

Korea Venture Investment Corporation Monthly Journal  
www.k-vic.co.kr

# KVIC marketwatch

November 2018 | VOL 2.



---

# KVIC marketwatch

「KVIC MarketWatch」는 민간주도 벤처생태계 조성을 위해 한국벤처투자(주)가 한국모태펀드를 운용하며 쌓아온 시장 정보를 민간과 공유하기 위해 발간하는 월간 저널입니다.

November 2018

발행처  
한국벤처투자(주)  
서울특별시 서초구 서초대로45길 16  
VR빌딩 5층

발행인  
주형철

편집·기획  
한국벤처투자(주)  
www.k-vic.co.kr

문의사항  
marketwatch@k-vic.co.kr  
02-2156-2487

모태 출자펀드 결성/투자/회수 동향 1

모태 출자펀드 투자 산업 트렌드 11

중소벤처기업 투자 유치 방법 안내 29

한국모태펀드 신규약 사용 설명서 39

KVIC News 53

「KVIC VC Awards 2018」 성공리 개최

해외 VC 시장 동향 61

Venture Opinion 75

미국 BDC 개관 및 정책적 시사점:  
국내 도입방안 검토



#### KVIC MarketWatch 관련 유의사항

KVIC MarketWatch는 모태펀드 등의 운용 성과를 공개하여 중소기업 및 벤처기업 등의 투자를 활성화하고 산업구조를 고도화함으로써 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.

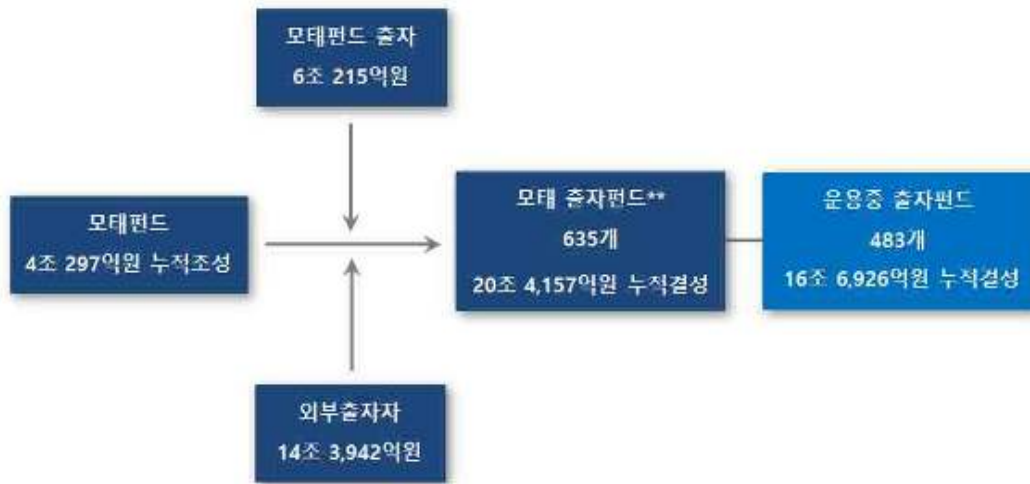
# 모태 출자펀드 결성/투자/회수 동향

해당 보고서는 매월 발간되며,  
이번호에서는 2018년 10월 데이터를 분석하였습니다.

## 1. 모태펀드 개요

2018년 10월말 현재 한국모태펀드(이하 '모태펀드')의 누적 조성재원은 총 4조 297억원이며, 14조 3,942억원의 외부출자금을 유치하여 누적으로 20조 4,157억원 규모, 총 635개 출자펀드를 결성하였다. 이중 운용중인 출자펀드는 483개, 16조 6,926억원 규모이다. 모태펀드 설립 이후 현재까지 635개의 출자펀드를 통해 5,090개사\*에 총 14조 6,851억원의 투자가 집행되었다.

그림1]  
모태펀드 운용 현황



\* 전체 투자실적은 업체 수 중복을 제거한 수치

\*\* 창업투자조합(창투조합), 한국벤처투자조합(KVF), 신기술사업투자조합, 경영참여형 사모집합투자기구(PEF), 기업구조조정조합(CRC), 개인투자조합 포함

### 모태펀드 성과

모태펀드에 4조 297억원을 출자하여 총 635개, 20조 4,157억원 규모의 출자펀드를 조성  
⇒ 모태펀드 출자금 대비 승수효과는 5.1배

## 2. 모태 출자펀드 결성

### ■ 모태 출자펀드 신규 결성 조합(2018년 10월)

2018년 10월 신규 결성 펀드는 총 7개, 1,735억 규모이다. 이 중 결성규모가 가장 큰 펀드는 '케이비 지식재산 투자조합 2호'로 400억원 규모로 결성되었으며, 모태펀드는 100억원을 출자하였다.

