

# 창조경제 실현을 위한 모태펀드 역할 제고방안

2013. 7

자본시장연구원  
연구위원  
이성복

[javanfish@kcmi.re.kr](mailto:javanfish@kcmi.re.kr)



- ① 검토 배경 및 목적
- ② 모태펀드의 그간의 성과
- ③ 모태펀드의 장·단점 분석
- ④ 모태펀드의 역할 제고방안

## Part I

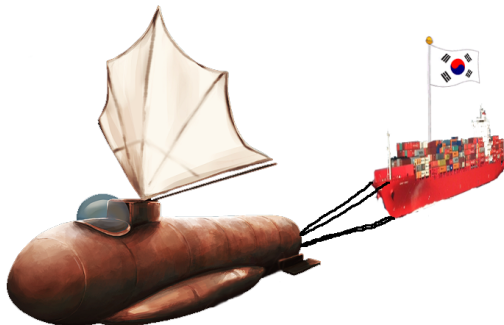
# 검토 배경 및 목적

## 창조경제

- 창조경제란 기존의 경제영역을 새로운 영역으로 확대시켜 ‘새로운 부가가치’를 창출하는 경제를 의미
- 경제영역의 확대는 새로운 부가가치를 창출하고 이 과정에서 새로운 창업과 새로운 일자리창출을 가져와 국가경제의 지속가능한 성장을 도모할 수 있음
  - 제조업(중화학공업) 중심의 수출이라는 창조경제는 GDP의 연평균 7.2%의 고도성장을 가져왔음
  - 이 과정에서 5인 이상 제조업 사업체수는 1955년 8,800개에서 2011년 122,236개로 11,3436개 창업되었고, 일자리는 1963년 7,563천개에서 2013년 3월 24,514천개로 16,951천개 창출되었음
  - 그러나 글로벌 저성장 시대에 전통적인 제조업 중심의 수출은 성장동력으로써 한계에 도달했으므로, 새로운 미래 성장동력을 발굴하는 것이 필요함

## 벤처경제

- 새 정부는 창조적인 기술개발이 창조경제의 근원적인 견인차임을 인식하고 창조경제의 벤처부문에 집중하고자 하는 차이를 갖고 있음
  - 지난 정부들도 새로운 미래 성장동력을 발굴하기 위해 노력하였으나 제조업 중심의 수출경제에서 크게 벗어나지 못하였음
  - 이에 새 정부는 벤처·중소기업을 창조경제의 주역으로 삼고 글로벌 진출 등을 통해 창조경제를 실현하고자 함



벤처

## 벤처투자정책 필요

- 이를 위해서는 새로운 아이디어와 기술을 기반으로 하는 벤처기업과 이에 대해 모험투자하는 벤처캐피탈에 대한 정책적 접근이 필요함
  - 벤처기업은 새로운 아이디어와 기술을 기반으로 모험가 정신과 기업가 정신을 가지고 누구도 모험하지 않은 새로운 경제영역에 도전하는 기업이기 때문에 그만큼 실패할 위험이 큼
  - 이 때문에 실효적인 금융 지원 없이는 쉽게 성립될 수 없는, 벤처기업의 창업이 충분히 일어나지 않는 시장실패(market failures)의 특징을 갖고 있음



출처: 조선일보

## 모태펀드\*의 역할

\* 모태펀드는 벤처투자의 발생·발전의 근거가 되는 토대 또는 마중물이 되는 펀드이며, 일반적으로 모펀드(fund of funds)와 혼용 사용됨

- 한국의 모태펀드는 2005년 설립 이후 한국의 벤처투자시장의 안정적 성장을 선도적으로 이끌어 온 마중물 역할을 성공적으로 수행
  - 1999-2000년 벤처 붐 이후 위축세를 보이던 벤처캐피탈시장에 ‘안정적인 재원 공급’이라는 마중물 역할을 담당하면서 벤처투자 활성화를 선도해 옴
  - 2008년 글로벌 금융위기로 전 세계의 벤처투자가 크게 위축되던 시기에도 모태펀드의 안정적인 재원 공급에 힘입어 성장세를 계속 이어 옴



