크로니들 미용패치
메타넷엠씨	코스닥	1999. 7	심사 승인	Contact Center 아웃소싱 서비스
메드팩토	코스닥	2013. 7	심사 승인	항암제 (TGF-beta inhibitor 등) 개발
듀캠바이오	코스닥	2002. 11	심사 중	방사성의약품, PET/CT 공동운영
미투젠	코스닥	2016. 9	심사 중	모바일 소셜 카지노 및 카드 게임 개발 및 운영
신테카바이오	코스닥	2009. 9	심사 중	마하NGS플랫폼(유전체분석플랫폼) 개발
리메드	코스닥	2003. 7	심사 중	경투개 자기 자극기
티씨엠생명과학	코스닥	2009. 8	심사 중	유전자진단 액상기반 세포검사 장비
브릿지바이오 테라퓨틱스	코스닥	2015. 9	심사 중	궤양성 대장염 치료제 등
천랩	코스닥	2009. 11	심사 중	마이크로바이옴 유전체분석
제이엘케이 인스펙션	코스닥	2014. 2	심사 중	뇌영상 진단 기기
엔에프씨	코스닥	2012. 4	심사 중	화장품 원료
메탈라이프	코스닥	2007. 12	심사 중	고방열패키지
위세아이텍	코스닥	1990. 10	심사 중	CRM 솔루션
서남	코스닥	2004. 11	심사 중	초전도 선재

출처 : KRX 상장공시시스템

* SPAC합병 제외, 코넥스→코스닥 이전상장 포함



중소벤처기업 투자 유치 방법 안내



모태 출자펀드 투자를 받고 싶었지만
투자 유치와 관련된 정보가 부족했던
중소벤처기업들이 어떻게 시작해야 하는지,
어디로 연락해야 하는지, 무엇을 유의해야 하는지 안내합니다.

이번 호에서는 **2018년부터 2019년 10월 말까지** 결성된
모태 출자펀드 정보를 담았습니다.

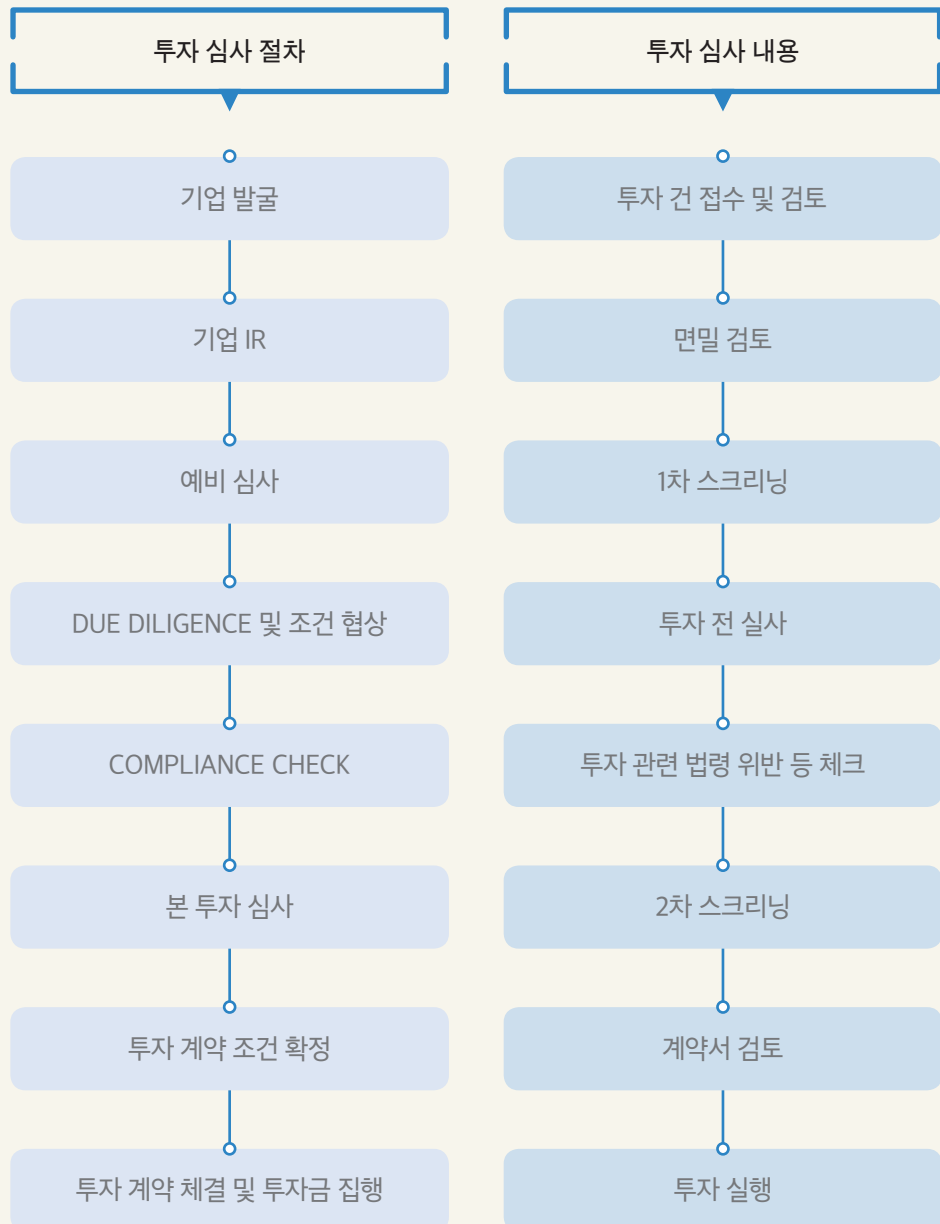
모태 출자펀드 투자 유치를 위한 체크포인트

- 출자펀드에는 주요 투자 분야가 존재한다**
투자 상담을 진행하기 위해서는 먼저 투자 유치를 희망하는 모태 출자펀드를 선택해야 합니다. (펀드 목록과 운용사 연락처는 Appendix I 참조) 펀드 선택 시 특히 '주요 투자 분야'를 살펴보아야 합니다. 모태 출자펀드는 주요 투자 분야가 결정돼 결정되는 경우가 대다수로, 기업의 조건에 맞는 펀드를 선택해야 합니다. 예로, '4차 산업혁명' 펀드의 경우 4차 산업혁명 관련 산업을 영위하는 중소벤처기업, '창업 초기' 펀드의 경우 창업 3년 이내 기업 또는 창업 7년 이내이면서 설립 후 연간 매출액이 20억 원을 초과하지 않은 중소벤처기업에 주로 투자합니다. (주요 투자 분야 설명은 Appendix II 참조)
- 투자 유치 가능성을 높이기 위해서 출자펀드와 기업의 케미스트리가 맞아야 한다**
이러한 이유로 기업이 투자 유치 확률을 높이기 위해서는 출자펀드의 주요 투자 분야를 잘 파악해 기업의 성격과 주요 투자 분야가 잘 맞아떨어지는 출자펀드 벤처캐피탈에 연락해야 합니다.
- 투자 협의를 시작하기도 쉽지 않다**
펀드의 투자 재원은 한정되어 있는 반면, 수많은 중소벤처기업이 벤처캐피탈에 연락하기 때문에 중소벤처기업이 벤처캐피탈에 연락한다고 해서 바로 투자 심사를 하고 투자가 성사되는 것은 아닙니다.
- 그렇지만 두드러라, 그러면 열릴 것이다**
그럼에도 불구하고, 기업과 벤처캐피탈 간의 협의가 어느 정도 진행돼 투자 유치를 위한 절차가 본격적으로 진행될 경우 일반적인 절차는 [그림 1]과 같습니다. 다만, 벤처캐피탈별로 투자 심사 절차가 다양하며 요구하는 자료의 종류도 다를 수 있습니다.

IR을 하기 전에는 IR 자료, 주주 명부, 재무제표를, 예비 및 본 투자 심사 전에는 법인등기부등본, 사업자등록증사본, 중소(벤처)기업 확인서, 감사보고서 등을 제출합니다.

기업으로부터 자료를 접수한 벤처캐피탈은 내부 투자 심사 절차를 거쳐 투자 여부를 결정합니다. 내부 기준에 따라 투자를 하지 않기로 결정하기도 하지만, 벤처캐피탈이 검토 기업에 투자를 결정하고 기업과 벤처캐피탈 간 투자 조건도 이견 없이 조율되면 벤처캐피탈과 기업은 투자 계약을 체결하고 기업은 벤처캐피탈로부터 투자금을 받게 됩니다.

그림 1 투자 심사 절차



Appendix I

2018년 이후 결성된 모태 출자펀드 목록 및 연락처

아래 목록은 2018년 이후 한국모태펀드가 출자해 결성된 주요 출자펀드 목록입니다.
일반적으로 최근에 결성된 출자펀드가 투자 여력이 많다고 볼 수 있습니다.
모태 출자펀드 전체 목록의 열람은 한국벤처투자 웹사이트(www.k-vic.co.kr)를 참고하시기 바랍니다.

표 1 2018년 이후 결성된 모태 출자펀드(2019년 10월 말 기준)

주요 투자 분야	모태 출자펀드명	모태 출자펀드 운용사	대표번호
가상·증강현실	KAI-KVIC 가상증강현실투자조합	코리아에셋투자증권	02-560-6387
게임	데브-KDBC 문화투자조합	데브시스터즈벤처스	02-551-7903
		산은캐피탈	02-6330-0426
공공특허사업화	더웰스 IP기술사업화 투자조합	더웰스인베스트먼트	02-552-1203
공연	P&문화혁신투자조합	피앤아이인베스트먼트	02-6925-4591
	일신 뉴코리아웨이브 3호 투자조합	일신창업투자	02-767-6400
관광산업 육성	케이비-에스제이 관광벤처조합	에스제이투자파트너스	02-512-0707
		KB증권	-
	마그나-엑시스 관광벤처펀드	마그나인베스트먼트	02-554-2222
문화 가치평가 연계	캐피탈원 콘텐츠가치평가 투자조합	캐피탈원	02-595-7450
문화 일자리 창출	KTBN 미래콘텐츠일자리창출투자조합	케이티비네트웍	031-628-6415
	대성 블라썸 일자리 투자조합	대성창업투자	02-559-2900
문화산업 소액투자전문	레오 10호 소액투자전문펀드	레오파트너스인베스트먼트	02-516-4171
문화 청년콘텐츠	마이다스동아 글로벌콘텐츠 투자조합 2호	마이다스동아인베스트먼트	02-2020-0906
문화 해외 연계	유니온글로벌익스페디션투자조합	유니온투자파트너스	02-594-8470
문화-ICT 해외 진출	케이비 문화 디지털 콘텐츠 해외진출 투자조합	케이비인베스트먼트	02-545-5091
미래환경산업	피씨씨-코나 제1호 미래환경산업펀드	포스코기술투자	02-3457-6300
		코나인베스트먼트	02-508-0610

주요 투자 분야	모태 출자펀드명	모태 출자펀드 운용사	대표번호
민간 제안	메가 청년일자리 레버리지 투자조합	메가인베스트먼트	02-3453-2540
	2019 SBI 일자리창출 펀드	에스비아이인베스트먼트	02-2139-9200
방송 드라마	에쓰비방송콘텐츠투자조합	에쓰비인베스트먼트	02-3445-5011
	일신 뉴코리안웨이브 2호 투자조합	일신창업투자	02-767-6400
보건산업 초기 기술 창업	시너지 바이오 헬스케어 벤처펀드	시너지아이비투자	02-586-5982
사회적기업	피씨씨 사회적기업2호 펀드	포스코기술투자	02-3457-6300
	엘로우독같이하다투자조합	엘로우독	02-2289-1581
소셜임팩트	코메스2018-2 소셜임팩트투자조합	코메스인베스트먼트	02-558-1996
	CCVC 코리아임팩트 펀드	콜리지코너인베스트먼트	02-2183-2740
	다담 4차산업 소셜임팩트 투자조합	다담인베스트먼트	02-563-4050
	미시간글로벌소셜임팩트투자조합	미시간벤처캐피탈	02-3445-1310
	미래 ESV 투자조합 제1호	고려대학교기술지주	02-3290-5894
		전북지역대학연합기술지주회사	063-214-0016
	D3 임팩트 벤처투자조합 제2호	디쓰리쥬빌리파트너스	02-6239-0110
	마그나프렌드 임팩트인핸스 펀드	마그나인베스트먼트	02-554-2222
		프렌드투자파트너스	02-780-8700
	케이비 소셜임팩트 투자조합	케이비인베스트먼트	02-545-5091
비하이임팩트투자조합1호	비하이인베스트먼트	02-539-7997	
스포츠 산업 육성	ISU-AJ스포츠투자조합	이수창업투자	02-3482-2010
		AJ캐피탈파트너스	02-6240-0440
애니메이션·캐릭터	대교애니메이션전문투자조합	대교인베스트먼트	02-3289-4987
재기 지원	다산에스비에이재기투자조합	동문파트너즈	02-2265-0566
	심본2호 리스타트 펀드	심본투자파트너스	02-3453-0333
	지온 재기지원 펀드	지온인베스트먼트	031-8023-7393
조선업 구조 개선	나우 에이스 파트너십펀드	나우아이비캐피탈	02-565-6234
		에이스투자금융	02-6911-1000
중저예산 영화	캐피탈원 조선업 구조개선 투자조합	캐피탈원	02-595-7450
	대성굿무비투자조합	대성창업투자	02-559-2900
	쓸레어 스케일업 영화투자조합 1호	쓸레어파트너스	02-5547-0983