표1]  
2018년 10월 신규  
결성 모태 출자펀드  
(단위 : 억원,  
출처 : 한국벤처투자)

계정	성격	조합명	조합유형	운용사	결성 총액	모태 약정	결성일
중진	엔젤 세컨더리	어센도 제너시스 투자조합	KVF	어센도벤처스	222.5	140	10.12
문화	일자리 창출	KTBN 미래콘텐츠일자리창출 투자조합	창투조합	KTB네트워크	300	180	10.24
		대성 블라썸 일자리 투자조합	창투조합	대성창업투자	301	180	10.24
보건	보건산업 초기기술 창업	시너지 바이오 헬스케어 벤처펀드	KVF	시너지아이비투자	300	180	10.26
교육	대학창업	부산-대경연합 제3호 개인투자조합	개인투자 조합	부산지역대학연합기술지주	41.8	30	10.04
특허	해외IP 수익화	케이비 지식재산 투자조합 2호	KVF	KB인베스트먼트	400	100	10.25
영화	중저예산 한국영화	대성굿무비투자조합	창투조합	대성창업투자	170	120	10.24

## ■ 모태 출자펀드 출자자 구성(누적)

2018년 10월 현재 모태 출자펀드의 출자자 구성(누적)은 그림2], 표2]와 같다. 모태펀드를 포함한 정책기관이 7조 9,934억원(39.2%)을 출자하여 가장 큰 비중을 차지하였고, 다음은 금융기관 3조 2,072억원(15.7%), 연기금 2조 8,386억원(13.9%) 순인 것으로 나타났다. 2018년 신규 결성된 출자펀드의 경우, 정책기관의 출자규모가 6,482억원으로 가장 컸으며, 금융기관(3,239억원), 연기금(2,350억원)이 그 뒤를 따랐다.

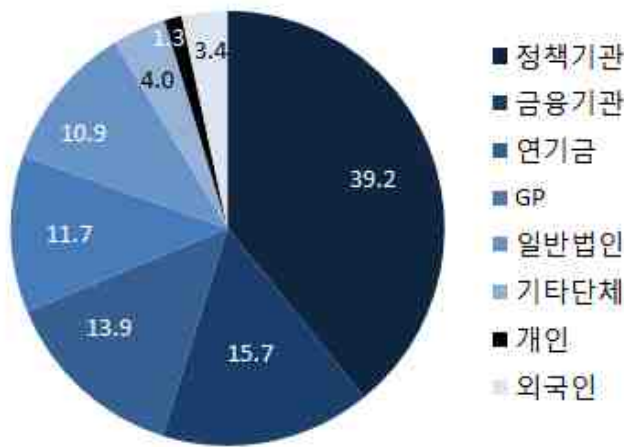


그림2]  
모태 출자펀드  
출자자 구성 현황(누적)  
(단위 : %, 출처 : 한국벤처투자)

구분	정책기관	금융기관	연기금	GP	일반법인	기타단체	개인	외국인	합계
2018.1~10	6,482	3,239	2,350	1,751	1,295	385	97	83	15,682
누적	79,934	32,072	28,386	23,887	22,310	8,124	2,554	6,889	204,157

표2]  
모태 출자펀드  
출자자 구성 현황  
(2018년 1~10월, 누적, 단위 : 억원, 출처 : 한국벤처투자)

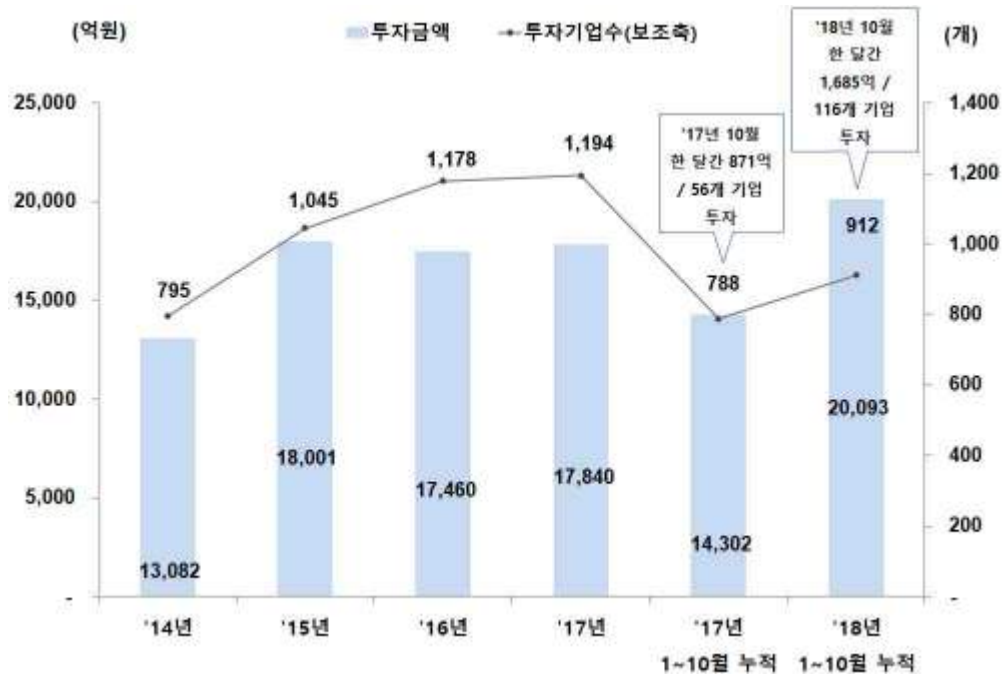
조합원구분	상세분류(KVCA 기준 참고)
정책기관	정부, 지자체, 모태펀드, 기타모펀드, 기금
금융기관	은행, 보험, 증권, 기타 금융기관
연기금	연금, 공제회
GP	창투자, 신기술, LLC 등 업무집행조합원
일반법인	영리목적의 법인
기타단체	협회, 학교법인, 종교단체, 재단, KIF투자조합, 성장사다리펀드
개인	일반개인
외국인	외국소재 개인 및 법인

### 3. 모태 출자펀드 투자

#### ■ 모태 출자펀드 신규 투자 동향(2018년 1월~10월)

2018년 1월~10월 동안 286개 모태 출자펀드가 912개 기업에 총 2조 93억원의 투자를 집행하였다. 전년 동 기간 대비 금액 기준으로 40.5%, 기업 수 기준으로는 15.7% 증가하였다.