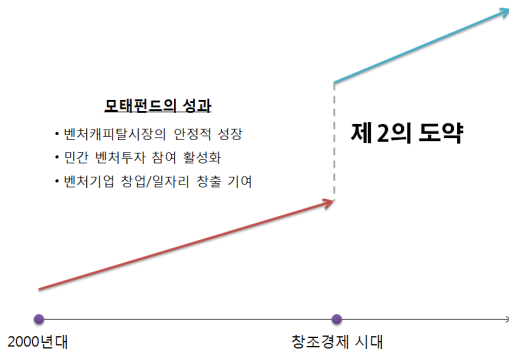
출처: <http://blog.daum.net/windada11/8763997>



자본시장연구원  
Korea Capital Market Institute

— 한국의 벤처생태계는 창조경제 실현을 위해 제2의 도약이 필요한 시점으로 이에 걸맞는 모태펀드의 역할 제고가 필요

- 2005년 설립 이후 모태펀드는 세 가지 측면에서 성공적으로 그 역할을 충실히 수행함
- 창조경제 실현을 통해 글로벌 저성장 시대를 극복하고 지속가능한 국가경제의 부흥을 위해 모태펀드도 제2의 도약의 필요함





- ① 모태펀드의 그간의 성과는 무엇인가?
- ② 모태펀드의 장·단점은 무엇인가?
- ③ 창조경제 시대에 필요한 모태펀드의 역할은 무엇인가?

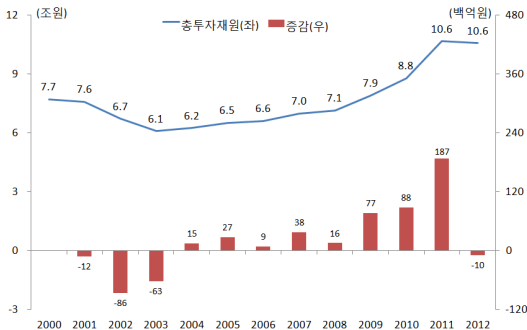
## Part II

# 모태펀드의 그간의 성과

# 1) 벤처투자시장의 안정적 성장 주도

- 모태펀드가 출범한 2005년부터 벤처캐피탈시장은 안정적인 성장세를 보이며 중소벤처기업의 창업 및 성장을 지원함
  - 1999-2000년 벤처 붐 이후 2004년까지는 벤처투자 총재원이 큰 폭의 감소를 보이며 벤처캐피탈시장이 위축됨
  - 2004년부터 벤처투자 총재원은 8년 연속 성장세를 지속했으며 2012년에는 성장세가 조정중

연도별 벤처투자 총재원 현황



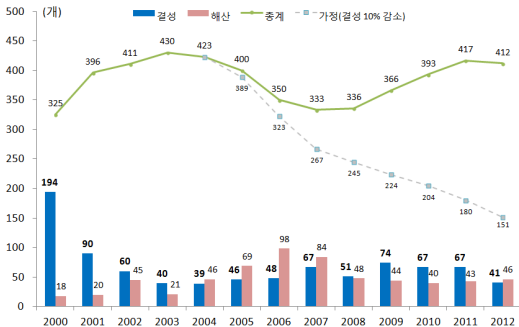
출처: 한국벤처캐피탈협회(2012)



— 모태펀드의 안정적인 재원 공급은 민간의 벤처투자조합 결성을 활성화시키는 역할을 수행함

- 1999-2000년 벤처붐 이후 벤처캐피탈시장의 점차적인 침체로 신규 벤처투자조합이 불투명한 상황이었음
- 2005년 모태펀드의 출범으로 신규 벤처투자조합의 결성을 활성화시킴에 따라 벤처캐피탈시장이 안정적으로 성장함

연도별 벤처투자조합 전체 수 현황

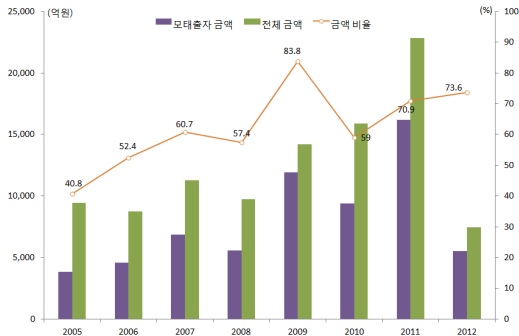


출처: 손동원 외(2006), 한국벤처캐피탈협회(2012)