주요 투자 분야	모태 출자펀드명	모태 출자펀드 운용사	대표번호
지방기업	케이브릿지2호 동남권 일자리창출 투자조합	케이브릿지인베스트먼트	051-731-5222
	대덕특구창업초기투자조합	대덕벤처파트너스	042-485-9684
	보광 밸런스 투자조합	보광창업투자	02-558-2092
지식재산권	시너지 밸류 웨이브 벤처펀드	시너지아이비투자	02-586-5982
창업 초기	컴퍼니케이-교원 창업초기펀드	컴퍼니케이파트너스	02-568-8470
	인터밸류2호 혁신창업 투자조합	인터밸류파트너스	02-564-0489
	SGI 유니콘 스타트업 투자조합	삼호그린인베스트먼트	02-3453-5500
	케이브릿지-코나 혁신 스타트업 투자조합	케이브릿지인베스트먼트 코나인베스트먼트	051-731-5222 02-508-0610
	유렉스퍼플1호투자조합	유렉스파트너스	02-585-1116
	데브-혁신모험초기 투자조합 4호	데브시스터즈벤처스	02-551-7903
	MTI스타트업320펀드	마젤란기술투자	02-6013-0114
	CKD-BS Start-Up 벤처투자조합	씨케이디창업투자	02-3453-3331
		BS벤처파트너스	-
	스마트 혁신산업단지 제1호 투자조합	어니스트벤처스	031-776-4770
	DTNI-창업초기 혁신 투자조합	디티앤인베스트먼트	02-6009-8600
	BSK 8호 창업초기 투자조합	BSK인베스트먼트	02-538-0460
	DKI Growing Star 4호 투자조합	대교인베스트먼트	02-3289-4987
	비엔에이치스타트업3호투자조합	비엔에이치인베스트먼트	02-552-9769
	퀀텀창업초기1호투자조합	퀀텀벤처스코리아	02-6954-1091
	이앤벤처1호 창업초기투자조합	이앤벤처파트너스	02-569-3456
	다산창업초기투자조합	동문파트너즈	02-2265-0566
	전북-에스제이 퍼스트무버 벤처펀드	에스제이투자파트너스	02-512-0707
	제이엑스 3호 투자조합	제이엑스파트너스	02-569-4661
	원의 2019 Start-Up 파트너쉽 투자조합	원의투자파트너스	02-6446-7125
	이에스5호스타트업펀드	이에스인베스터	02-3474-8750
	뉴웨이브 제6호 투자조합	네오플렉스	02-560-9700
	비에이피 제2호 퍼스트펍권 투자조합	비에이파트너스	02-567-0406
	메디톡스투자조합1호	메디톡스벤처투자	02-6901-5807
	동훈 테크스타 5호 투자조합	동훈인베스트먼트	02-6250-1500
	LSK 헬스케어 2호 펀드	엘에스케이인베스트먼트	02-553-9631

주요 투자 분야	모태 출자펀드명	모태 출자펀드 운용사	대표번호
창업 초기	인터밸류3호 혁신창업 투자조합	인터밸류파트너스	02-564-0489
	CKD Start-Up 3호 벤처투자조합	씨케이디창업투자	02-3453-3331
	에이벤처스 가슴뛰는 창업투자조합	에이벤처스	02-6389-7000
	신한-스퀘어 스타트업 기술금융 투자조합	스퀘어벤처스	-
(융합콘텐츠)	인라이트 4호 엔젤이아이 펀드	인라이트벤처스	053-341-9222
청년 창업	MGI바이오신성장투자조합 1호	메이플투자파트너스	02-3453-2582
	미시간글로벌파이어니어투자조합	미시간벤처캐피탈	02-3445-1310
	알바트로스넥스트제너레이션펀드	알바트로스인베스트먼트	070-4924-5090
	유티씨스테이지컨텐츠펀드	유티씨인베스트먼트	02-783-3347
	케이넷 VALUE-UP 벤처투자조합	케이넷투자파트너스	02-3473-7117
콘텐츠기업 육성	MIP글로벌콘텐츠투자조합	메이플투자파트너스	02-3453-2582
콘텐츠기업 재기지원	ISU-콘텐츠기업재기지원펀드	이수창업투자	02-3482-2010
한-아시아 문화산업 공동 발전	미시간팬아시아콘텐츠투자조합	미시간벤처캐피탈	02-3445-1310
해양신산업	캐피탈원 해양신산업 투자조합	캐피탈원	02-595-7450
	SR 블루이코노미 투자조합	수림창업투자	02-761-8600
해외IP 수익화	케이비 지식재산 투자조합 2호	케이비인베스트먼트	02-545-5091
	IDV Global IP Growth 투자조합	아이디벤처스	02-556-9300
혁신성장	케이비 디지털 이노베이션 벤처투자조합	케이비인베스트먼트	02-545-5091
	메디치 2018-2 중소선도기업 창업투자조합	메디치인베스트먼트	02-561-1881
	BNK-케이엔 동남권일자리창출1호 투자조합	케이앤투자파트너스	02-567-0380
	유티씨이공일팔의일호(UTC2018-1)사모 투자합자회사	유티씨인베스트먼트	02-783-3347
	가이아혁신성장마케팅투자조합1호	가이아벤처파트너스	02-6451-5656
	그로스엑셀러레이션펀드	소프트뱅크벤처스	02-3484-9000
IP 직접투자	케이그라운드-홍릉 첨단과학기술사업화 제1호 투자조합	케이그라운드벤처스	-
M&A	Sgi Dolphin 중소벤처기업 M&A 투자조합	삼호그린인베스트먼트	02-3453-5500
	티에스 2018-12 M&A 투자조합	티에스인베스트먼트	02-6250-5700
	NH-수인베스트먼트 혁신성장 M&A 투자조합	엔에이치투자증권 수인베스트먼트캐피탈	- 070-4716-3017

Appendix II

2018년 이후 결성된 모태 출자펀드의 '주요 투자 분야' 요약

아래 요약은 대표적 투자 대상을 기재해 놓은 것으로 모태 출자펀드별 투자 대상은 조금씩 다를 수 있습니다.

표 2 2018년 이후 결성된 모태 출자펀드 주요 투자 분야 요약

주요 투자 분야	투자 대상
가상·증강현실	가상·증강현실 관련 기업 및 프로젝트
게임	게임 관련 중소·벤처기업 및 프로젝트
공공특허사업화	공공특허를 사업화하는 기업
공연	공연예술 관련 기업 및 프로젝트
관광산업 육성	관광진흥법 상 관광산업, 관광산업 특수 분류상 연관 산업에 해당하는 기업 및 프로젝트
문화 가치평가연계	한국콘텐츠진흥원의 콘텐츠가치평가센터에 의뢰해 콘텐츠에 대한 가치평가보고서를 받은 프로젝트
문화 일자리 창출	자본금 10억 원 이하이거나, 연매출액 10억 원 이하이거나, 고용인원 10명 이하에 해당하는 문화콘텐츠 관련 중소·벤처기업
문화산업 소액 투자 전문	원천IP, 문화콘텐츠 초기 기업 등 문화산업 전반 소액투자
문화 청년콘텐츠	청년콘텐츠 기업 육성 관련 기업
문화 해외 연계	글로벌 콘텐츠 및 글로벌 콘텐츠 관련 기업
문화-ICT 해외 진출	해외진출하는 문화콘텐츠 및 디지털콘텐츠 중소·벤처기업
미래환경산업	환경산업 영위기업
민간 제안	정책목적 및 시장수요에 적합한 투자 분야 및 주요한 출자조건을 수요자가 직접 제안
방송 드라마	방송드라마 관련 기업 및 프로젝트

주요 투자 분야	투자 대상
보건산업 초기 기술 창업	보건산업 분야 창업초기 중소·벤처기업에 투자
사회적기업	<ol style="list-style-type: none"> 고용노동부장관의 인증을 받은 사회적기업 광역자치단체 또는 정부부처 지정 예비 사회적기업 행정안전부장관이 지정한 마을기업 보건복지부장관이 인정한 자활기업 한국사회적기업진흥원의 사회적기업가 육성사업의 지원 대상 중 존속기간까지 (예비)사회적기업으로 인정받을 것으로 예상되는 기업 한국사회적기업진흥원에 설치된 사회적기업투자조합 투자대상선정위원회에서 투자 필요성을 인정한 기업
소셜임팩트	수익성과 공공성을 동시에 추구하는 소셜벤처
스포츠 산업 육성	스포츠산업진흥법상 스포츠산업, 스포츠산업 특수 분류상 연관 산업에 해당하는 기업 및 프로젝트
애니메이션·캐릭터	애니메이션 또는 캐릭터 관련 중소·벤처기업 및 프로젝트
재기 지원	폐업 사업주 또는 폐업기업의 대표이사 또는 주요 주주였던 자가 재창업(타인 명의의 재창업 포함)한 기업에 대표이사 또는 주요주주 또는 CTO로 재직 중인 중소기업
조선업 구조 개선	조선업 관련 업종의 구조조정 대상 기업
중저예산 영화	순제작비 50억원 이하의 한국영화 또는 순제작비 10억원 미만의 한국영화로서, 영진위 독립·예술영화 인정, 국제영화제 출품 등 영화적 완성도와 작품성이 기대되는 작품

주요 투자 분야	투자 대상
지방기업	서울특별시, 인천광역시 및 경기도 이외의 지역에 본점 또는 주된 사무소를 두고 있는 중소기업
지식재산권	<p>특허 기술을 사업화하는 기업, IP서비스기업 또는 IP프로젝트에 투자하되, 투자 전 발명 진흥법상의 '발명의 평가기관'에서 등록특허에 대한 IP가치평가를 받아야 함</p> <p>(해외IP 수익화) 상기 투자 대상이면서 우리나라 중소기업·대학·공공연구이 창출·출원·보유한 해외IP 수익화 프로젝트</p> <p>(IP 직접투자) 상기 투자 대상에 투자하면서 IP담보투자(Sales&Licenses-back)에도 투자</p>
창업 초기	<p>창업지원법상 창업자 중 업력 3년 이내의 중소기업 또는 창업지원법상 창업자로서 설립 후 연간 매출액이 20억 원을 초과하지 아니한 중소기업</p> <p>(융합콘텐츠) 첨단 디지털콘텐츠 기술(VR·AR, 홀로그램 등)과 주력산업(제조, 의료, 국방, 교육)과의 융합을 통해 새로운 부가가치를 창출하는 창업 초기 기업</p>
청년 창업	창업지원법상 창업자 중 대표이사가 만 39세 이하인 경우 또는 만 39세 이하 임직원 비중이 50% 이상인 경우
콘텐츠기업 육성	문화콘텐츠 관련 중소기업
콘텐츠기업 재기 지원	폐업 사업주 또는 폐업기업의 대표이사 또는 주요주주였던 자가 재창업(타인 명의의 재창업 포함)한 기업에 대표이사 또는 주요 주주 또는 총괄로 재직 중인 중소기업, 사드 피해 인정기업, 용자 연체 중인 기업
한-아시아 문화산업 공동발전	아시아 진출 콘텐츠 프로젝트 및 기업
해양신산업	해양 신산업 또는 첨단기술을 융합한 해양산업 관련 중소기업
혁신성장	성장성 높은 중소기업
M&A	M&A 및 Buyout 등을 위한 중소기업 인수에 투자



중소벤처기업 투자·M&A 성공 사례



대기업 중견기업 또는
유명 벤처기업으로부터 투자를 유치하거나,
M&A가 된 성장성 있는 투자기업을 발굴하여
성공사례 시리즈로 소개합니다.

해당 인터뷰는 **격월로 6회 발간 예정**이며,
이번 호에서는 투자 성공 사례를 담았습니다.



협업 파트너에서 M&A까지, 신뢰를 기반으로 한 여정

슈퍼크리에이티브 최고운영책임자(COO) 정제균



출시 2개월 만에 글로벌 시장 석권

최근 중국이 막강한 자본력을 앞세워 국내 및 글로벌 시장을 빠르게 잠입하고 있는 가운데 한국산 출판물에 대한 판호(版號, 중국의 국제 출판물 자격 발급 번호) 규제가 게임까지 확대돼 국내 게임 산업이 고전을 면치 못하고 있다. 국내에서 내로라하는 게임업계 3대 기업도 자금을 들여 새로운 게임을 출시하는 것이 어려운 상황에서 중소벤처기업이 게임을 개발해 흥행시키기란 쉽지 않다. 2015년 8월 설립된 슈퍼크리에이티브(대표 강기현, 김형석)는 이 같은 불황 속에서도 이른바 ‘잘 팔리는 게임’을 만들어낸, 최근 보기 드문 게임 개발사다. 그들이 3년간 공들여 작년 8월 30일에 출시한 <에픽세븐>은 시장에 진입하자마자 국내 앱 마켓에서 1위를 기록했으며 2개월 뒤인 11월 글로벌 서비스를 시행하고 부터는 북미권에서도 앱 마켓 10위 안에 2번이나 오르는 등 기대를 뛰어넘는 업적을 이뤄냈다. 당시 전혀 겨냥하지 않았던 미국발 매출 순위가 높아져 당황했다는 후문이다.

이렇게 예상치 못한 흥행가도를 달리게 된 이유는 “슈퍼크리에이티브의 모토가 ‘타협하지 않는 퀄리티’로 ‘전 세계 유저들에게 즐거움을 선사하는 것이기 때문’이라고 정제균 최고 운영책임자(이하 COO)는 말한다. 소위 ‘덕력’이 높은 개발자 출신인 강기현, 김형석 대표가 본인들이 좋아하는 방식의 게임을 모두가 즐길 수 있도록 한 땀 한 땀 수를 놓는 듯한 장인 정신으로 품질을 높였다는 것이다. 여기저기서 3D 게임들이 기술력을 겨루고 있는 판국에 2D 게임으로 노선을 정하고 섬세하게 그려진 캐릭터들의 생동감 있는 움직임을 위해 다른 2D 게임보다 프레임 수를 급격하게 늘렸다.