그림3]  
최근 5개년간 및  
2018년 1월~10월  
누적 투자 추이  
(출처 : 한국벤처투자)



\* 2018년 10월말 기준 데이터 \*\* 2014년~2017년 투자금액은 해당 기말시점 고정금액

#### ■ 투자금액 상위 기업 및 업종별 투자 현황(2018년 10월)

2018년 10월 한 달간, 3개 기업이 모태 출자펀드에서 80억원을 상회하는 투자를 유치하여 주요 투자 건으로 기록되었다. 평균적으로 1개의 투자기업당 1개 출자펀드가 15억원을 투자하였으며, 업종별로는 의료용물질/의약품 16.6%(280억원), 도소매업 14.6%(245억원), 소프트웨어 12.2%(206억원), 정보서비스 11.1%(187억원), 전문서비스 7.2%(121억원) 순으로 투자가 이루어져 바이오 관련 투자가 주요 비중을 차지했다. 투자유형별로는 RCPS 49.9%, 보통주 25.8%, CB 12.7%, 프로젝트 8.2%, 조합지분투자 3.3% 비중으로 투자가 이루어졌다.

순위	투자기업명	업종 분류	투자 출자펀드 수	투자금액
1	00000	도소매업	1	90
2	00000	정보서비스	1	80
3	00000	게임소프트웨어	9	80
4	00000	일반기계	5	56
5	00000	의료용물질/의약품	4	50
6	00000	금융	1	36
7	00000	소프트웨어	3	36
8	00000	의료용물질/의약품	1	34
9	00000	도소매업	1	34
10	00000	정밀기기	1	34

표3]  
2018년 10월  
모태 출자펀드 투자금액  
상위 10개사  
(단위: 개, 억원,  
출처 : 한국벤처투자)

### ■ 업력별 신규투자(2018년 1월~10월)

2018년 모태 출자펀드 신규투자를 업력별로 나누어 살펴보면 창업 후 3년 초과 7년 이하인 중기기업에 7,337억원(36.5%), 창업 후 7년 초과된 후기기업에 6,631억원(33.0%), 창업 후 3년 이내 초기기업에는 6,125억원(30.5%)이 투자되었다. 반면, 업체수\* 기준으로 업력별 신규투자를 살펴보면 초기기업(40.6%), 중기기업(35.0%), 후기기업(24.4%)순이다.

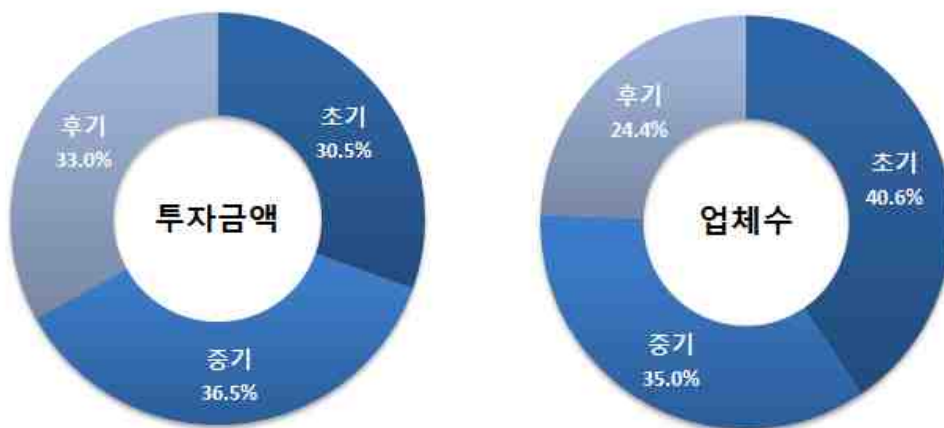


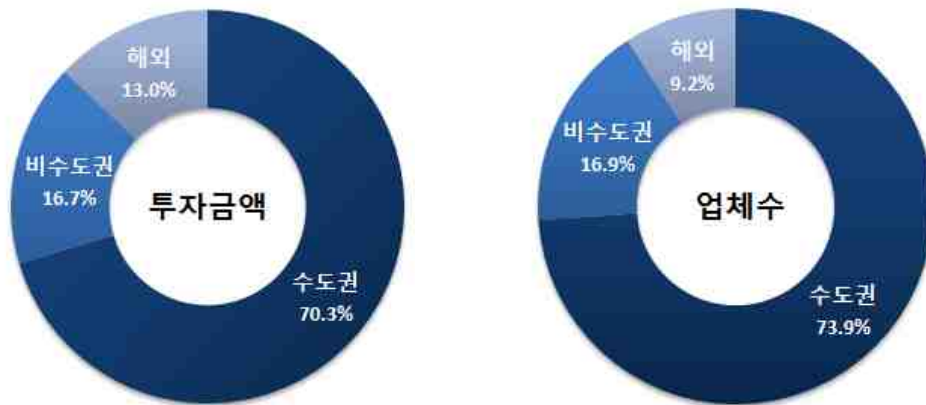
그림4]  
2018년 1월~10월  
모태 출자펀드 업력별  
신규 투자  
(출처 : 한국벤처투자)