— 모태펀드의 참여가 신규 벤처투자조합의 결성을 성공적으로 이끌어냈음

- 1999-2000년 벤처붐 이후 도덕적 해이에 대한 우려가 벤처캐피탈시장에 만연해 있는 상황에서 모태펀드의 출자참여는 시장의 신뢰를 회복하는 주요한 역할을 함
- 2005-2012년 중 신규로 결성된 벤처투자조합의 조합수 45.2%, 결성재원 62.6%가 모태펀드가 참여한 벤처투자조합에 해당됨

연도별 모태펀드 참여 투자조합 비중

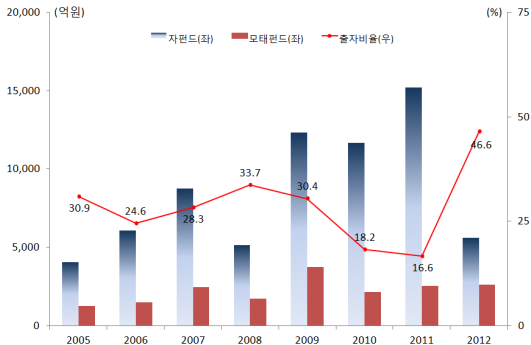


출처: 한국벤처캐피탈협회(2012)

## 2) 민간의 벤처투자 참여 활성화

- 1999-2000년 벤처 붐 이후 침체 우려가 높았던 벤처캐피탈시장에 모태펀드가 ‘마중물’ 역할을 함으로써 민간의 벤처투자 참여에 활력을 불어넣어줌
  - 2005-2012년 중 모태펀드의 자펀드에 대한 지분율은 26.1%로 약 5조9천억원의 민간 벤처투자 참여를 이끌어냄
  - 이처럼 모태펀드는 벤처캐피탈시장의 상황에 따라 안정적 재원을 공급하면서 벤처캐피탈시장의 불안을 완화시켜주는 역할을 수행함

연도별 모태펀드의 자펀드 출자비율

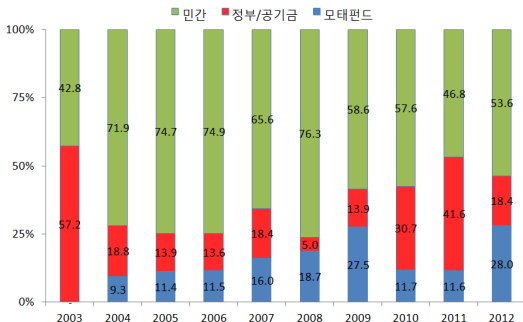


출처: 한국벤처투자(2013)



- 혹자는 정부 참여가 민간 벤처투자를 구축했다는 비판을 하기도 하나, 이는 사실과 다르며 오히려 민간 벤처투자를 촉진시킨 측면이 더 강함
  - 2005년부터 모태펀드의 출자비중이 증가하면서 이와는 상대적으로 정부/공기금의 출자비중이 2008년까지 계속 감소했으며 2004-2008년 중 정부(모태펀드+정부/공기금)의 출자비중은 큰 폭의 변화없이 약 25% 내외를 유지함
  - 2009년 이후 정부의 출자비중이 40%를 상회하는 것은 연도별 신규 결성금액이 2007년부터 1조원을 상회하면서 국민연금과 정책금융공사가 자체적인 자산운용의 일부분으로 시장 상황에 따라 대규모로 참여했기 때문임

연도별 모태펀드의 자펀드 출자자 구성비



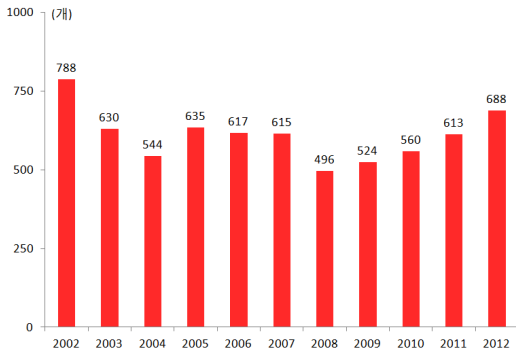
출처: 한국벤처캐피탈협회(2012)