이 때문에 일반 엔진에서는 구동이 어려워 ‘YUNA엔진’이라는 <에픽세븐>만을 위한 특화 엔진까지 개발하기에 이르렀다. 일러스트는 전부 외주 없이 내부에서 소화하는 데다 여는 게임회사에서 볼 수 없는 이벤트를 위한 콘티팀을 꾸려 운영하고 있다. 수익만을 추구한다면 가기 어려운 행보다. 그러나 그 같은 노력과 고집이 오히려 슈퍼크리에이티브를 창업 초기에 비해 20배 성장하게 한 원동력이 됐다.

<에픽세븐>을 출시하며 성공가도를 달리게 된 슈퍼크리에이티브의 발전 뒤에는 그들의 가능성을 믿고 기다려준 투자기업들이 있었다. 그들의 든든한 지지로 창업 당시보다 20배로 성장한 슈퍼크리에이티브는 지난 4월 <에픽세븐>의 퍼블리싱사인 스마일게이트메가포트에 매각되며 파트너에서 한 가족으로 새로운 동행을 시작했다.

성공 뒤에 자리한 투자자들

게임 개발사가 하나의 게임을 만들어 출시하기까지 평균 2~3년의 기간이 소요된다. 그때까지 개발사에서는 전허 수익이 나지 않는데 그렇기에 이때 필요한 것은 이들의 가능성을 보고 현실적인 지원을 해줄 투자자들이다. 슈퍼크리에이티브도 오늘날의 성장이 있기까지 시리즈 A, B에 걸친 투자가 있었다. 2016년에 시리즈A 단계의 투자를 받았으며, 2017년에는 (주)한국벤처투자의 모태펀드를 통해 데브시스

터즈가 창업 투자 전문 자회사인 데브시스템즈벤처스와 함께 조성한 펀드인 '데브-청년창업 투자조합 2호'에서 투자를 받았다.

투자 유치에 성공하지 못한 중소 개발사들은 다른 회사의 하청을 받아 프로그램을 개발하면서 자사의 인력들을 풀가동하지 못하고 손실을 빚기도 한다. 게임 출시 시점이 더 늦어지거나 품질을 떨어뜨리게 되는 것이다. 앞서 시리즈 A, B의 투자가 없었다면 슈퍼크리에이티브도 온전히 개발에 몰두하기란 어려웠는지 모른다. 당연히 <에픽세븐>과 같은 고 퀄리티의 게임도 존재하지 않았을 것이다.

투자로 인해 긍정적인 영향이 있었던 곳은 슈퍼크리에이티브 외에 또 있었다. 시리즈 B의 투자를 집행했던 데브시스템즈는 올해 4월 슈퍼크리에이티브의 지분을 매각하며 약 10배에 달하는 수익을 거두었다. 셋별 같이 반짝이는 스타트업에 대한 투자가 괄목할 정도로 눈부신 가치로 뒤바뀐 것이다.

당연하지 않은 매각

잘 만들어진 게임이 시장에 유통되어 안정적인 서비스를 제공하기 위해서는 그만큼 훌륭한 퍼블리싱 회사들과 만나야 한다. 슈퍼크리에이티브는 그 전에도 함께 협업하며 호흡을 맞춰온 스마일게이트메가포트(대표 장인아)에 2018년 11월 24일 일본을 제외한 해외와 국내 서비스 판권을 맡겼다. 스마일게이트메가포트는 <크로스파이어>의 중국시장 흥행으로 출시 4년 만에 국내 게임업계 4위로 올라 현재는 그룹사로 발전한 스마일게이트홀딩스의 계열사다. 스마일게이트메가포트는 그룹사가 형성되기 이전부터의 많은 게임 개발과 퍼블리싱 경험으로 <에픽세븐>을 해외 시장에 안착시킨 주인공이기도 하다. 그렇기에 지난 4월 슈퍼크리에이티브가 스마일게이트메가포트에 매각된 것이 외부에서 보기엔 당연한 수순으로 보일지 모른다. 인수매각 모델 중 많은 사례가 퍼블리싱사가 개발스튜디오를 인수하는 것이기 때문이다. 그러나 슈퍼크리에이티브에는 회사를 매각한다

2015

㈜슈퍼크리에이티브 법인 설립



2017

데브시스템즈벤처스 투자 유치 스마일게이트 메가포트 퍼블리싱 계약



는 결정을 내리는 것에서부터, 스마일게이트메가포트는 슈퍼크리에이티브의 성공 여부에 다시 주사위를 던져야 한다는 것에서부터 큰 도전이었다.

〈에픽세븐〉이 국내·외에서 성공을 거두며 충분한 수익성을 증명하고 아직 오픈하지 않은 일본어 서비스가 남아 있었던 당시, 자금력 확보와 경영상의 도약을 위해 슈퍼크리에이티브에게 필요한 것은 M&A였다. 작년 12월 슈퍼크리에이티브에 합류한 정제균 COO는 이전 회사에서 경험한 매각 사례로 인해 많이 망설였다고 했다. 이전 회사에서 '꿈의 직장'으로 불릴 정도로 다양한 사내 복지를 실현하면서도 높은 수익을 창출해 중국계 기업에 매각했지만 이후 경영 책임자들의 결정으로 복지가 대폭 축소되어 기존 직원들의 퇴사로 이어졌던 것이다. 그러나 그렇더라도 합병은 슈퍼크리에이티브의 성장 단계에 필요한 과정이었기에 더 미룰 수는 없었다.

협업 경험이 M&A에 결정적 영향

참여 의사를 밝힌 회사들은 모두 8군데. 인수가 가능할 만큼 자금력이 있는 회사들은 거의 다 들어왔다고 할 수 있었다. 슈퍼크리에이티브 쪽에서 먼저 제안을 하기도 했지만 소문을 듣고 온 회사도 있었고 일본 판권에 대한 판매를 문의했다가 들어온 기업도 있었다.

“우리 회사가 ‘핫’하구나, 하고 기뻐합니다. 좋은 게임을 잘 만들어 서비스하고 있다는 뜻이니까요. 한편으로는 시장 상황이 어렵고 우리 회사만큼 가능성이 열려 있는 기업이 많지 않다는 것을 반증하는 것이기에 쓸쓸하기도 했지요.”

정제균 COO는 〈에픽세븐〉이 무엇보다 높게 평가받은 것은 ‘해외 시장에서의 경쟁력’이라고 덧붙였다. 그런 매력 덕분인지 많은 회사들이 슈퍼크리에이티브가 제시하는 조건에 흔쾌히 응하겠다는 입장을 밝혔다. 그중에서 매각할 회사를 고르는 것은 슈퍼크리에이티브에게는 그야말로 즐거운 고민이었다. 깊은 논의와 고민 끝에 결국 잡은 건 스마일게

2018

〈에픽세븐〉한국 정식 서비스 : 최고 매출 순위 국내 2위

- 이달의 G-Rank 수상
- 게임대상 우수상 수상

〈에픽세븐〉글로벌 정식 서비스

- 최고 매출 순위 싱가포르 1위
- 최고 매출 순위 캐나다 1위
- 최고 매출 순위 홍콩 2위
- 최고 매출 순위 대만 5위
- 최고 매출 순위 미국 7위



2019

스마일게이트 메가포트, 슈퍼크리에이티브 **지분 인수 계약 체결** 및
〈에픽세븐〉 **일본 퍼블리싱 계약 체결**



이트메가포트의 손이었다. <에픽세븐>을 서비스하며 쌓아 온 신뢰가 있었기 때문이었다. 퍼블리싱사와 개발사는 구조적으로 대립할 수밖에 없다. 개발사는 퍼블리싱사에 홍보 등 프로모션에 자금을 보다 많이 투입하기 원하고, 퍼블리싱사는 개발사에게 새로운 에피소드를 자주 업데이트하기를 요구하기 때문이다. 그러나 슈퍼크리에이티브와 스마일게이트메가포트는 이러한 점에서 큰 갈등 없이 서로 윈-윈(Win-win)하며 협업해왔다. 매각이 되더라도 슈퍼크리에이티브의 고유한 특성을 충분히 존중하며 함께할 수 있을 것이란 믿음이 있었다.

향후 일본 시장 진입을 계획하고 있는 것도 이유 중 하나였다. 기존에 글로벌서비스를 제공하는 회사가 있는데 새로운 회사가 일본 서비스를 오픈하면 여러 소스를 공유하기가 어렵고 절차가 복잡해진다. 게다가 이미 함께 성공한 경험이 있는 회사와 함께 새로운 시장에 입성하는 것이 안전하다고 판단되기도 했다.

차별화, 국제 경쟁력, 그리고 사람이 중요

그렇다면 스마일게이트메가포트에서는 왜 슈퍼크리에이티브를 인수하기로 결정한 것일까. 스마일게이트메가포트 권익훈 본부장은 인수 이전 퍼블리싱에 관해 언급하며 게임이 좋다는 이유만으로 함께할 수는 없다고 잘라 말했다. 권 본부장은 컴투스 시절 김형석 대표를 위시한 슈퍼크리에이티브 핵심 멤버들과 함께 <사커스피리츠>를 서비스한 경험이 있었다. 협업에서 무엇보다 호흡을 잘 맞추는 것이 중요하다고 여기는 권 본부장은 당시 슈퍼크리에이티브 구성원들과 함께 일하며 충분한 시너지를 냈다고 생각했다. 물론 장이나 대표가 슈퍼크리에이티브 공동 대표들과의 업무 교류를 통해 퍼블리싱에 대한 열망을 표출하고 진행했던 것도 결정에 큰 몫을 했다.

퍼블리싱 경험이 '인수'라는 결단으로 곧바로 이어지지 않았다. 인수 과정으로 기업은 금전적으로 큰 리스크를 감수해야 한다. <에픽세븐>이 성공한 것은 사실이지만 지금까지의 실적은 미래의 성공 확률을 높여줄 뿐 그것을 100% 보장하지는 않기에 그렇다. 그러나 여전히 슈퍼크리에이티브의 사람들은 스마일게이트메가포트에 긍정적인 여운을 남겨왔으며, <에픽세븐>의 매력은 글로벌 시장에서도 적용된다는 것이 스마일게이트메가포트를 움직였다. 이번 인수합병은 그들에게도 글로벌 시장을 더욱 적극적으로 공략할 수 있는 기회가 될 것이기 때문이다.

권 본부장은 "게임업계의 투자, M&A에서 중요하게 여겨지는 기준은 기업이 얼마나 차별화된 콘텐츠를 갖고 있는지,



게임업계의 투자, M&A에서는 첫째, 기업이 얼마나 차별화된 콘텐츠를 갖고 있는지, 또한 그들이 만든 게임이 해외 시장에서 경쟁력을 갖췄는가가 중요한 기준으로 여겨진다. 마지막으로 그 기업에 성공을 경험해본 이들이 있는지가 관건이다.



또한 그들이 만든 게임이 국내 시장을 넘어 해외에서 흥행할 수 있을지 여부"라며 "또한 업계에서 성공한 경험이 있는 사람들이 포진돼 있는 것도 매우 중요하다"고 덧붙였다. 성공의 맛을 본 사람들이 성공할 확률이 그렇지 않은 사람들에 비해 높다는 것이다.

게임시장의 메카, 일본에서 흥행 꿈꿔

합병 후 수개월동안 슈퍼크리에이티브에 큰 변화는 없었다. 새로운 에피소드를 업데이트하고 <에픽세븐>을 구상할 때부터 계획했던 일본 시장 진출을 향해 차근차근 단계를 밟아 가고 있다. 회사의 매각으로 고용 불안이나 경영 방침 변화를 우려하던 직원들도 전과 크게 달라진 것 없는 회사 분위기에 안심하는 눈치다. 오히려 긍정적인 반응도 있다. 두 공동대표가 매각으로 취득한 수익을 스톡옵션 형태로 배분해 주고 업계에 이름난 중견기업에 소속돼 안정감을 느끼게 된 것이다. 정제균 COO도 경영권을 폭넓게 보장하여 피인수기업의 정체성을 보호하고 존중하는 스마일게이트메가포트의 태도에 이번 합병에 대한 성취감을 얻었다고 한다.

이제 슈퍼크리에이티브는 스마일게이트메가포트라는 든든한 울타리 안에서 그들의 본래 목적인 <에픽세븐>의 일본 시장 흥행을 꿈꾸고 있다. 일본산 게임을 하며 자라왔던 세대들이 직접 만든 게임으로 아키하바라의 정교한 철벽으로 둘러싸인 일본 시장에서 사랑받겠다는 것은 지나치게 달콤한 환상처럼 느껴질지도 모르겠다. 그러나 불과 2년 전만 해도 슈퍼크리에이티브라는 기업의 성공을 아무도 장담할 수 없었지만 오늘날의 일로를 일구어왔듯, 그들은 즐기며 또 타협하지 않으며 게임에 대한 뜨거운 열정으로 두터운 철벽을 녹여낼 수 있을 것이라는 기대를 걸어본다.

Venture Opinion

일본 벤처캐피탈 펀드 규제체계에 관한 소고 - 역사 및 산업의 현황을 포함하여 -

한국벤처투자 조사분석팀 배승욱 연구위원



'벤처 오피니언'은 벤처 생태계 전반에 걸친 주제들을 선정한 후 심도 있는 조사 및 분석을 통해 도출된 인사이트를 매월 제공합니다.

본문의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며,
한국벤처투자(주)의 **공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.**

01

서언

일본의 2018년 회계연도(2018년 4월~2019년 3월) 벤처캐피탈 투자 금액은 ¥2,706억(약 2조 8,626억 원)¹⁾으로 우리나라의 2018년 신규 벤처투자 금액 3조 4,249원²⁾보다 적다. 이는 2018년 일본의 경제규모(GDP)가 우리나라보다 약 3배 정도 큰 것을 감안하면³⁾ 2018년 일본의 벤처캐피탈 투자 금액은 우리나라의 벤처투자에 비해 많이 부족한 것으로 보인다. 이는 세계대전 후 일본의 경제성장 정책이 일본 대기업 중심으로 이루어졌기 때문이며, 이들 대기업은 벤처기업에 투자를 해 새로운 제품이나 기술을 발전시키기보다 주로 사내 연구개발에 의존해 제품이나 기술을 발전시켜왔다.⁴⁾ 또한 정부의 지원도 대기업에 편중돼 있었으며, 신생 벤처기업은 정부의 재정 지원 부족뿐만 아니라 일본의 독특한 규제시스템에 어려움을 겪었다. 뿐만 아니라 일본의 M&A·IPO 시장은 아직까지도 활성화되지 못하고 있는데 이러한 상황도 벤처투자가 활성화되지 못하는 요인 중 하나다.⁵⁾ 따라서 일본은 주로 해외벤처 특히 실리콘 밸리에 투자하는 데 초점을 맞추어 왔다.