\* 총 업체수 912개(조합간 업체수 중복을 제거한 수치)

## ■ 지역별 신규투자 및 업종별 신규투자(2018년 1월~10월)

2018년 모태 출자펀드 신규투자를 지역별로 나누어 살펴보면 서울, 경기, 인천을 포함한 수도권 기업에 대한 투자가 14,131억원(70.3%)으로 가장 높았고, 그 외 비수도권 기업에 대한 투자는 3,355억원(16.7%), 해외 소재 기업 투자는 2,608억원(13.0%)인 것으로 나타났다. 이를 더 세부적으로 살펴보면 서울 소재 기업 투자가 9,385억원으로 가장 큰 비중을 차지하였고, 그 다음은 경기 소재 기업 투자 4,229억원, 대전 소재 기업 투자 1,242억원 순이다.

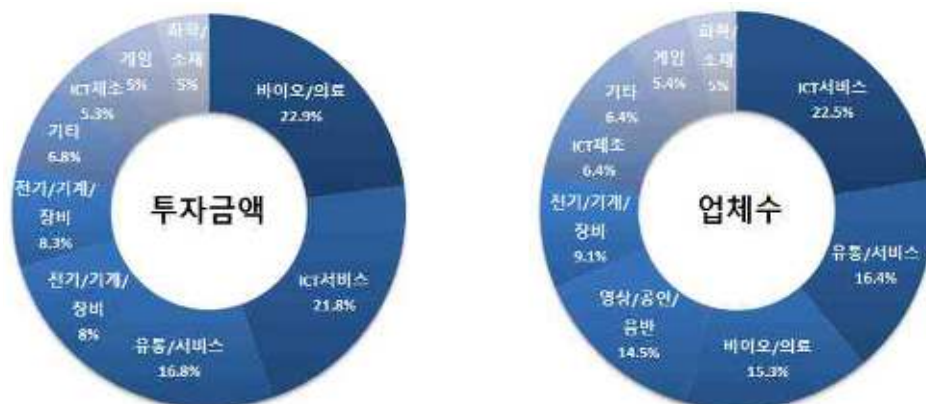
그림5  
2018년 1월~10월  
모태 출자펀드 지역별  
신규 투자  
(출처 : 한국벤처투자)



\* 총 업체수 912개(조합간 업체수 중복을 제거한 수치)

2018년 모태 출자펀드 신규투자 비중이 가장 높은 업종은 바이오/의료 업종으로 총 4,599억원이 투자되어 전체 투자 규모에서 22.9%를 차지하였다. 그 다음으로는 ICT 서비스 업종 4,388억원(21.8%), 유통/서비스 3,384억원(16.8%) 등의 순으로 나타났다. 업체수 기준으로는 ICT서비스(22.5%), 유통/서비스(16.4%), 바이오/의료(15.3%) 순이다.

그림6  
2018년 1월~10월  
모태 출자펀드 업종별  
신규 투자  
(출처 : 한국벤처투자)

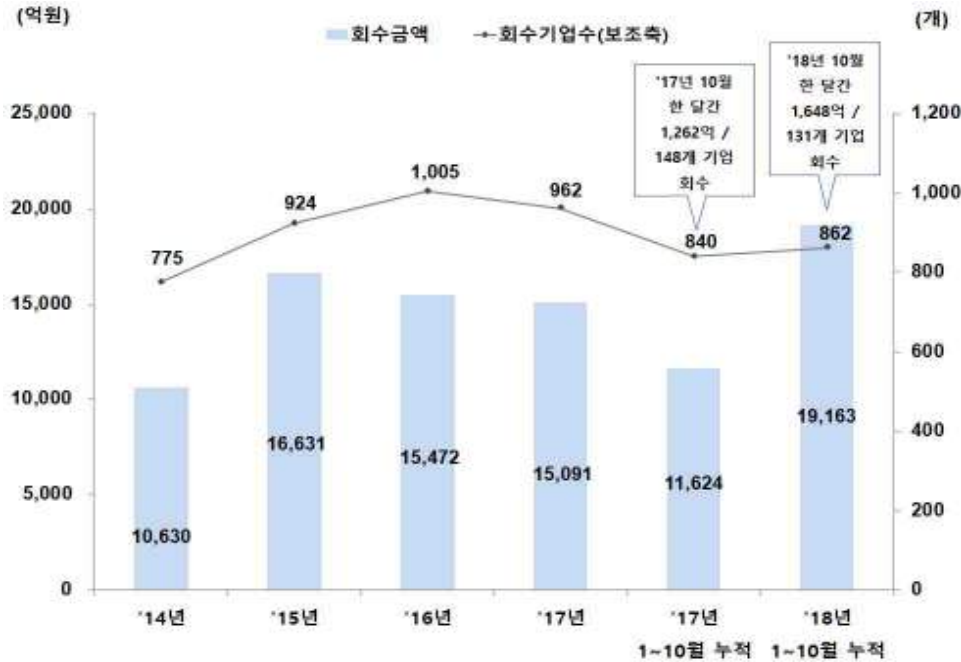


\* 총 업체수 912개(조합간 업체수 중복을 제거한 수치)

## 4. 모태 출자펀드 회수

### ■ 모태 출자펀드 회수 동향(2018년 1월~10월)

2018년 1월~10월 동안 303개 모태 출자펀드가 862개 기업에 대해 총 1조 9,163억원(회수원금 6,843억원, 회수수익 1조 2,321억원)을 회수하며 투자원금 대비 2.8배의 수익배수를 기록했다. 전년 동 기간 대비 회수 규모는 금액기준으로 64.9% 증가, 기업 수 기준으로는 2.6% 증가하였다.