### 3) 벤처기업 활성화 및 일자리 창출에 기여

- 모태펀드가 출범하면서 매년 600개 이상 사업체에 대해 신규투자를 이끌어냄
  - 1999-2000년 벤처 붐 이후 벤처캐피탈이 신규투자하는 사업체는 매년 감소하였으나 2005-2007년 중 매년 벤처캐피탈이 신규투자한 사업체는 600개 이상
  - 2008년 글로벌 금융위기로 다소 창업 활기가 감소하기는 하였으나 모태펀드의 적극적인 '마중물'역할로 2012년도에는 모태펀드가 출범한 이후 최고 수준인 688개 사업체에 대해 벤처투자

연도별 벤처캐피탈 신규투자 사업체 수



출처: 한국벤처캐피탈협회(2012)



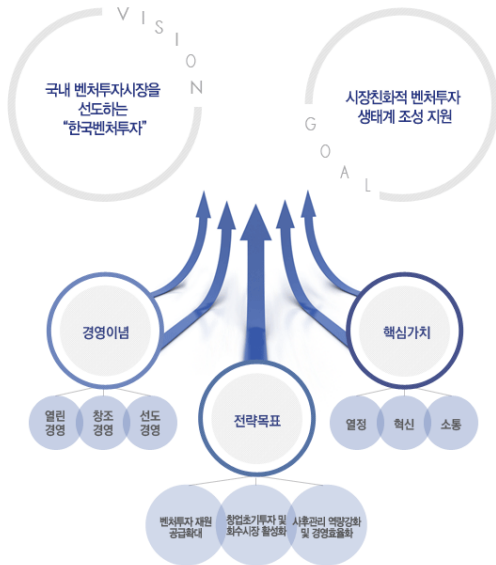


- 벤처기업은 높은 성장성과 수익성을 달성하고 일자리 창출의 보고로 자리잡으며 일반 중소기업과 비교하여 경제기여도가 높음(2012 벤처기업정밀실태조사)
  - 2011년 매출액증가율이 전년대비 13.9%로, 대기업 13.1% 및 중소기업 10.6%에 비해 높음
  - 2011년 매출액순이익률도 2.7%로, 중소기업 1.6%에 비해 높음
  - 2011년 평균 고용인원이 25.5명으로 일반 중소기업의 3.9명에 비해 6배 많음
- 김기완(2012)은 벤처확인기업 중 벤처캐피탈의 투자를 받은 벤처투자기업이 매출/고용 측면에서 타 유형의 벤처기업보다 더 우수하다는 연구결과를 발표함
  - 2013년 2월말 기준 28,731개의 벤처확인기업 중 벤처투자기업은 전체의 2.4%에 불과한 690개임

#### 유형별 벤처확인기업 현황

구 분	벤처투자 기업	연구개발 기업	기술평가 보증기업	기술평가 대출기업	예비벤처 기업	합 계
업체수	690	1,424	25,404	1,167	46	28,731
%	2.4	5.0	88.4	4.1	0.2	100.1

## 벤처생태계 관점에서 모태펀드의 마중물 역할



## Part III

# 모태펀드의 장단점 분석

- 한국의 벤처생태계 관점에서 모태펀드의 장단점을 분석하기 위해, 기존의 긍정적인 면과 강조된 것과는 달리 새로운 시각으로 이스라엘의 요즈마펀드와 다양한 측면에서 비교
  - 이스라엘의 요즈마펀드는 벤처투자정책의 모범사례로 제시되고 있고, 국내에서도 각계에서 한국형 요즈마펀드 설립을 제안
  - 시대적 배경, 정책 목표, 투자 대상, 운용 방식, 인센티브 측면의 비교를 통해 모태펀드의 역할 제고 방안을 도출