하지만 일본은 이미 1960년대 초부터 미국의 벤처캐피탈을 연구해 일본 국내에 벤처캐피탈 산업을 도입했던 선도적인 국가다. 또한 최근 일본 정부는 신생 기업과 대기업 간의 협력을 촉진하고 투자를 촉발하기 위해 자금지원 및 기타 재정적 인센티브를 마련해 젊은 기업가들을 지원하는 데 노력하고 있다. 2019년 11월 현재 일본은 3개의 유니콘을 육성했으며, 일본 정부는 2023년까지 이 숫자를 20개로 늘리는 것을 목표로 하고 있다. 따라서 일본의 벤처캐피탈 역사·산업·규제체계의 전반에 대해 살펴보는 것은 우리나라의 벤처캐피탈 시장에 유의미한 시사점을 줄 수 있다고 생각한다.

이 글의 목적은 일본 벤처캐피탈 역사·산업·규제체계를 개괄적으로 살펴봄으로써, 우리나라도 벤처캐피탈 생태계를 활성화할 수 있는 정책적 시사점을 도출하고자 한다. 이 글은 다음과 같이 구성돼 있다. 제2장에서는 일본 벤처캐피탈의 역사, 제3장에서는 일본 벤처캐피탈 현황을 살펴보고 제4장에서 일본 벤처캐피탈 펀드 규제체계를 설명한다. 마지막으로 제5장에서는 우리나라 벤처캐피탈을 위한 정책적 시사점을 도출하는 것으로 결론에 갈음하려고 한다.

1) VEC, "The Result of Survey on Venture Capital Investment Trends in FY2018", 2019.

2) 중소벤처기업부, "2018년 벤처투자 동향", 보도자료, 2019.1.24.

3) 세계은행(World Bank)의 2018년 전 세계 명목 GDP 자료에 따르면 일본의 명목 GDP는 4조 9709억 달러이고, 우리나라의 명목 GDP는 1조 6194억 달러로 약 3배 정도의 차이가 난다(Gross domestic product 2018 - World Bank DataBank).

4) Statista Research Department, "Startups in Japan - Statistics & Facts", Statista, 2019.10.21.

5) 또 다른 요인으로 일본은 사회·문화적으로 새롭고 위험한 모험을 추구하지 않는데, 특히 젊은이들은 장기적인 고용과 연공서열에 기초한 임금을 가진 대기업이나 정부기관에서 일하는 것을 선호한다.

02

일본 벤처캐피탈의 역사

1 공공 벤처캐피탈

일본 최초의 벤처캐피탈은 공공 부문에서 시작됐다. 일본은 1963년 중소기업투자 육성 회사법(中小企業投資育成株式会社法, 이하 투자 육성 회사법)을 제정해 이 법에 근거해 경제산업성(經濟産業省) 주도로 도쿄, 나고야, 오사카 3곳(현재도 존재)에 중소기업투자육성주식회사(中小企業投資育成株式会社, 이하 투자 육성 회사)를 설립했는데 이들은 비상장 회사에 투자하는 주식회사라는 의미에서 일본 최초의 벤처캐피탈이라고 볼 수 있다.⁶⁾

일본 투자 육성 회사는 미국의 SBIC⁷⁾를 모델로 만들어진 제도이지만 SBIC와는 차이가 있었다.⁸⁾ 첫째로, 일본 투자육성회사는 정부의 자금이 회사 자본금에 직접적으로 투자된 공공 벤처캐피탈이란 점에서 민간의 자본금만으로 설립된 완전한 민간 벤처캐피탈인 미국의 SBIC와 차이가 있었다. 당시 투자 육성 회사는 ¥250억의 자본금으로 설립됐는데 이 중 정부가 ¥20억의 자금을 회사 자본금에 투자했다. 둘째로, 1963년 투자육성회사법의 제정 이후로 투자 육성 회사는 3개사가 설립됐지만, 미국은 비슷한 시기에 500여 개의 SBIC가 설립됐다. 이는 당시 일본의 벤처산업이 아직 전반적으로 활성화되지 않았기 때문으로 보인다.

이들 세 곳의 투자육성회사의 주요주주들은 지방정부, 지방은행, 보험 회사, 증권 회사 등으로 주로 정부 및 금융 회사들의 자금이 투자됐다. 또한 투자 육성 회사는 대출을 하지 않고 비상장 회사의 주식에 투자를 했는데, 이는 당시 투자 육성 회사는 수익성 있는 중소기업에 총자본금(Total Equity)의 15% 이상을 투자하도록 하는 규제가 있었기 때문이다. 이로 인해 당시 투자 육성 회사의 투자 전략은 고배당 비상장 회사에 장기 투자를 하는 것이었다.

세 곳의 투자 육성 회사가 설립된 지 12년이 지난 1975년 경제 산업성은 벤처기업센터(Venture Enterprise Center, 이하 VEC)라는 재단법인을 설립했다. 설립 당시 VEC에는 두 가지 역할이 있었는데 첫째는 은행을 통해 대출을 받은 기술 중심의 중소기업 대출금에 대한 보증(최대 80%)을 해주는 것이었다. 둘째는 일본 벤처캐피탈 산업 전반에 대한 조사·연구를 통한 정책 제언 및 정보 제공이었다. 현재 VEC는 두 번째 기능에 더 중점을 두고 있는 기관이 됐으며, 현재 일본 내에서 벤처캐피탈 정보를 제공하는 기관은 VEC와 Nikkei Newspaper, 두 곳뿐이다.

6) 村瀬 光正, “日本のベンチャーキャピタル - 進化するビジネスモデル”, 21世紀政策研究所, 2001.12.

7) 미국은 은행 또는 민간 자금을 직접 조달하기 어려운 소규모 기업의 자금 조달을 지원하기 위한 목적으로 1958년 Small Business Investment Companies Act를 제정, SBIC(Small Business Investment Company) 프로그램을 도입했다. 1958년에 도입된 SBIC는 미국의 중소기업부(Small Business Administration)로부터 인가를 받아 소규모 기업에 투자하는 민간 투자 회사를 의미한다.

8) LIANG Peng, WANG Guoshun, “Venture Capital in Japan”, School of Management Center South University.

2 민간 벤처캐피탈 일본 최초 민간 벤처캐피탈은 1972년 교토에 세워진 교토기업개발(Kyoto Enterprise Development Co., Ltd., 이하 KED)이었다.⁹⁾ 1971년 교토경제위원회(이하 위원회) 상임위원들은 미국 보스턴을 6일간 방문했는데, 당시 보스턴은 급성장하는 뉴욕에 비해 산업의 역동성이 떨어지고 있었다. 보스턴 지방정부는 이러한 침체된 경제 상황을 돌파하기 위해 새로운 기업들에 과감히 투자를 하고 있었는데 교토도 당시 보스턴과 유사하게 급성장하는 오사카에 비해 산업발전의 속도가 떨어지고 있었다. 위원회의 보스턴 방문의 목적은 어떻게 하면 교토 경제를 활성화할 수 있을까였다. 위원회의 상임위원들은 미국 최초의 벤처캐피탈로 알려진 ARD(American Research and Development Corporation)에 방문하여 최초의 벤처캐피탈인 ARD를 통해 자금이 부족한 보스턴의 신생 중소벤처기업에 자금이 과감히 투입되고 이를 통해 보스턴 경제가 다시 활성화되고 있는 모습을 보았다. 위원회 상임위원들은 일본으로 돌아오자마자 1972년 교토의 두 대학 교수이었던 타다오 기요나리(Tadao Kiyonari)와 슈시로 나카무라(Shuichiro Nakamura)를 발기인으로 KED를 설립했다.

최초의 KED 대표이사는 카즈마 타테이시(Kazuma Tateishi) 당시 타테이시전자(Tateishi Electronics) 회장이었다. KED는 신생 중소기업에 투자를 했지만 여러 가지 복합적인 요인으로 성과가 좋지 않았다. 결국 1979년 타테이시 회장은 KED의 해산을 결정했다. KED는 짧은 기간 운영됐지만 일본 벤처캐피탈 산업에 큰 교훈을 남겼다. KED가 실패한 주요한 이유는 KED의 의사결정 과정이 과도히 복잡했기 때문이었는데, 구체적으로 KED의 이사회는 각기 다른 배경과 목표를 가지고 있었기에 벤처투자에 적절한 의사결정을 내리기 어려웠다. KED가 실패한 또 다른 이유는 그 당시 교토에 벤처 투자를 할 만한 기업들이 많지 않았다는 것이다.

3 일본의 벤처붐 일본의 제1차 벤처붐은 1970년부터 1973년이었다. 이 기간 동안 주요은행과 증권 회사의 자회사 형태로 8개(은행 4개, 증권 회사 4개)의 새로운 민간 벤처캐피탈이 설립됐다. 또한 1973년 가장 큰 규모의 벤처캐피탈이었던 JAFCO가 설립됐다. 하지만 1973년 제1차 석유 파동이 오면서 그 영향으로 벤처캐피탈 산업 전반도 침체됐다. 1979년까지 새로운 벤처캐피탈 회사가 설립되지 않을 정도로 일본 벤처캐피탈 산업은 침체기를 겪게 된다.

1980년대 초반부터 1980년대 중반까지 미국의 벤처캐피탈 산업이 급격히 성장하자 이 기간 일본 벤처캐피탈 산업도 미국의 영향을 받아 제2차 벤처붐을 맞이하게 된다. 1980년부터 1985년까지 68개의 새로운 벤처캐피탈 회사들이 설립되는데, 특히 1983년에 14개, 1984년에 26개, 1985년에 20개가 설립됐다. 이들 벤처캐피탈의 주요한 투자자는 지방은행과 증권 회사들이었다. 이 시기 일본 벤처캐피탈은 해외 투자자들과 협업을 많이 했는데, 당시 가장 큰 벤처캐피탈인 JAFCO는 해외로부터 펀드 자금의 65%까지 자금을 모집했다. 하지만 제2차 벤처붐은 플라자합의 이후 1986년부터 1987년까지 급격한 엔화 가치 상승으로 다시 한 번 침체기를 겪게 된다. 그 이후 1989년부터 일본은 오늘날까지 계속되는 불경기에 빠지게 된다.

9) Yasuyuki Hamada, "Venture Capital in Japan", Econ.J. of Hokkaido Univ., Vol. 38., 2009.10.

제3차 벤처붐은 일본의 경제 침체기에 발생했는데, 1994년 미국의 실리콘밸리에서 인터넷산업이 급성장하면서 그 영향이 일본 벤처캐피탈 산업에까지 영향을 미치게 된 것이다. 제3차 벤처붐은 이전과는 다르게 정부의 주도하에 이루어졌다. 일본 정부는 신기술, 하이테크 산업의 창업을 촉진하기 위해 여러 가지 벤처 장려 제도를 도입했다. 1995년에는 연구개발형 벤처기업 등을 지원하는 중소기업창조법(Small and Medium Size Enterprise Creation Law)이 제정됐다.¹⁰⁾ 1996년에는 각 지자체에서 벤처기업에 투자하는 벤처재단이 설립됐고, 벤처기업들의 만남의 장인 벤처플라자도 개최됐다. 1997년에는 인재의 유입을 촉진하기 위한 스톡옵션 제도가 도입됐고, 국립대학 교수의 겸업 금지 완화·대학 내 벤처 비즈니스 실험실(Venture Business Laboratory)의 설치 등 다양한 변화가 시도됐다. 1998년에 들어서는 대학의 지적소유권을 민간에 조기 이전하기 위해 기술이전기구(Technology Licensing Office, TLO)의 설립이 추진됐고, 이하에서 벤처캐피탈 펀드 규제체계에서 주로 설명될 투자사업유한책임조합법의 제정 등 제도적으로도 큰 변화가 일어났다. 제3차 벤처붐의 정점으로 2002년 일본 벤처캐피탈협회가 설립돼 본격적으로 벤처캐피탈 산업을 지원하기 시작했다.

4 기업주도형 벤처캐피탈 (Corporate Venture Capital)

최근 일본 벤처캐피탈의 주류는 기업 주도형 벤처캐피탈(Corporate Venture Capital, 이하 CVC)이다. 일본의 제1차 CVC붐은 2000년대 초반으로 대기업이 CVC펀드의 운용을 대형 벤처캐피탈에 위탁하는 형태가 일반적이었다. 하지만 그 당시 대부분의 대형 벤처캐피탈은 금융 회사의 자회사이었기 때문에 CVC를 통해 대기업이 얻고자하는 신규 사업 진출이나 기존 사업의 강화와 같은 시너지를 내기에는 역부족이었다.¹¹⁾

2012년부터 다시 대기업의 CVC 설립이 활발해지고 있는데 일본 CVC의 90%가 2010년 이후에 설립됐다.¹²⁾ 2000년대 초반의 CVC는 상당한 IT벤처에 의한 CVC가 중심이었지만, 2012년 이후 통신기업이나 미디어기업에서 CVC 설립이 활성화됐다. 또한 그 이후 제조업과 서비스업 등 다양한 업종으로 확대를 보이고 있다. 최근에는 대기업이 CVC를 통해 벤처기업을 최종 인수하고 자사 서비스에 도입하는 사례가 나오는 등 성공 사례도 점차 증가하고 있다. 2018년에는 새로운 16개의 CVC가 설립됐으며 계속해서 대기업의 CVC에 대한 관심이 높아지고 있다.¹³⁾ CVC를 포함한 사업 회사의 벤처기업에 대한 투자액은 2018년에 ¥2,000억을 넘어 전체 벤처투자 중 매우 큰 비중을 차지했다. 최근 일본의 CVC는 초기 단계의 벤처기업에 투자 규모를 점차 늘려가고 있다.