그림기  
최근 5개년간 및  
2018년 1월~9월  
회수 추이  
(출처 : 한국벤처투자)

\* 2018년 10월말 기준 데이터

### ■ 회수금액 및 업종별 회수 동향(2018년 10월)

2018년 10월 한 달간, 각 회수 건 중 최대 회수총액은 850억원, 최대 회수 수익 배수는 18.0배를 기록했다. 업종별로는 공연/전시/음악 52.0%(857억), 영상(프로젝트 투자 포함) 11.6%(190억), 의료용물질/의약품 6.8%(112억), 소프트웨어 6.5%(107억), 전기장비 6.1%(101억) 순으로 회수가 이루어졌다.

## ■ 모태 출자펀드 투자기업 IPO 현황(2018년 10~11월)

2018년 10~11월 두 달간 코스닥 시장에 신규 상장한 23개 기업 중 모태 출자펀드가 투자한 기업은 12개 기업으로 나타났다. 2018년 11월 말 현재 코스닥 상장을 추진하고 있는 전체 기업 32개사 중 모태 출자펀드 투자기업은 16개사이다.

표4]  
2018년 10~11월  
모태 출자펀드 투자기업  
신규 상장 현황  
(단위: 억원,  
출처 : KRX 상장공시  
시스템)

투자기업명	시장 구분	기업 설립년월	상장년월	공모금액 (모집총액)	상장일 시가총액	주요 제품/서비스
엠아이텍	코스닥	1991.4	2018.11	315	1,236	비혈관 스텐트 및 체외충격파 쇄석기
티앤알바이오랩	코스닥	2013.3	2018.11	216	1,461	생분해성 의료기기, 3D 바이오프린팅 시스템, 바이오잉크, 3D 오가노이드, 3D 세포치료제
네오팩트	코스닥	2010.6	2018.11	198	1,289	라파엘스마트글러브 외
사이토젠	코스닥	2010.3	2018.11	204	958	CTC 기반 Liquid Biopsy 응용사업 및 플랫폼
디알젬	코스닥	2003.9	2018.11	98	736	진단용 엑스선 촬영장치 및 부분품, X-ray 제너레이터 외
파맵신	코스닥	2008.9	2018.11	480	4,083	항체치료제
디케이앤디	코스닥	2000.5	2018.11	108	456	합성피혁 및 부직포
디자인	코스닥	2012.5	2018.11	40	269	스마트 액세서리(보조배터리 등)
노바렉스	코스닥	2008.11	2018.11	182	1,711	건강기능식품 제조
셀리버리	코스닥	2014.3	2018.11	285	1,787	바이오향약품 [iCP-Parkin(파킨슨병 치료제)]및 연구용 시약
엘앤씨바이오	코스닥	2011.8	2018.11	240	1,736	인체조직(피부, 뼈, 연골)
로보티즈	코스닥	1999.4	2018.10	238	1,575	솔루션(로봇 액추에이터 모듈과 구동 소프트웨어), 에듀테인먼트 로봇, 로봇 플랫폼

\* SPAC 합병은 제외

투자기업명	시장구분	기업 설립년월	진행상태	주요 제품/서비스
베스파	코스닥	2013.5	상장 승인	모바일 게임 소프트웨어
전진바이오팜	코스닥	2004.9	심사 승인	조류 및 유해동물퇴치제품, 가정용품
뉴트리	코스닥	2001.4	심사 승인	이너뷰티 건강기능식품
에이비엘바이오	코스닥	2016.2	심사 승인	항암표적치료제, 신경변성질환 등 표적치료제
포인트엔지니어링	코스닥	1998.5	심사 승인	LCD장비, LED부품
위지웍스튜디오	코스닥	2016.4	심사 승인	VFX 영화제작물
비피도	코스닥	1999.10	심사 승인	프로바이오틱스 제품
아모그린텍	코스닥	2004.1	심사 승인	자성재료, 광섬유
유틸렉스	코스닥	2015.2	심사 승인	T세포치료제, 작용항체면역항암제
이노테라피	코스닥	2010.4	심사 승인	생체모방 고분자 지혈제
틀젠	코스닥	1999.10	심사 중	유전자가위 기술, 세포공학 (인조 징크핑거단백질)
천보	코스닥	2007.10	심사 중	LCD첨가제, 프로세스 케미컬, 의약품용 중간체, 유기EL재료 등
셀리드	코스닥	2006.12	심사 중	자가 면역 백신
아이스크림에듀	코스닥	2013.5	심사 중	초등학생 자기주도학습 교육 서비스
지노믹트리	코스닥	2000.11	심사 중	의료용품
마이크로디지털탈	코스닥	2002.8	심사 중	광분석기 및 관련 솔루션