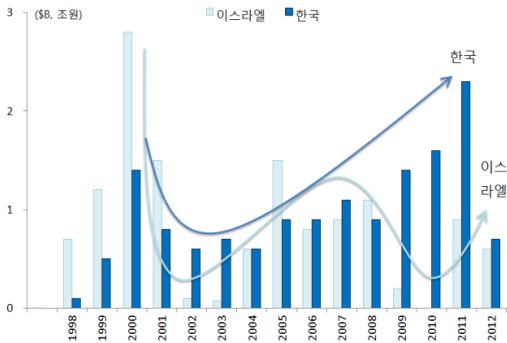


- 요즈마펀드와 모태펀드가 정책적 목적(direction) 측면에서는 서로 유사하나 목표(target) 측면에서는 다르다는 점을 유의할 필요
  - 요즈마펀드는 이스라엘에 벤처캐피탈시장이 거의 전무한 상태에서 1993년부터 벤처캐피탈시장을 새롭게 육성하고자 함
  - 모태펀드는 한국에 이미 벤처캐피탈시장이 존재하는 가운데 2005년부터 벤처캐피탈시장에 안정적으로 재원을 공급하고자 함
- 이러한 목표 차이 때문에 정책의 집행방법 및 기간에도 상당한 차이를 가지며, 그 성과도 정책 목표에 따라 평가해야 함
  - 요즈마펀드는 1993년부터 1998년까지 5년간 한시적으로 운용된 반면, 모태펀드는 2005년부터 30년간 운용될 예정임
  - 요즈마펀드는 이스라엘의 벤처캐피탈시장이 얼마나 육성되었는가가, 모태펀드는 한국의 벤처캐피탈시장이 얼마나 안정적인가가 성과평가의 주요지표가 되어야 함

— 안정적인 벤처캐피탈의 성장 측면에서 한국의 모태펀드는 성공적이거나, 이스라엘의 요즈마펀드는 성공적이지 못했다고 평가할 수 있음

- 이스라엘의 벤처캐피탈시장이 요즈마 프로그램이 종료된 1998년 이후 2002-2003년과 2009-2010년에 신규자금 조성이 안되는 심각한 침체를 겪음
- 한국의 벤처캐피탈시장은 2004년 이후 신규자금 조성이 계속 상승세를 유지하는 안정적인 모습을 보임

### 한국과 이스라엘의 벤처캐피탈시장 성과 비교



출처: 한국벤처캐피탈협회(2012), IVC(2012)

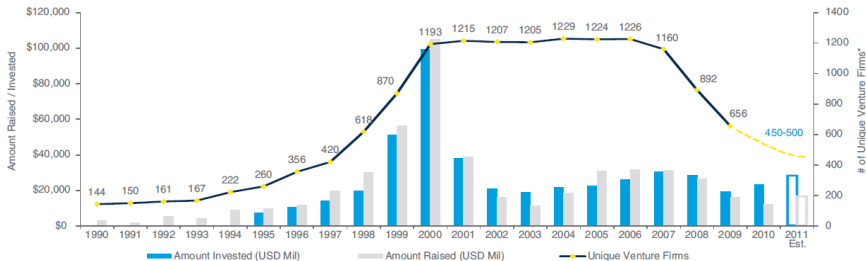


# 벤처생태계 측면에서 비교

## 시대적 배경

- 한국의 모태펀드는 1990년대 일었던 글로벌 벤처 붐이 꺼지고 다시 회복하려는 중인 2005년에 출범함
- 이스라엘의 요즈마펀드는 글로벌 벤처 붐이 일기 시작한 1993년에 출범함

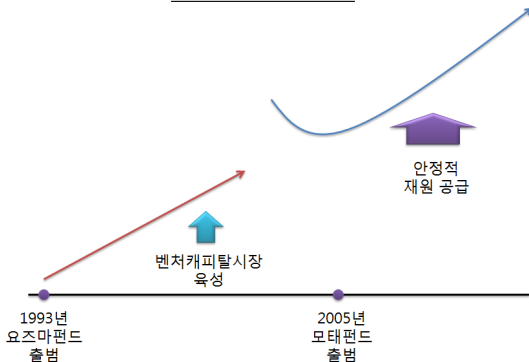
## 시대별 글로벌 벤처투자시장 현황



## 정책 목표

- 한국의 모태펀드는 벤처캐피탈시장에 안정적인 재원을 공급할 목표로 도입됨
- 이스라엘의 요즈마펀드는 새로운 벤처캐피탈 시장을 육성할 목표로 도입됨