10) 임수진, 한정화, 이형오, “일본 벤처정책의 발전과정에 관한 고찰”, 한일경제논집 제43권, 2009.4.

11) PWC, “CVC펀드를 활용한 벤처기업과의 오픈이노베이션-사업시너지 창출로 기대할 수 있는 5개의 포인트”, 2017.

12) 一般社団法人日本ベンチャーキャピタル協会, “我が国のコーポレートベンチャーリング・ディベロップメントに関する調査研究-CVC・スタートアップM&A 活動実態調査ならびに国際比較-”, 2018.11.

13) PWC, “企業はコーポレートベンチャーキャピタル(CVC)に何を期待するべきか”, 2019.

03

일본 벤처캐피탈 현황

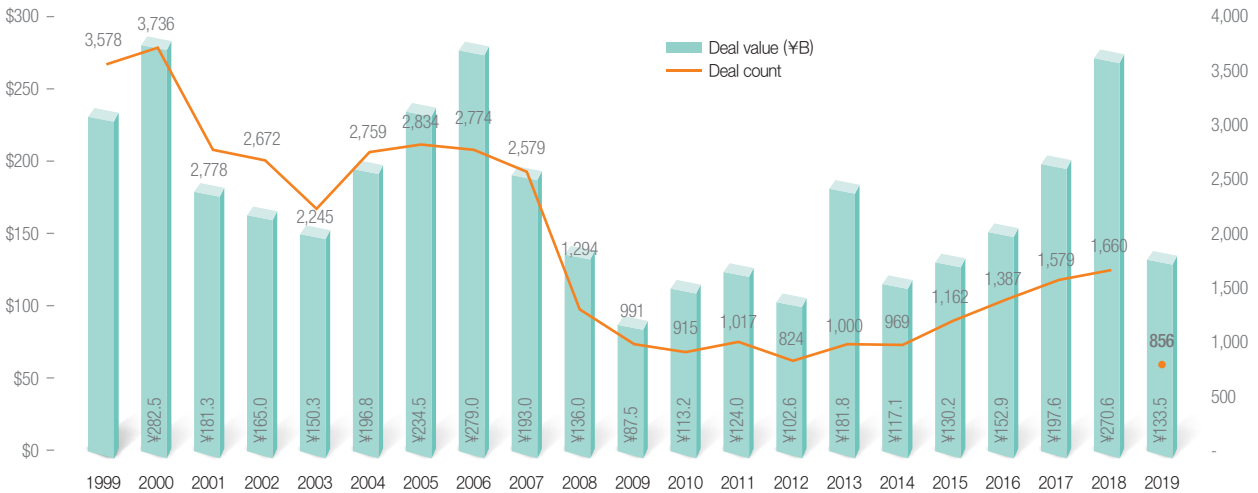
일본 벤처캐피탈 펀드의 규제체계를 살펴보기 전에 간략히 일본 벤처캐피탈 시장 현황을 아래와 같이 살펴보기로 한다.

- 1 일본 벤처캐피탈 투자**

2018년 회계연도(2018. 4~2019. 3) 일본의 벤처캐피탈 투자 금액은 ¥2,706억으로 2017년 회계연도 ¥1,976억보다 36.9% 증가했고, 2018년 회계연도 일본의 벤처캐피탈 투자 건수는 1,660건으로 2017년 1,579건보다 5.1% 증가했다.

일본의 벤처캐피탈 투자는 최근에 급격히 증가하고 있으나 2000년 닷컴 버블 당시의 벤처투자 금액인 ¥3,736억을 아직 넘고 있지는 못하다. 현재와 같은 추세로 진행된다면 2019년에는 작년의 벤처투자 금액인 ¥2,706억을 넘어설 것으로 예상된다.

그림 1 1999~2019년 일본 벤처캐피탈 투자



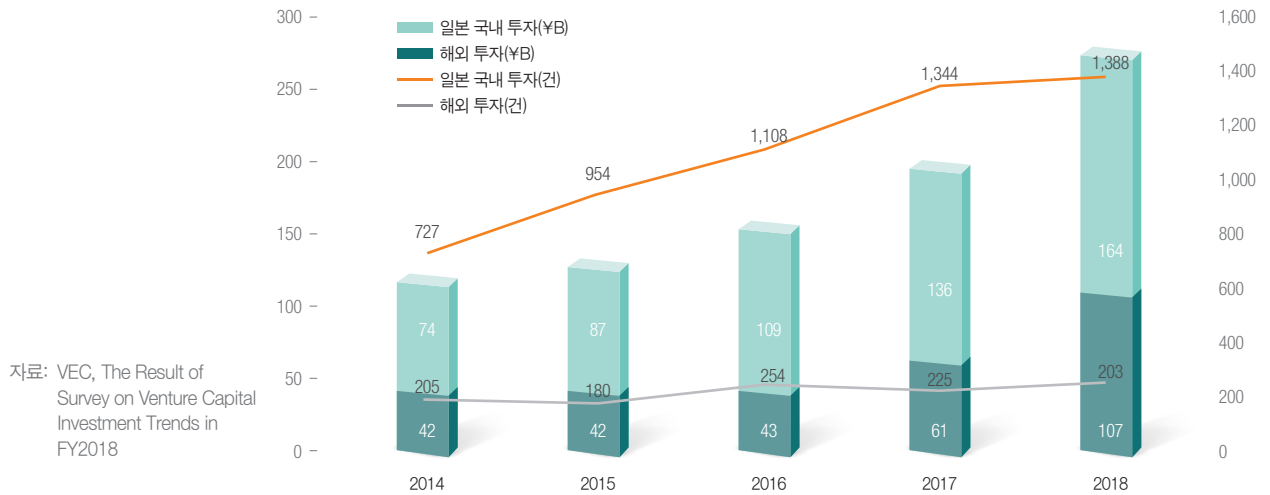
자료 : VEC, The Result of Survey on Venture Capital Investment Trends in FY2018; VEC, The Second quarter of 2019, Latest Quarterly Trend, 2019년도는 2분기까지 수치임.

2 일본 벤처캐피탈 국내·외 투자 비중

2018년 회계연도에 일본 국내 기업에 대한 벤처캐피탈 투자는 ¥1,640억으로 2017년 회계연도의 ¥1,362억보다 20.4% 증가했지만, 일본 혁신네트워크공사(Innovation Network Corporation of Japan)¹⁴⁾의 투자를 제외하면 국내 투자는 ¥1314억으로 2017년보다 다소 감소했다.

한편, 2018 회계연도에 해외기업에 대한 벤처캐피탈 투자는 ¥1,066억으로, 2017 회계연도의 ¥614억에 비해 73.5% 증가해 매우 높은 수준으로 성장했다.

그림 2 2014~2018년 일본 벤처캐피탈의 국내·외 투자 비중

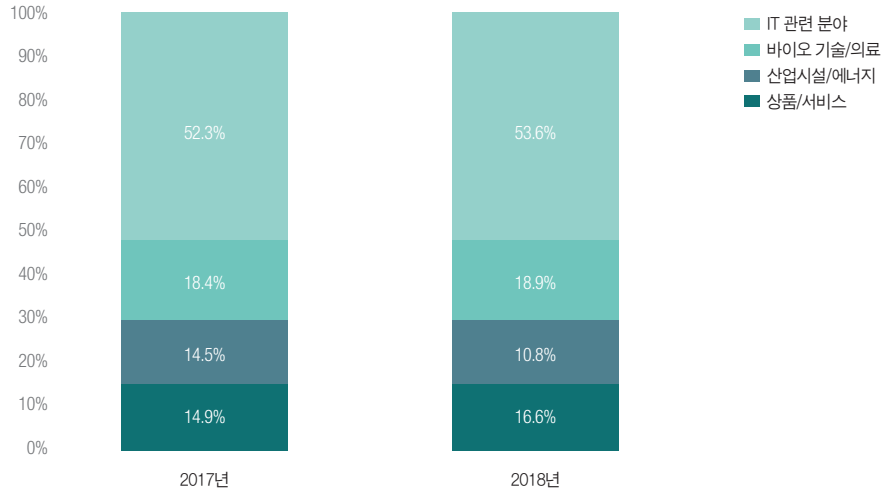


3 산업별 벤처캐피탈 투자

2018 회계연도 일본 국내 기업 벤처캐피탈 투자를 살펴보면, IT 관련 기업에 대한 벤처캐피탈 투자 비중은 53.6%로, 2017 회계연도의 52.3%에서 약간 상승했으며, 바이오기술/의료 기업에 대한 투자 비중도 2017 회계연도의 18.4%에서 18.9%로 소폭 상승했다.

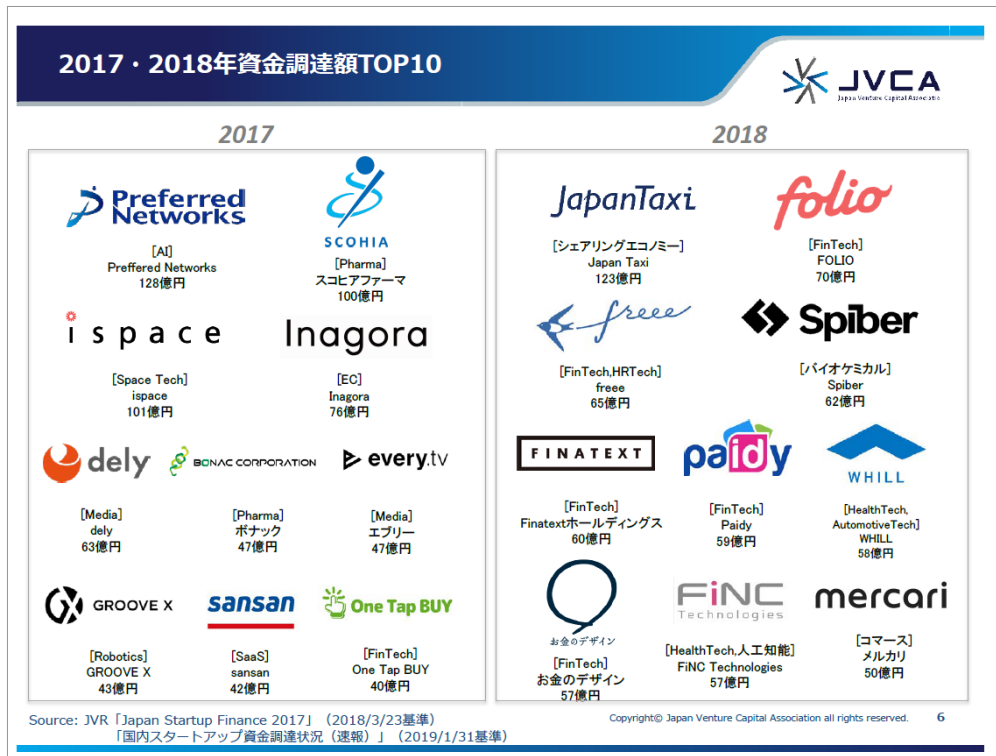
¹⁴⁾ 일본 혁신네트워크공사는 일본정부와 19개 주요 기업 간의 민관 협업 투자기업으로 2009년 7월 27일에 (임시)법인으로 설립됐다. 혁신네트워크공사는 혁신이라는 철학을 장려하고 민간과의 파트너십을 통해 신생 벤처기업에 자본 및 경영 지원을 제공함으로써 유명한 신기술 분야에서 차세대 비즈니스를 창출함으로써 일본 기업의 경쟁력을 강화하는 것을 목표로 세워진 기업이다. 혁신네트워크공사 사업과 투자는 일본 경제산업성이 감독한다.

그림 3 2017~2018년 산업별 벤처캐피탈 투자(일본 국내 투자 금액별 비중)



자료: VEC, The Result of Survey on Venture Capital Investment Trends in FY2018

그림 4 2017~2018년 일본 벤처캐피탈 피투자기업

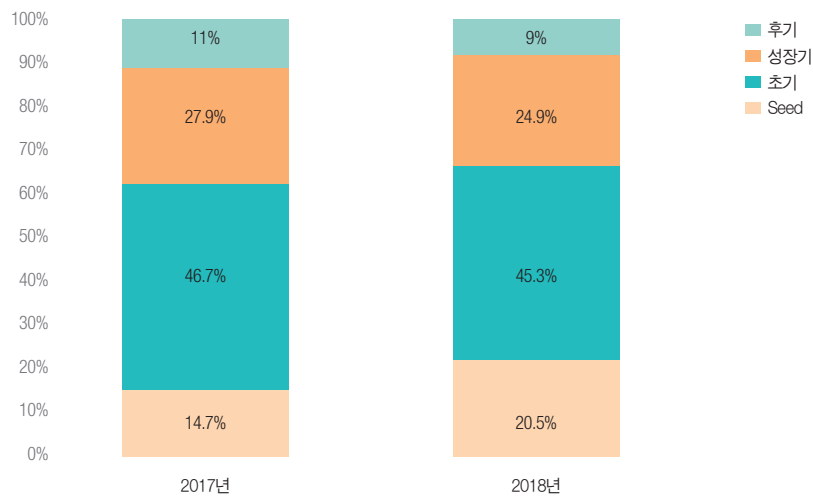


자료: Japan Venture Capital Association(2019)

4 투자 단계별 벤처캐피탈 투자

2018 회계연도의 일본 국내 기업 벤처투자 단계별 분석을 보면 Seed와 초기 단계의 합계 비율은 65.8%를 차지했고, 2017년의 61.4%보다 4.4%p 증가했다. Seed가 20.5%를 차지한 것이 눈에 띈다. 2017 회계연도의 14.7%보다 5.8p 상승했다.