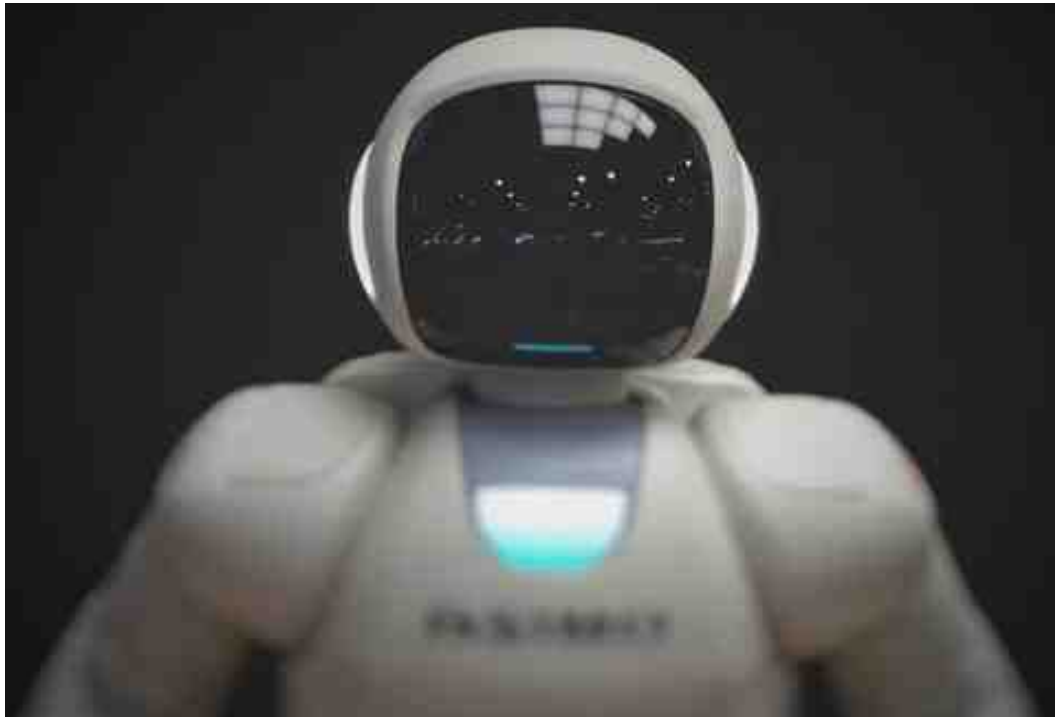
표8] 모태 출자펀드 투자기업 상장 추진 현황 (출처 : KRX 상장공시시스템)

\* SPAC 합병은 제외, 코스닥 이전 상장 포함



# 모태 출자펀드 투자 산업 트렌드

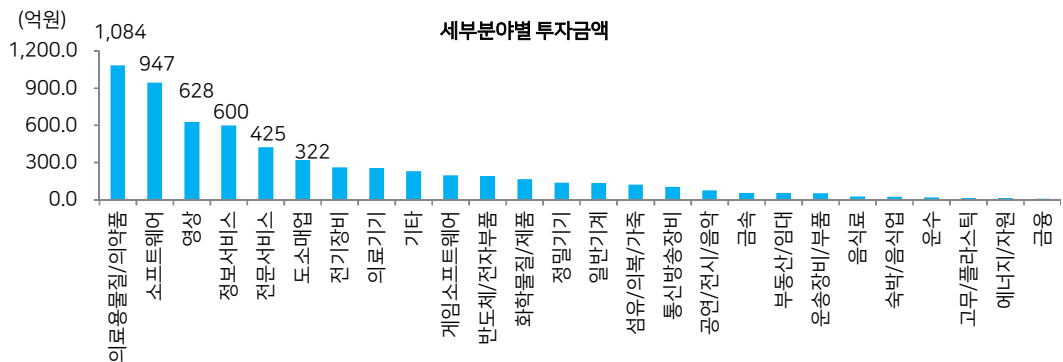
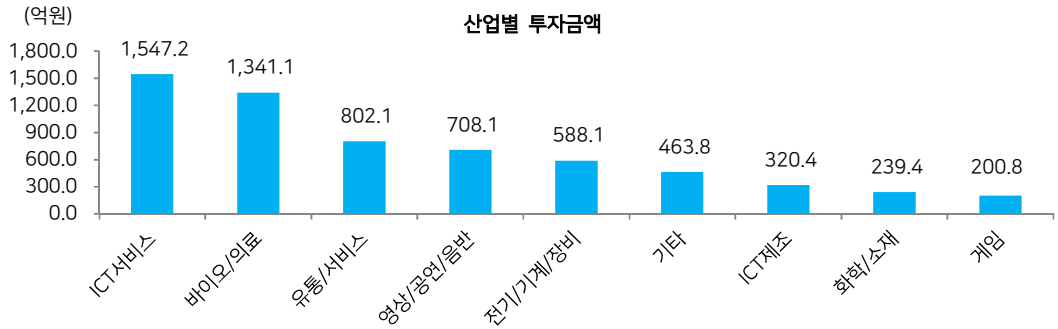
해당 보고서는 매분기별로 발간되며,  
이번호에서는 2018년 3분기(7~9월) 데이터를 분석하였습니다.



## 1. 2018년 3분기 산업별 투자 동향

2018년 3분기 모태 출자펀드는 330개(-6.5%QoQ)의 기업 및 프로젝트에 총 6,211억원(-15.2%QoQ)을 투자한 것으로 나타났다. 모태 출자펀드의 3분기 누적 투자 금액은 1조 8,310억원을 기록 중이다. 산업별로는 ICT서비스(1,547억원, 11.1%QoQ), 바이오/의료(1,341억원, -32.1%QoQ) 산업에 속한 기업 및 프로젝트에 1천억원 이상의 투자가 이루어진 반면, 유통/서비스(802억원, -46.6%) 산업에 속한 기업에 대한 투자가 1천억원을 하회하며 감소하였다. 특징적으로는 영상/공연/음반(708억원, 25.4%QoQ) 산업이 4위를 차지해 문화 콘텐츠 사업에 대한 투자가 증가한 것으로 나타났다. 단일 기업 투자 규모로는 콘텐츠 유료화에 따른 과금 관련 사업 업체가 3분기 최고 투자 금액을 유치하였다.