### 정책 목표의 차이

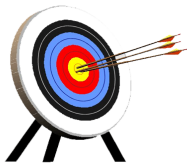




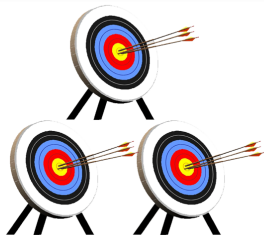
## 투자 대상

- 한국의 모태펀드는 조성규모가 계속 커지고 다양한 LP가 참여하므로 엔젤, 창업초기, 성장기 등 중소벤처기업의 성장 단계별 특성을 고려하여 자펀드에 출자함
- 이스라엘의 요즈마펀드는 창업초기 첨단기술 벤처기업을 투자대상으로 하는 자펀드에 출자함

### 투자 대상의 차이



요즈마펀드

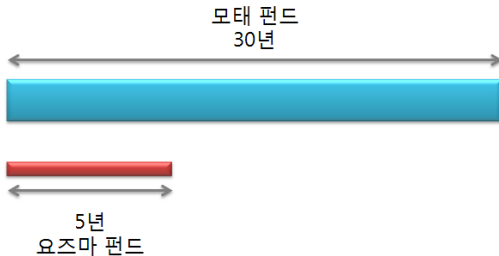


모태펀드

## 운용 방식

- 한국의 모태펀드는 ‘안정적인 재원 공급’을 목표로 하다 보니 30년간 투자회수된 재원을 재투자하는 간접투자 방식을 선택함
- 이스라엘의 요즈마펀드는 ‘새로운 벤처캐피탈시장 육성’을 목표로 하다 보니 5년간 1회 투자하는 간접 및 직접투자 방식을 모두 선택함

### 운용 방식의 차이



## 인센티브

- 한국의 모태펀드는 창업초기 분야에 투자하는 자펀드를 제외하고는 특별한 인센티브를 제공하지 않음
  - 2011년에 창업초기 분야에 투자한 경우에 한하여 모태펀드가 수령할 초과수익의 50% 이내에서 인센티브 지급 제도 도입함
- 이스라엘의 요즈마펀드는 모험투자를 자극할 수 있는 Upside 인센티브 (정부지분에 대한 콜 옵션)를 제공한 것을 가장 큰 성공요인으로 평가 받음

## 벤처생태계 조성 측면에서 한국의 모태펀드가 더 효과적

- 한국의 모태펀드는 ‘건강한 벤처생태계 조성’이라는 설립목적 측면에서 이스라엘의 요즈마펀드보다 더 효과적임
  - 한국의 모태펀드는 장기적인 관점에서 한국의 벤처생태계를 이해하고 이에 적합하게 모펀드를 설계하고 운용중
  - 한국의 모태펀드는 한국의 벤처생태계에 안정적 재원공급을 30년간 약속하면서 잠재적 시장실패 위험인 도덕적 해이를 대거 해소시킴
  - 이와는 달리 이스라엘의 요즈마펀드는 장기적인 관점에서 건강한 벤처생태계 조성에는 실패한 모습을 보임
  - 1993년에 출범하여 1998년에 종료한 요즈마펀드는 1990년대 글로벌 벤처 붐에 힘입어 전세계적으로 성공한 모델로 평가됨
  - 그러나 1998년 요즈마펀드가 종료된 이후 2002-2003년과 2009-2010년에 걸쳐 이스라엘 벤처캐패탈시장이 두 번의 침체를 겪으며 시장실패 모습을 보임