그림 5 2017~2018년 투자 단계별 벤처캐피탈 투자(일본 국내 투자 금액별 비중)

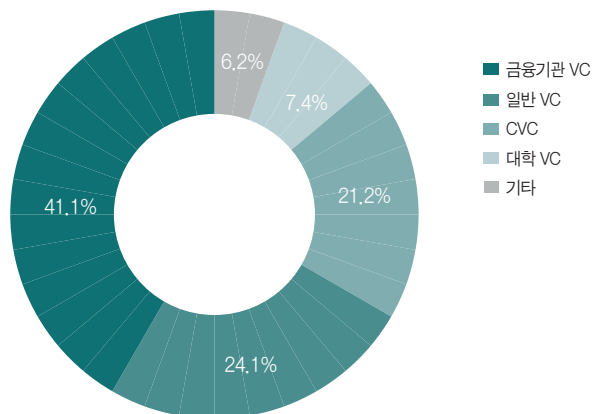


자료: VEC, The Result of Survey on Venture Capital Investment Trends in FY2018

5 투자 주체별 벤처캐피탈 투자

2018년 일본 벤처캐피탈 투자 주체를 살펴보면, 금융기관이 42.3%로 가장 큰 비중을 차지했으며, 다음으로는 일반 벤처캐피탈이 24.1%, CVC가 21.2%의 비중을 차지했다.

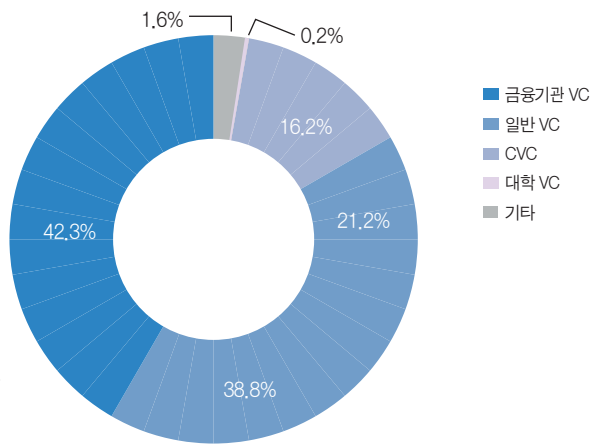
그림 6 2018 일본 벤처캐피탈 투자 주체(투자 금액별 비중)



자료: Japan Venture Capital Association(2019)

2019년 2분기에는 금융기관의 비율은 42.3%로 2018년과 비슷한 비율을 유지했고, 일반 벤처캐피탈이 38.8% 비율로 큰 폭의 증가세를 보였다.

그림 7 2019 일본 벤처캐피탈 투자 주체(투자 금액별 비중)

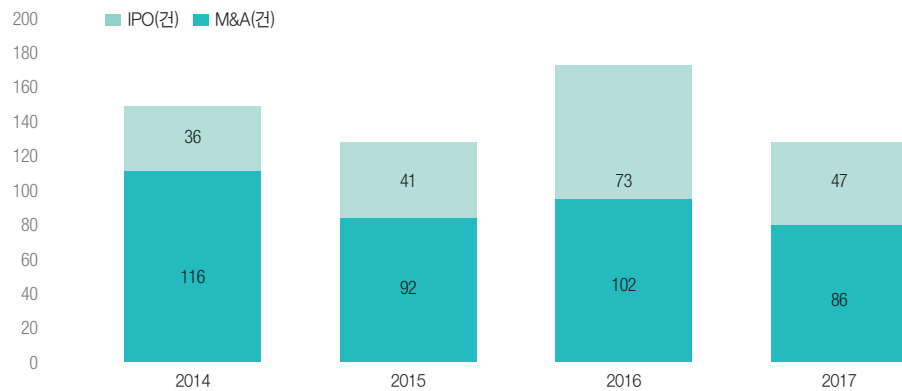


자료: VEC, The Second quarter of 2019, Latest Quarterly Trend

6 일본 벤처캐피탈 회수시장

일본 회수시장은 그림에서 보는 바와 같이 IPO와 M&A(건수 기준) 비율이 7:3일 정도로 IPO가 주류를 이루고 있다.

그림 8 2014~2017년 일본 벤처캐피탈 투자기업 회수 시장(IPO, M&A) 추이¹⁵⁾



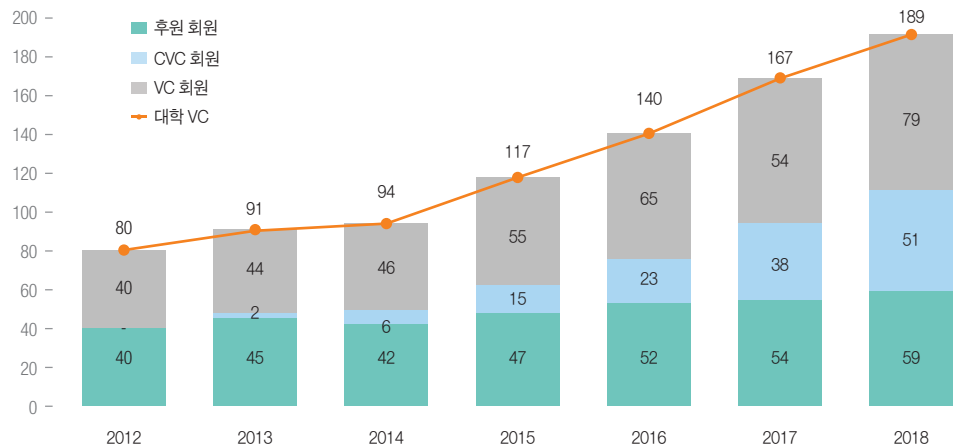
자료: 平成30年度産業經濟研究委託事業(2018)

15) 平成30年度産業經濟研究委託事業(2018), (經濟産業政策·第四次産業革命關係調査事業費)(大企業とベンチャー企業の經營統合の在り方に係る調査研究) 報告書

7 일본 벤처캐피탈 협회 회원사 및 벤처캐피탈 피투자기업

일본 벤처캐피탈협회 회원사는 꾸준히 증가하고 있으며, 2015년 이후부터 CVC 회원이 급격히 증가하고 있다는 것이 특징이다.

그림 9 2012~2018년 일본 벤처캐피탈협회 회원사의 추이



자료: Japan Venture Capital Association(2019)

그림 10 2012~2018년 일본 벤처캐피탈협회 회원사의 추이



자료: Japan Venture Capital Association(2019)

04

일본 벤처캐피탈 펀드 규제

1 규제 개관

1998년 이전까지 일본 비상장 중소·벤처기업에 투자한 벤처캐피탈 펀드(이하, 벤처펀드)는 기본적으로 일본 민법상 조합으로 설립되거나 해외의 법률(ex. Cayman Islands Law)상 유한책임조합으로 설립됐다. 하지만 민법상 조합의 경우 조합업무 집행에 관여하지 않는 조합원까지 출자액을 초과해 책임을 지게 되는 리스크(무한책임)가 존재해 투자에 어려움이 있었고,¹⁶⁾ 해외의 법률(ex. 케이만제도법)상 유한책임조합은 일본 내의 조합원을 모집해 해외로 나가야 하는 우회적인 방법을 주로 이용해야만 했기에 어려움이 있었다.¹⁷⁾

이에 일본은 1998년 투자사업유한책임조합법(「投資事業有限責任組合契約に関する法律」, 平成10年法律第90号, 이하 투자조합법)을 제정해 업무 집행을 하지 않는 유한책임조합원의 책임을 출자액으로 제한하는 투자사업유한책임조합(이하, 투자조합) 제도를 신설했다. 투자조합 제도가 신설되면서 다양한 투자자가 중소·벤처기업에 자금을 공급하게 됐으며, 현재 일본 대부분의 벤처펀드는 투자조합 법상 투자조합을 결성해 자금을 모집하고 있다.

일본 투자조합의 규제를 파악하기 위해서는 투자조합법뿐만 아니라 금융상품거래법(金融商品取引法, 이하, 금상법)상의 투자조합 관련 규제도 살펴봐야 하는데 이는 투자조합법상 자금을 모집하는 등의 행위는 금상법상 규제 대상이 될 수 있기 때문이다. 따라서 이하에서는 일본 벤처펀드의 규제를 이해하기 위해 필요한 범위 내에서 투자조합법과 금상법상의 규제 내용을 살펴보기로 한다.

표 1 투자조합법의 주요 내용

투자조합법은 다음과 같은 주요 내용으로 구성돼 있다

- (1) 사업 범위
 - ① 주식 미공개 중소·중견 벤처기업의 전환사채, 워런트, 지적재산권의 취득 보유
 - ② 투자기업 경영 조언
- (2) 투자자(조합원) 보호 방안
 - ① 유한책임성 확보, 재무제표, 업무보고서 공개
 - ② 재무제표 등의 외부감사 등
- (3) 채권자 보호 방안
 - ① 유한책임조합으로서의 예견 가능성 확보(등기, 명칭 사용 제한)
 - ② 채무초과 시 재산분배 금지 등
- (4) 금융기관으로부터의 자금 공급을 촉진하기 위해 독점금지법, 은행법, 보험업법상 금융기관의 주식 보유 제한(은행 5%, 보험 회사 10%, 은행그룹 15%) 적용 제외 등
- (5) 민법상조합 규정의 준용
 - ① 조합 재산에 대해 전조합원이 공유(조합 자체에는 법인격 없음)
 - ② 법인세 비과세 등

자료: 郷治 友孝, 「詐欺的投資勧誘被害を防止し産業の新陳代謝とベンチャーへの成長資金の供給を阻害しない」適格機関投資家等特例業務制度の在り方について, 金融審議会「投資運用等に関するワーキンググループ」(第3回), 2014.11.6.

2 등록 규제

투자조합법상 유한책임조합원과의 계약 및 그 계약에 기초한 권리는 금상법상의 금융상품으로 보며, 기본적으로 투자조합법상 유한책임조합계약을 체결하는 행위는 금상법상 규제 대상이다(금상법 제2조제2항제5호). 따라서 투자조합의 무한책임조합원이 유한책임조합원에게 출자를 권유하는 행위는 원칙적으로 금상법(제2조제8항제7호)상 집단투자기구(펀드) 지분의 모집 또는 사모에 해당하고, 또한 조합재산을 운용하는 행위는 금상법(제2조제8항제15호)상 등록 대상 행위에 해당한다.

투자조합을 업으로 영위하고자 하는 무한책임조합원은 제2종 금융상품거래업(금상법 제28조제2항제1호) 및 투자운용업(금상법 제28조제4항제3호)을 영위하는 것이기 때문에 원칙적으로 일본 금융청(金融庁)에 금융상품거래업자로 등록을 해야 한다(금상법 제29조).

그러나 투자조합을 통한 중소·벤처기업의 자금공급을 통한 경제성장 및 일자리 창출의 정책적인 목적으로 투자자인 유한책임조합원이 “적격 기관투자자 등”(금상법 제63조제1항제1호)에 해당하는 경우에는 무한책임조합원은 적격 기관투자자 등 특례 업무 신고를 하는 것으로 해당 투자조합의 자기모집(自己募集)¹⁸⁾·자기운용(自己運用)¹⁹⁾을 영위할 수 있도록 예외 규정을 마련했다.²⁰⁾

2015년 금상법이 개정되기 이전에는 1명 이상의 적격 기관투자자(금상법 제2조제3항제1호, 금상법 내각부령 제10조제1항 각호) 및 49명 이내의 적격 기관투자자 이외의 자는 인원 요건만 부과되고 있었다. 이러한 기본 요건에 따르면 1명 이상의 적격 기관투자자만 투자를 하면 일반 개인투자자도 투자를 할 수 있었다. 그러나 2015년 금융청은 적격 기관투자자 등 특례를 통해 투자 사기 피해자(90% 이상 60세 이상 고령자)가 증가하고 있다는 이유로 적격 기관투자자 이외에 펀드에 출자할 수 있는 사람의 범위를 한정하도록 규제를 강화했는데, 금상법을 개정해 49명 이내 적격 기관투자자 이외의 자의 범위를 ㉔ 투자 판단 능력을 가지는 일정한 투자자 또는 ㉕ 특례 업무 신고자에 밀접하게 관련되는 자로 한정했다.

투자 판단 능력을 가진 일정한 투자자 또는 특례 업무 신고자에 밀접하게 관련된 자는 금상법 시행령 제17조의12 제1항 각호에 열거되고 있는데, 구체적으로는, 펀드의 지분 취득 권유의 상대방이 되는 시점에서 아래의 [표 2]의 어느 하나에 해당하는 자를 의미한다.

16) 篠原, “投資事業有限責任組合法(ファンド法)に関する説明会”, 經濟産業省 經濟産業政策局 産業組織課, 2004.6.14., p.2.

17) Keiko Shimizu, “The Private Equity Review”, Seventh Edition, 2018 Law Business Research Ltd., p.129.

18) 펀드의 지분이 주권이나 채권처럼 전전 유통되는 것은 드문 일이며, 그런 의미에서 펀드의 판매·권유가 문제가 되는 것은 통상적으로 펀드 자금 조성 시에 출자자를 모집하는 단계다. 본문에 실시한 바와 같이 금상법상 집단투자기구(펀드) 지분은 유가증권으로 간주되는데, 따라서 무한책임조합원이 직접 유한책임조합원에게 펀드 지분을 판매 및 권유하는 행위를 하기 위해서는 원칙적으로 금상법상 “모집 또는 사모”(자기모집)로 금융상품거래업 등록을 받아야 한다(금상법 제2조 제8항 제7호).