표1]  
2018년 3분기  
산업별 모태 출자펀드  
투자 현황  
(출처 : 한국벤처투자)



3분기 전체 평균 투자금액은 18.8억원으로 3분기 누적 22.1억원 수준을 하회하였다. 3분기 메가딜 (기업당 투자금액 합계 100억원 이상)은 7건을 기록하였으며 그 중 3개의 업체가 ICT서비스 산업 내 소프트웨어 분야 사업을 영위하는 것으로 나타났다.

투자기업 수가 가장 많은 산업은 3분기 연속 ICT서비스 산업으로 총 74개의 업체에 평균 20.9억원이 투자되었다. 그 다음으로는 영상/공연/음반 산업에 속한 55개의 기업 및 프로젝트에 지난 2분기 평균 투자금액 8.8억원 대비 증가한 평균 12억원이 투자된 것으로 나타났다. 평균 투자금액의 상승 원인은 애니메이션 제작 업체에 대한 메가딜 투자 1건을 포함하여 영화제작, 만화출판물, 댄스 동영상 콘텐츠 등 20억원 이상 문화 콘텐츠 및 관련 업체에 대한 투자가 있었기 때문이다.

분류	투자금액	투자기업수	평균투자금액
<b>총합계</b>	<b>6,211.0</b>	<b>330</b>	<b>18.8</b>
<b>ICT서비스</b>	<b>1,547.2</b>	<b>74</b>	<b>20.9</b>
소프트웨어	946.8	46	20.6
정보서비스	600.4	28	21.4
<b>바이오/의료</b>	<b>1,341.1</b>	<b>55</b>	<b>24.4</b>
의료기기	256.7	12	21.4
의료용물질/의약품	1,084.5	43	25.2
<b>유통/서비스</b>	<b>802.1</b>	<b>47</b>	<b>17.1</b>
교육	10.1	1	10.1
도소매업	322.2	26	12.4
숙박/음식업	25.1	1	25.1
운수	20.0	2	10.0
전문서비스	424.7	17	25.0
<b>영상/공연/음반</b>	<b>708.1</b>	<b>59</b>	<b>12.0</b>
공연/전시/음악	76.8	6	12.8
영상	628.1	51	12.3
출판/방송	3.2	2	1.6
<b>전기/기계/장비</b>	<b>588.1</b>	<b>25</b>	<b>23.5</b>
운송장비/부품	53.0	4	13.2
일반기계	134.5	7	19.2
전기장비	261.6	9	29.1
정밀기기	139.0	5	27.8
<b>기타</b>	<b>463.8</b>	<b>23</b>	<b>20.2</b>
금융	11.0	1	11.0
기타	230.8	10	23.1
부동산/임대	57.0	2	28.5
섬유/의복/가족	123.0	6	20.5
에너지/자원	15.0	1	15.0
음식료	27.0	3	9.0
<b>ICT제조</b>	<b>320.4</b>	<b>21</b>	<b>15.3</b>
반도체/전자부품	193.9	15	12.9
영상음향기기	10.0	1	10.0
컴퓨터/주변장치	11.0	2	5.5
통신방송장비	105.4	3	35.1
<b>화학/소재</b>	<b>239.4</b>	<b>12</b>	<b>20.0</b>
고무/플라스틱	15.0	1	15.0
금속	57.5	2	28.8
화학물질/제품	166.9	9	18.5
<b>게임</b>	<b>200.8</b>	<b>14</b>	<b>14.3</b>
게임소프트웨어	196.8	13	15.1
스포츠/여가	4.0	1	4.0

표2]  
2018년 3분기  
모태 출자펀드 산업별  
벤처투자 현황  
(단위 : 억원, 개  
출처 : 한국벤처투자)