## 모태펀드의 역할을 강화시키고 발전시키는 것이 더 바람직

- 한국의 벤처캐피탈시장은 새로운 한국형 요즈마펀드 도입보다는 현재 모태펀드의 역할 강화를 요구하고 있음
- 현재의 모태펀드에 안정적인 재원 공급 역할에 더해 새로운 역할을 부여하는 것이 벤처생태계 측면에서 더욱 효과적일 수 있음
  - 모태펀드는 그동안 주어진 역할을 성공적으로 수행하면서 대내외 시장신뢰를 얻고 있다는 장점을 살리면서 일부 요즈마펀드의 장점을 모태펀드에 접목시키는 것이 더욱 효과적일 수 있음
  - 이런 측면에서 새로운 재원을 조성해 별도의 한국형 요즈마펀드를 도입하기 보다는 이를 현재의 모태펀드에 출자토록 하여 벤처투자 정책의 창구를 일원화하는 것이 더 바람직함

## Part IV

# 모태펀드 역할 제고방안

# 1) 건강한 벤처생태계 조성자 역할

## 배경

- 한국의 벤처생태계는 창업→성장→회수/재투자 or 창업→실패→재도전이 가능한 선순환적 생태계가 되도록 이를 조성하는 역할자가 필요함
  - 지난 15년간 한국의 벤처정책은 시장육성과 안정성장에만 집중한 측면이 강하고 선순환적인 생태계 조성에는 미흡했음
  - 지속가능한 창조경제 실현을 위해서는 건강하고 선순환적인 벤처생태계 조성자가 필요함
- 시장신뢰가 두터운 모태펀드가 건강한 벤처생태계의 조성자 역할을 수행할 필요가 있음
  - 모태펀드는 2005년부터 벤처생태계에 안정적인 재원을 공급하면서 도덕적 해이 문제를 해소시켜 민간의 벤처투자 참여를 성공적으로 활성화시킨 경험을 갖고 있음
  - 벤처기업 및 벤처캐피탈 전문가로 조직된 모태펀드 관리기관은 한국벤처투자(주)가 국내에서 유일함

## 방안

### — 창조형 벤처기업 발굴

- 기존의 벤처확인제도는 정부의 벤처지원 대상을 선별하기 위해 도입된 제도로 벤처투자의 수요창출에는 성공적이지 못함
- 벤처투자로 성공가능성이 높다고 판단되는 벤처기업을 창조형 벤처기업으로 발굴하여 벤처캐피탈의 투자수요를 유인할 필요가 있음
- 모태펀드가 미래창조과학부 등 관계부처의 도움을 받아 성공가능성이 높은 벤처기업을 발굴하고 이에 중점투자하는 자펀드에 출자하는 마중물 역할을 수행토록 함

### — 창조형 벤처기업에 대한 Upside 인센티브 제공

- 모태펀드도 이스라엘의 요즈마펀드와 같이 모태펀드 출자지분에 대해 자펀드의 민간 출자자가 일정 기간 내에 콜 옵션을 행사할 수 있도록 인센티브를 부여할 필요가 있음
- 우선적으로 성공가능성이 높은 창조형 벤처기업에 제공하여 성공 사례를 만들어 벤처생태계에 활력을 불어넣는 것이 중요함
- 창조형 벤처기업에 성공적일 경우 점차 그 적용범위를 확대시켜 벤처생태계의 부가가치 창출기회를 확장시킬 수 있도록 유도함



## — 벤처생태계의 정보교환 중심축 역할 확대

- 창조형 벤처기업에 대한 Upside 인센티브 제공은 벤처생태계의 새로운 활력을 제공할 것으로 기대되며, 이에 따른 정보교환의 필요성이 더욱 확대될 것으로 기대됨
- 이를 위해 모태펀드는 벤처생태계의 연결자로서 두 시장의 정보 격차를 해소하고 정보 교환을 촉진시키는 역할을 확대해야 함