19) 금융상품거래업자가 별도로 투자일임계약을 토대로 펀드운용을 다른 회사에 위탁하는 경우 해당 운용 업무를 영위하는 업체는 원칙적으로 투자운용업자로 등록을 해야 한다(금상법 제28조 제4항 제1호, 제29조). 또한 펀드 운영자가 스스로 펀드 출자재산을 운용하는 행위도 원칙적으로 펀드의 자기운용에 해당해 투자운용업자로 등록해야 한다(금상법 제28조 제2항 제1호, 제29조).

20) 금상법 등록제의 실제 운용에서는 등록 신청을 하고 2~3개월 만에 등록이 완료되는 것은 드물고 수개월에서 1년이 걸릴 수도 있다. 사업자는 등록을 받을 때까지 업 자체를 개시할 수 없을 뿐만 아니라, 등록을 받은 후에도 금상법의 규제에 대응하는 관점에서의 컴플라이언스 체제의 정비·유지 등의 많은 비용이 든다. 따라서 적격 기관투자자 등 특례 업무의 신고를 하도록 한 것은 규제를 크게 완화한 것이라 볼 수 있다.

표 2 투자 판단 능력을 가지는 일정한 투자자 및 특례 업무 신고자에 밀접하게 관련되는 자

<p>투자 판단 능력을 가지는 일정한 투자자의 유형</p> <p>① 국가(금융법 시행령 제17조의12 제1항 제1호) ② 일본은행(금융법 시행령 제17조의12 제1항 제2호) ③ 지방공공단체(금융법 시행령 제17조의12 제1항 제3호) ④ 금융상품거래업자 등(금융법 시행령 제17조의12 제1항 제4호) ⑤ 특례 업무 신고자(금융법 시행령 제17조의12 제1항 제5호) ⑥ 상장 회사(금융법 시행령 제17조의12 제1항 제7호) ⑦ 자본 금액 5000만원 이상의 법인(금융법 시행령 제17조의12 제1항 제8호) ⑧ 순자산액 5000만원 이상의 법인(금융법 시행령 제17조의12 제1항 제9호) ⑨ 특수법인·독립행정법인 등(금융법 시행령 제17조의12 제1항 제10호) ⑩ 자산 유통화에 관한 법상 특정 목적 회사(금융법 시행령 제17조의12 제1항 제11호) ⑪ 투자성 금융자산이 100억엔 이상으로 예상되는 기업연금 등(금융법 시행령 제17조의12 제1항 제12호, 제15호, 금융상품거래업 등 부령 제233조의2 제2항, 제4항 제2호, 제3호) ⑫ 외국법인(금융법 시행령 제17조의12 제1항 제13호) ⑬ 투자성 금융자산이 1억엔 이상으로 예상되면서 증권계좌를 개설하고 1년 이상 경과하고 있는 개인(금융법 시행령 제17조의12 제1항 제14호, 금융상품거래업 등 부령 제233조의2 제3항 제1호) ⑭ 투자성 금융자산이 1억엔 이상으로 예상되는 법인(금융법 시행령 제17조의12 제1항 제15호, 금융상품거래업 등 부령 제233조의2 제4항 제4호) ⑮ 투자성 금융자산이 1억엔 이상으로 예상되는 펀드업무 집행 조합원인 개인·법인(금융법 시행령 제17조의12 제1항 제14호, 제15호, 금융상품거래업 등 부령 제233조의2 제3항 제2호, 동 조 제4항 제4호) ⑯ 국가 또는 지방공공단체가 4분의 1이상의 의결권을 보유하는 공익 사단 법인 등(금융법 시행령 제17조의12 제1항 제15호, 금융상품거래업 등 부령 제233조의2 제4항 제1호) ⑰ 금융상품거래업자 등·상장사인 자본금 또는 순자산액이 5000만원 이상의 법인의 자회사·관련회사(금융법 시행령 제17조의12 제1항 제15호, 금융상품거래업 등 부령 제233조의2 제4항 제5호) ⑱ 일정한 자산관리회사(금융법 시행령 제17조의12 제1항 제15호, 금융상품거래업 등 부령 제233조의2 제4항 제6호·8호). ⑲ 일정한 외국국적조합형펀드(금융법 시행령 제17조의12 제1항 제15호, 금융상품거래업 등 부령 제233조의2 제4항 제7호)</p> <p>특례 업무 신고자와 밀접하게 관련된 자의 유형</p> <p>⑳ 해당 특례 업무 신고자의 임원·사용인(금융법 시행령 제17조의12 제1항 제6호, 금융상품거래업등 부령 제233조의2 제1항 제1호) ㉑ 해당 특례 업무 신고자의 모회사, 자회사 등 형제 회사(금융법 시행령 제17조의12 제1항 제6호, 금융상품거래업 등 부령 제233조의2 제1항 제2호) ㉒ 해당 특례 업무 신고자의 운용 위탁 업체(금융법 시행령 제17조의12 제1항 제6호 금융상품거래업등 부령 제233조의2 제1항 제3호) ㉓ 해당 특례 업무 신고자의 투자조언위탁업체(금융법 시행령 제17조의12 제1항 제6호 금융상품거래업등 부령 제233조의2 제1항 제4호) ㉔ ㉑~㉓의 임원·사용인(금융법 시행령 제17조의12 제1항 제6호, 금융상품거래업등 부령 제233조의2 제1항 제5호) ㉕ 해당 특례 업무 신고자(개인인 사람에 한함)·㉑·㉒의 배우자 및 삼촌 내 친족(금융법 시행령 제17조의12 제1항 제6호, 금융상품거래업등 부령 제233조의2 제1항 제6호)</p> <p>(⑪, ⑬, ⑭ 및 ⑮에 있어서의 "투자성금융자산"의 대상은 유가증권, 파생상품, 특예예금, 특예보험, 신탁수익권 등에 한하고 예·적금 및 부동산 등은 포함되지 않는다(금융상품거래업 등 부령 제233조의2 제2항, 제62조제2호). 투자성 금융자산액의 확인방법에 대해서는 외형적으로 분명한 경우를 제외하고 고객의 자기신고 서면만으로는 부족하며 고객의 거래 잔고보고서나 통장의 사본 등의 객관적인 자료를 확인함으로써 전체적으로 합리적으로 판단할 필요가 있다. 또한 해당 확인결과나 근거자료는 특례 업무 신고자 등의 사내기록으로서 관리·보존해야 한다(금융상품거래업자 등 감독 지침 IX-1-1(1)①).</p>
--

자료: 經濟産業省, “投資事業有限責任組合契約(例)及びその解説”, 2018.3.

3 벤처펀드 특례

적격 기관투자자 등 특례로서 자기모집·자기운용을 하는 펀드 중 특별히 벤처펀드에 대해서는 성장자금을 공급하는 등의 역할이 있고 해외에서도 별도의 취급이 이루어지고 있다는 점에서 일정한 요건을 충족한 펀드에 대해서 특례 업무 대상 투자자의 범위를 확대했다. 따라서 금상법 시행령 제17조의12 제1항 각호에 열거하는 자에 더해 “투자에 관한 사항에 대해 지식과 경험을 가진 자”(금상법 시행령 제17조의12 제2항, 금융상품거래업 등 부령 제233조의3 각호)까지 확장하고, 해당 확장된 특례 업무 대상 투자자를 상대로서 펀드의 자기모집·자기운용을 실시하는 특례 업무 신고자에 대해서는 펀드계약서의 제출 등의 추가 의무가 부과되게 된다(이하, 벤처펀드 특례).

벤처펀드 특례의 요건은 금상법 시행령 제17조의12 제2항 각호 및 금융상품거래업 등 부령 제233조의4 각항에 다음과 같이 규정되고 있다. ① 출자자가 출자한 금전 등의 총액에서 현금 및 예·적금액을 공제한 금액의 80% 이상을 비상장 주식 등에 투자를 해야 한다(금상법 시행령 제17조의12 제2항 제1호, 금융상품거래업 등 부령 제233조의4 제1항~제3항). ② 원칙적으로 펀드에 대해 차입 또는 제삼자에 대한 채무의 보증을 하지 않아야 한다(금융상품거래법 시행령 제17조의12 제2항 제1호, 금융상품거래업 등 부령 제233조의4 제4항). ③ 예외적인 경우를 제외하고 출자자가 펀드 지분의 환매를 받을 수 없다(금상법 시행령 제17조의12 제2항 제2호). ④ 펀드 계약 시 금융상품거래업 등 부령 제239조의2 제1항 각호에 해당하는 사항이 계약서에 규정되어야 한다(금상법 시행령 제17조의12 제2항 제3호, 금상법 제63조 제9항). ⑤ 펀드의 계약 체결까지 출자자에 대해 해당 펀드가 상기 ①에서 ④까지에 제시하는 요건에 해당한다는 취지를 기재한 서면을 교부해야 한다(금상법 시행령 제17조의12 제2항 제4호).

표 3 금융상품거래업 등 부령 제233조의2 제1항 각 호에 정하는 사항

투자펀드 계약 시 아래의 내용이 계약서에 명시되어야 함
① 조합의 명칭(제2조)
② 조합의 사업 내용(제5조)
③ 조합의 영업소 소재지(제3조제1항)
④ 무한책임조합원 및 유한책임조합원의 이름 등(제4조제1항, 별지1)
⑤ 조합원출자금액(제8조제2항, 별지1)
⑥ 조합의 존속기간(제6조)
⑦ 조합의 사업 연도(제23조제1항)
⑧ 조합의 사업 연도마다 회계감사를 받는 취지(제24조제1항)
⑨ 무한책임조합원이 유한책임조합원들에게 재무제표 등 감사보고서의 사본을 제공하는 취지(제24조제1항)
⑩ 조합의 사업연도 종료후 조합원집회를 개최하는 취지(제16조제1항)
⑪ 무한책임조합원이 투자할 경우 그 투자 내용을 유한책임조합원에 서면으로 통지하는 취지(제21조제8항)
⑫ 유한책임조합원 일정 수의 동의를 통한 무한책임조합원을 해임할 수 있는 취지(제39조제1항)
⑬ 유한책임조합원 전원 동의에 의한 새로운 무한책임조합원을 선임할 수 있다는 취지(제36조제3항)
⑭ 조합 계약의 변경(경미한 변경 제외)에 유한책임조합원의 일정 수의 동의를 필요로 하는 취지(제54조제1항)
(①~⑭ 숫자가 금융상품거래업 등 부령 제233조의2 제1항의 호수이고, 괄호내의 규정이 본 경제산업성이 2018년 발표한 투자사업유한책임조합 표준계약서의 조합임)

자료: 經濟産業省, “投資事業有限責任組合契約(例)及びその解説”, 2018.3.

“투자에 관한 사항에 대해서 지식과 경험을 가진 자”(금융상품거래법 시행령 제17조의12 제2 항, 금융상품거래법 등 부령 제233조의3 각호)란 펀드 지분의 취득 권유의 상대방이 되는 시점에 있어서 <표 4>에 해당하는 자를 말한다.

표 4 투자에 관한 사항에 대해서 지식과 경험을 가진 자

- ① 상장 회사 또는 자본금 혹은 순자산이 ¥5,000만 이상에서 유가증권보고서를 제출한 법인의 임원(금융상품거래법 등 부령 제233조의3 제1호 제2호)
- ② 투자성금융자산이 ¥1억 이상으로 예상되는 펀드 업무 집행 조합원인 법인임원(금융상품거래법 등 부령 제233조의3 제3호)
- ③ 과거 5년 이내에 ① 또는 ②에 해당하는 자(금융상품거래법 등 부령 제233조의3 제4호)
- ④ 과거 5년 이내에 ③ 또는 ④에 해당하는 자로서 동일한 특례 업무 신고자로부터 펀드의 지분을 취득한 적이 있는 자(금융상품거래법 등 부령 제233조의3 제5호)
- ⑤ 과거 5년 이내에 투자성 금융자산이 ¥1억 이상으로 예상되는 펀드 업무 집행 조합원이었던 자(금융상품거래법 등 부령 제233조의3 제6호)
- ⑥ 회사의 임원·중임원·컨설턴트 등으로서 회사 설립, 주식 모집, 신주 예약권 발행, 신규 사업 개시, 경영전략 작성, 기업 재무, 투자 업무, 주주총회 또는 이사회 운영, M&A 또는 IPO(발행 주식의 신규 상장)에 관한 실무를 과거 5년 이내에 1년 이상 종사했던 자(금융상품거래법 등 부령 제233조의3 제7호)
- ⑦ 과거 5년 이내에 유가증권신고서(신규 상장 시)에 상위 50명 이름까지 주주로 기재된 자(금융상품거래법 등 부령 제233조의3 제8호)
- ⑧ 과거 5년 이내에 유가증권신고서(신규 상장 시 이외) 또는 유가증권보고서의 상위 10명 이름까지 주주로 기재된 자(금융상품거래법 등 부령 제233조의3 제9호)
- ⑨ 인정경영혁신 등 지원 기관(금융상품거래법 등 부령 제233조의3 제10호)
- ⑩ 상기 ①~④ 및 ⑥~⑨까지 해당하는 개인이 지배하는 회사 등(금융상품거래법 등 부령 제233조의3 제11호)
- ⑪ 상기 ①~⑨까지 하나에 해당하는 회사 등의 자회사 등 및 관련 회사 등(금융상품거래법 등 부령 제233조의3 제12호)

자료: 經濟産業省, “投資事業有限責任組合契約(例)及びその解説”, 2018.3.

벤처펀드 특례를 이용해 특례 업무 대상 투자자의 범위를 확장하고 펀드의 모집 자체 운용을 실시하는 특례 업무 신고자는 펀드 계약에 금융상품거래법 등 부령 제233조의2 제1항 각호에 기재한 사항이 기재돼 있는 해당계약서 사본을 금융청장관 등에 제출해야 한다(금융법 제63조제 제9항, 금융법 시행령 제17조의13의2).