## 2) 벤처기업 해외진출 조력자 역할

### 배경

- 일반제조업 중심의 수출국가에서 벤처기술 중심의 수출국가로 탈바꿈하기 위해서는 이를 지원할 조력자가 필요함
  - 한국경제는 내수시장만으로는 성장할 수 없고 수출을 통해 규모의 경제와 범위의 경제를 실현하고 이를 발판으로 성장해야 함
  - 그러나 글로벌 경제가 저성장시대로 접어들면서 일반제조업 중심의 수출로는 새로운 성장동력을 만들어내는 데 한계에 도달함
  - 따라서 지속가능한 창조경제 실현을 위해서는 일반제조업 중심에서 고부가가치 벤처기술 중심의 수출국가로 변모해야 함
- 한국 벤처투자의 중심지인 모태펀드가 벤처기업의 해외진출을 돕는 산과 역할을 수행할 필요가 있음
  - 모태펀드가 출자한 자펀드에 대한 국내외 시장신뢰도가 높은 만큼 모태펀드가 벤처기업의 해외진출을 돕는 데 적합함
  - 접촉 창구가 다원화될 경우 여러가지 혼선과 정보의 불투명성 등으로 해외VC의 국내 투자 참여를 저하시킬 수 있기 때문에 모태펀드로 해외VC의 창구를 단일화시키는 선례가 필요함

## 방안

### — “해외VC 참여 전용펀드” 도입 검토

- 이스라엘의 요즈마펀드처럼 해외VC 참여를 의무화하는 전용펀드를 결성하여 벤처기업의 해외진출의 교두보를 제공함
- 해외VC 참여를 통해 국내 벤처기업의 IPO 및 M&A를 통한 해외진출뿐만 아니라 벤처기술 수출에도 유효한 글로벌 네트워킹 구축을 유도할 수 있음
- 해외VC 참여를 독려하기 위해 일정 요건을 충족하는 해외VC 참여 자펀드에 대하여는 Upside 인센티브, 목적 달성시 추가 출자 등을 제공할 수 있음
- 해외VC 참여 자펀드가 모태펀드의 출자를 받기 위해서는 일정 지분을 국내 벤처기업에 투자하여야 하고 Upside 인센티브를 받기 위해서는 해외진출까지 성사시켜야 함

### — 해외VC 유치 및 해외IR을 위한 교두보 마련

- 한국 벤처기업의 성공가능성을 해외VC에 전파하고 해외VC 유치의 발판으로 삼을 수 있기 위해서는 해외 사무소 개설이 필요함
- 이를 통해 해외VC와 유기적인 관계를 유지하고 해외진출 자력이 낮은 벤처기업의 해외진출 기회를 확대시키는 계기를 만들 필요가 있음

### 3) 벤처투자정책의 조정자 역할

#### 배경

- 새 정부 출범 후 각 부처 및 민간기관들이 경쟁적으로 창조경제 실현을 위해 펀드조성에 나서는 가운데 이를 전문적으로 관리할 창구를 일원화시킬 필요가 있음
  - 5천억원 규모의 “미래창조펀드”는 모태펀드는 500억을 출자하고 한국벤처투자(주)가 총괄적으로 관리할 예정임
  - 금융위는 이와는 별도로 향후 3년간 6조원 규모의 “성장사다리펀드”를 조성하여 운영할 계획이며 현재까지 자금운영 방법에 관하여는 구체적인 계획을 발표하지 않은 상태임
  - KB금융지주, 삼성그룹도 민간 차원에서 자발적으로 창조경제 관련 펀드를 조성하여 벤처생태계를 지원할 계획임
- 벤처투자정책의 창구를 단일화하여 정책의 일관성을 유지할 수 있는 조정자 역할이 필요함
  - 모태펀드는 2005년부터 모펀드(fund of funds) 운영 경험을 통해 한국 벤처생태계에 대해 누구보다 잘 알고 있으며, 약 8년 간의 모펀드 운영 경험을 통해 수많은 암묵지(tacit knowledge)를 축적해온 장점이 있음
  - 모태펀드는 국내외 시장신뢰도가 높은 만큼 ‘창업도 성장도 세계시장을 목표로 추진’하려는 정부의 창조경제 목표를 달성하는 데 보다 효과적



## 방안

### — 펀드조성 및 투자관리 일원화

- 현재 모태펀드도 각 계정의 출자목적에 따라 분리하여 운용 중이며, 새로운 펀드의 편입이 용이한 구조임
- 정부간 정책방향에 대한 사전적인 충분한 협의와 조정을 통해 정책의 중복지원 문제를 해소하고 창조경제의 핵심 기능인 융합을 실현할 수 있음
- 부처간 장벽을 허무는 협력을 통한 시너지 효과 창출로 정책성과 극대화가 가능함

Thank You!