또한 벤처펀드 특례를 이용하는 특례 업무 신고자는 적격 기관투자자 등 특례업무의 신고서(금융법 제63조 제2항)에 해당 펀드가 특례 업무 대상 투자자의 확장을 실시하는 취지(금융상품거래법 등 부령 제238조제2호, 제3호)와 해당 펀드의 회계감사를 실시하는 공인회계사 또는 감사법인의 명칭 등(금융상품거래법 등 부령 제238조 제2호, 제3호)을 기재해야 한다. 해당 특례 업무 신고자는 회계감사가 이루어진 해당 펀드의 재무제표 및 감사보고서의 사본을 사업보고서에 첨부해 금융청 장관 등에게 제출해야 한다(금융상품거래법 등 부령 제246조의3 제1항, 별지 양식 제21호의2의1(12) 주의 사항24).

따라서 벤처펀드 특례를 이용하고 특례 업무 대상 투자자로서 유한책임조합원의 범위의 확장을 실시하는지 여부는 해당 확장을 실시함으로써 펀드의 계약서 제출 의무 등이 추가되는 것을 고려해 특례 업무 신고자가 해당 조합의 목적 등에 따라 판단할 필요가 있다.

4 행위 규제

특례 업무 신고자에게 적용되는 금상법상 행위 규제에 대해서는 기존에는 범위가 좁았지만 2015년 금상법 개정으로 그 범위가 확장됐다.

표 5 특례 업무 신고자에게 적용되는 금상법상 행위 규제(금상법 제63조제11항)

<ul style="list-style-type: none"> • 성실 의무(금상법 제36조제 1항) • 명의 대여의 금지(금상법 제36조의3) • *광고 등의 규제(금상법 제37조) • *계약체결 전 서면의 교부(금상법 제37조의3) • *계약체결 시 등의 서면의 교부(금상법 제37조의4) • 허위 고지·단정적 판단의 제공·기타 내각부령으로 정하는 행위 금지(금상법 제38조 제1호, 제2호, 제8호) • 손실보전 등의 금지(금상법 제39조) • *적합성의 원칙(금상법 제40조 제1호) • 업무 운영 상황의 금지(금상법 제40조 제2호) • 분별관리가 확보되지 않은 경우의 매매 등의 금지(금상법 제40조의3) • 자금 유용이 이루어지고 있는 경우 모집 등의 금지(금상법 제40조의3) • 충실 의무·선관주의 의무(금상법 제42조) • 운용에서의 금지 행위(금상법 제42조의2) • 분별관리(금상법 제42조의4) • *운용보고서의 교부(금상법 제42조의7) <p>(첨머리에 ※표시가 붙은 의무에 대해서는 해당 행위 상대방이 특정 투자자²¹⁾인 경우에는 적용이 제외된다(금상법 제45조 각호, 운용보고서의 교부 의무에 관련된 적용 제외는 금융상품거래업 등 부령 제134조제 5항 제4호).</p>

특례 업무 신고자가 자기운용을 실시하는 펀드가 벤처펀드의 요건을 충족하고 있는 경우에는 해당 행위규제 가운데 ① 운용재산 상호 간 거래 금지(금상법 제42조의2 제2호)의 적용 요건 완화(금융상품거래업 등 부령 제129조제1항 제3호, 제4호), ② 운용보고서(금상법 제42조의 7)의 기재 사항 가운데 금융상품거래행위 상대방의 명칭 등의 생략(금융상품거래업 등 부령 제134조제1항 제3호), ③ 운용재산보고서의 대상 기간을 1년으로 연장(금융상품거래업 등 부령 제134조 제3항 제2호)과 같은 규제 완화가 되고 있다. 또한 벤처펀드의 요건을 충족하는 펀드에 대해서 특례 업무 대상 투자자의 범위의 확장을 목적으로 하지 않고 해당 행위 규제 완화의 효과만을 누리는 특별 업무 신고자에 대해서는 계약서 사본의 제출 등의 추가 의무가 부과되지 않는다.

21) 특정투자자는 금상법 제2조제31항에서 정의돼 있으며, ① 적격기관투자자(금상법 제2조제3항제1호, 정의 부령 제10조제1항), ② 국가 ③ 일본은행, ④ 투자자보호기금 및 그 밖에 내각 부령에 규정되는 법인이 해당한다.

05

시사점

일본 벤처펀드의 규제체계는 1998년 제정된 투자조합법상의 투자조합을 기본 구조로 하고 있으며, 기본적으로 금상법상의 투자자보호 규정들을 적용하고 필요한 부분에 한해서 예외로 규제를 면제하고 있다. 우리나라의 벤처펀드는 자본시장법상 사모펀드 규제의 예외로서 중소기업창업지원법 등의 완화된 규제를 받게 하고 있는 점에서 일본과는 규제체계가 다르다. 일본의 규제 체계는 미국의 벤처펀드가 기본적으로 증권법상의 투자자 보호 규제를 받는다는 점에서 미국의 규제체계와 유사하다고 볼 수 있다.

따라서 일본 벤처펀드의 규제체계는 기본적으로 매우 복잡하고 개념의 이해가 어려운 금상법의 규정들이 적용되기 때문에 그 적용이나 해석이 어렵다. 일본이 벤처펀드에 대해 금상법상의 규제체계를 따른 것은 정책결정자의 의지로 투자자를 보호하는 데에 효과적이기 때문인 것으로 보인다. 실제로 2015년 금융청은 일반투자자(특히 60세 이상의 고령자)가 고위험의 벤처펀드에 투자를 하여 사기 등의 피해를 당한 것을 계기로 이러한 규제를 더욱 강화하였다. 하지만 일본은 일정한 요건의 벤처펀드에 한해 규제를 완화해 주고 있는데 이는 투자자 보호도 중요하지만 벤처산업의 육성이 일본의 경제 성장에 중요한 역할을 할 수 있다는 정책적인 결단이 있음을 볼 수 있다.

우리나라는 일본과 달리 별도의 법률로 벤처펀드를 규제하고 있는데 이는 벤처산업을 육성하는 부분에 방점을 두고 있기 때문인 것으로 보인다. 이러한 정부의 의지에 힘입어 우리나라 벤처산업은 계속해서 발전을 거듭하고 있는데, 다만 별도의 법률로 벤처펀드를 규제하다보니 산업의 육성과 투자자 보호 사이에 어느 정도 균형이 필요하다. 먼저 산업의 육성 차원에서 벤처펀드의 규모를 지금보다 늘리기 위하여 벤처관련 법률에 전문투자자 개념을 도입할 필요가 있다. 즉 전문투자자는 투자자 수의 제한 없이 자유롭게 벤처펀드에 투자할 수 있게 되어 지금보다 큰 규모의 벤처펀드를 만드는 데 효율적일 수 있다. 다음으로 투자자 보호를 위해 일본이 일반투자자 보호를 위해 금상법상 도입한 “투자에 관한 사항에 대해서 지식과 경험을 가진 자”와 유사한 개념을 중소기업창업지원법 및 벤처기업육성에 관한 특별조치법에 도입하는 것을 고려할 수 있다. 즉 일본과 같이 일정한 요건을 갖춘 개인에 대해서만 벤처캐피탈 펀드에 투자할 수 있도록 함으로써 투자자 보호의 균형을 이룰 수 있을 것이다.

참고 문헌

- 중소벤처기업부, “2018년 벤처투자 동향”, 보도자료, 2019.1.24.
- 임수진, 한정화, 이형오, “일본 벤처정책의 발전 과정에 관한 고찰”, 한일경제논집 제43권, 2009.4.
- Keiko Shimizu, “The Private Equity Review”, Seventh Edition, 2018 Law Business Research Ltd., p.129.
- LIANG Peng, WANG Guoshun, “Venture Capital in Japan”, School of Management Center South University, 2008.
- PWC, “CVC펀드를 활용한 벤처기업과의 오픈이노베이션-사업시너지創出で押さえておくべき5つの視点”, 2017.
- PWC, “企業はコーポレートベンチャーキャピタル(CVC)に何を期待するべきか”, 2019.
- Statista Research Department, “Startups in Japan - Statistics & Facts”, Statista, 2019.10.21.
- VEC, The Result of Survey on Venture Capital Investment Trends in FY2018, 2019.
- VEC, The Second quarter of 2019, Latest Quarterly Trend, 2019.
- Yasuyuki Hamada, “Venture Capital in Japan”, Econ.J. of Hokkaido Univ., Vol. 38., 2009.10.
- 經濟産業省, “投資事業有限責任組合契約 (例) 及びその解説”, 2018.3.
- 平成30年度産業經濟研究委託事業, 2018.
- 郷治 友孝, “詐欺的投資勧誘被害を防止し産業の新陳代謝とベンチャーへの成長資金の供給を阻害しない「適格機関投資家等特例業務」制度の在り方について”, 金融審議会「投資運用等に関するワーキンググループ」(第3回), 2014.11.6.
- 篠原, “投資事業有限責任組合法 (ファンド法) に関する説明会”, 經濟産業省 經濟産業政策局 産業組織課, 2004.6.14., p.2.
- 平成30年度産業經濟研究委託事業(2018), (經濟産業政策・第四次産業革命関係調査事業費)(大企業とベンチャー企業の経営統合の在り方に係る調査研究)報告書
- 一般社団法人日本ベンチャーキャピタル協会, “我が国のコーポレートベンチャリング・ディベロップメントに関する調査研究 -CVC・スタートアップM&A 活動実態調査ならびに国際比較-”, 2018.11.
- 村瀬 光正, “日本のベンチャーキャピタル - 進化するビジネスモデル”, 21世紀政策研究所, 2001.12.

Appendix

투자사업유한책임조합 표준계약서 목차

(경제산업성 2018.3.)

<목차>

제1장 총칙

- 제1조 정의
- 제2조 명칭
- 제3조 주소지
- 제4조 조합원
- 제5조 조합의 사업
- 제6조 본 계약의 효력 발생 날짜와 조합의 존속 기간
- 제7조 등기

제2장 출자

- 제8조 출자
- 제9조 출자 약정 기간 중단 및 조기 종료
- 제10조 출자 약정 금액의 감액
- 제11조 추가 출자 및 출자금 환급
- 제12조 출자 지급 등의 불이행

제3장 조합 업무 집행

- 제13조 무한책임조합원의 권한
- 제14조 무한책임조합원의 주의 의무
- 제15조 유한책임조합원의 권한
- 제16조 조합원집회
- 제17조 이익 상충
- 제18조 자문위원회

제4장 조합원의 책임

- 제19조 조합채무에 대한 대외적 책임
- 제20조 조합재산에 따른 보상

제5장 조합 재산의 운용 및 관리

- 제21조 조합재산의 운용
- 제22조 조합재산의 관리

제6장 회계

- 제23조 회계
- 제24조 재무제표 등의 작성 및 조합원에 대한 송부

제7장 투자 대상 사업자 육성

- 제25조 투자 대상 사업자 육성

제8장 조합 재산의 지분과 분배

- 제26조 조합 재산의 귀속
- 제27조 손익의 귀속 비율
- 제28조 조합 재산 분배
- 제29조 분배 제한
- 제30조 조세

제9장 비용 및 보수

- 제31조 비용
- 제32조 무한책임조합원에 대한 보수

제10장 조합원 지위 변동

- 제33조 지분 처분의 금지
- 제34조 조합원 지위 양도 등
- 제35조 조합원의 가입
- 제36조 조합원 탈퇴
- 제37조 조합원의 사망
- 제38조 유한책임조합원의 제명
- 제39조 무한책임조합원의 제명
- 제40조 탈퇴 조합원의 지분 및 책임
- 제41조 조합원의 지위 변동의 통보

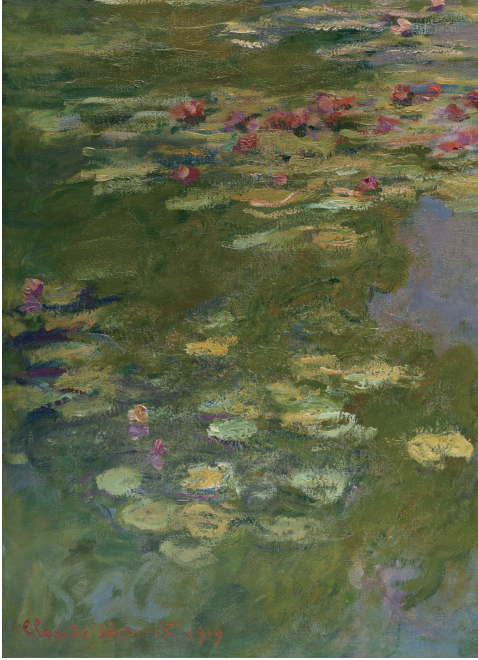
제11장 해산 및 청산

- 제42조 해산
- 제43조 청산인의 선임
- 제44조 청산인의 권한
- 제45조 청산 절차
- 제46조 청산 방법

제12장 잡칙

- 제47조 인허가 등
- 제48조 통지 및 은행계좌
- 제49조 비밀 유지
- 제50조 금상법 등에 관한 확인 사항
- 제51조 적격 기관투자자 등 특례 업무에 관한 특칙
- 제52조 반사회적 세력 등의 배제
- 제53조 표명 보증 등의 위반에 따른 보상
- 제54조 본 계약의 변경
- 제55조 본 계약의 유효성, 개별성
- 제56조 언어, 준거법 및 합의 관할

자료: 經濟産業省, “投資事業有
限責任組合契約(例)及び
その解説”, 2018.3.



Cover Story

「Water Lilies」

클로드 모네 Claude Oscar Monet
프랑스의 후기 인상주의 화가 모네는
인공적으로 교배하여 탄생한 종의 수련을
소재로 그렸다.
그림 속에는 짙은 녹색 계통의 이파리들 가운데
분홍색과 붉은색의 꽃이 피어난 모습이 담겨져 있다.

모네는 이 수련에 많은 감동을 받아 250여 점의 그림을 그렸다.
그는 이 시기 그렸던 많은 작품들을 미완성으로 남겼으나,
유일하게 이 그림만을 완성시켜 판매했다.