## 2018년 3분기 산업별 주요 투자 KEYWORDS

출처 : 한국벤처투자

ICT서비스	<p>#콘텐츠빌링 #공유오피스 #산업자동화SW개발_공급_구축 #스마트병원 #개인자산관리업 #모바일POS_동남아시아 #가구인테리어플랫폼 #스포츠애널리틱스앱 #프리랜서전문가중개 플랫폼 #핸드메이드제품_커머스플랫폼 #여성전문다이어트서비스 #모바일기반_중고차플랫폼 #MORPG #미용분야_고객관리프로그램 #데이터기술기반_광고대행 #인공위성플랫폼개발 #AR캐릭터_동영상공유서비스 #건설기계장비_전자제어장치 #자율주행시스템 #화장품리뷰_ 성분분석 #금형관리솔루션 #중환건강관리서비스 #OTT하드웨어_시스템SW #인공지능 플랫폼 #딤러닝 #빅데이터분석 #데이터코스정보앱 #웨딩플랫폼 #인공지능학습데이터 플랫폼 #블록체인SW #P2P대출 #자동차전장SW #MCN #화물운송플랫폼 #베트남부동산 관련플랫폼 #교대근무_일정관리업 #VR게임개발 #모바일사용자행동_데이터분석 #모바일 식권서비스 #맞춤형만화 #핀테크 #모바일액션RPG #신차구매플랫폼 #데이터통합관리솔루션 #음식점정보플랫폼</p>
바이오/의료	<p>#신약개발 #약제적합성테스트 #미니돼지 #이종장기이식 #녹내장 #안구건조증 #당뇨 망막증 #생체적합성고분자물질 #의료기기 #개인혈액검사기기 #뇌전증진단 #유전자항암 치료제 #히알루론산필러 #세포치료제 #결핵백신 #면역백신치료제 #의료기기개발제조 #Xray장비 #체외진단용시약_키트 #표적항암제용동반진단기술 #항암항체치료제 #임플란트 제조 #급성백혈병치료 #렙타이드기반_희귀질환치료 #백신보조약물_면역세포활성화 #미생물 유전체분석 #항체신약개발 #줄기세포치료제 #유전자백신 #동물유전자연구개발 #진단용 시약 #완전인간항체플랫폼 #분자진단기기 #구강건조증치료제 #전기식진단 #류마티스관절염 치료제 #빅데이터기반_의약품연구개발 #갱년기치료 #인공유전자개발</p>
유통/서비스	<p>#엑소좀화장품 #지적재산권투자_컨설팅 #동영상콘텐츠제작 #테마파크 #패션플랫폼 #이 커머스 #패션스타일링구독서비스 #바이오시밀러공정제품 #셀렉트다이닝 #상업용부동산 광고플랫폼 #뉴스콘텐츠플랫폼 #유기농여성위생용품 #화웨이온라인판매 #커피도매 #P2P 금융플랫폼 #스타트업엑셀러레이팅 #의료통역 #기업자재구매 #바이오플랫폼 #농수산물 유통 #명문대화상과외 #선저청소로봇 #키친인큐베이팅 #패션전문이커머스 #온라인IT 아웃소싱플랫폼 #중국_역직구운송대행 #선박부품 #가정간편식 #뮤직페스티벌_프로젝트</p>
영상/공연/음반	<p>#애니메이션 #영화제작 #만화출판제작 #영화비디오제작 #댄스아카데미_동영상콘텐츠 #TV 드라마제작 #공연사업 #음반제작 #방송프로그램제작 #애니메이션라이선스_머천다이징</p>
전기/기계/장비	<p>#전자현미경 #2차전지 #커피로스터기 #반도체제어장비 #2차전지장비 #스마트보호배전반 # 로봇제어 #전력변환 #ESS적용대용량배터리 #전동공구 #초전도선재 #드론장비_SW #LiDAR솔루션 #비가연성불소수지 #전자동휠체어제어시스템</p>
기타	<p>#IT소재 #스포츠기기 #의료약세서리_온라인도매 #부직포제품 #뷰티브랜드컨설팅 #카셰어링플랫폼 #무형재산권임대 #패션잡화 #쇼핑_SNS마케팅 #동물복제기술 #패션아이템 제조 #미토콘드리아기반치료제 #연료탄제조 #금융상품중개_인도네시아 #사료첨가제</p>
ICT제조	<p>#RF부품 #이동통신TV수신용칩 #전기변색소자 #CMOS이미지센서 #의료용플라즈마멸균기 #태양광모듈 #통신부품 #전력반도체 #이동통신시스템 #자율주행4D레이더 #스킨프린터 #보안감시시스템 #광학검사장비 #반도체기반칩</p>
화학/소재	<p>#화장품 #전기접점 #반도체공정재료 #LCD첨가제 #포장재용수축필름 #폐냉매재생 #기초 유기화학물질 #건강기능식품 #항암제</p>
게임	<p>#모바일게임 #온라인게임 #모바일수학교육 #온라인비디오강의_오픈마켓</p>

## 2. 글로벌 벤처 투자 트렌드 분야 점검

2018년 3분기 모태 출자펀드 투자 데이터 분석 결과, 3분기에는 모태 출자펀드 운용사가 공통적으로 투자한 분야는 발견할 수 없었다. 이번 KVIC Market Watch 투자 산업 트렌드 분석에서는 국내 운용사가 동 분기에 투자한 산업은 아니지만, 최근 들어 커피 제조 로봇 등 무인 관련 분야에 투자가 이루어지고 있는 것에 주목하여 유통산업의 주요 화두 중에 하나인 언택트(Untact) 기술과 마케팅에 대해 전반적으로 살펴보려고 한다.

### ■ 3분기 MarketWatch 점검 분야 - 언택트 기술 & 마케팅

신발, 의류 등의 쇼핑을 하기 위해 백화점에 갔을 때, 마음에 드는 물건이 있는지 브랜드별로 매장을 둘러보게 된다. 매장에 들어가는 순간, 직원들이 친절하게 맞아주는 것은 고맙지만, 혼자서 여유롭게 물건들을 둘러보려고 할 때 친절한 매장 직원이 따라다니며 원치 않는 제품 설명 등의 서비스를 제공할 때는 한편으로 부담스럽게 느껴지기도 한다.

오프라인 상에서 쇼핑을 할 때 늘 겪어왔던 일이지만 최근에는 이를 불편해하는 소비자들을 위한 기술과 마케팅이 유통업계에 접목되며 상황이 변하고 있다. 예로, 아모레퍼시픽 화장품 브랜드 중의 하나인 이니스프리의 매장에서는 '혼자 볼게요'와 '도움이 필요해요' 두 가지 문구가 적힌 바구니가 배치돼 있는데 '혼자 볼게요'가 적힌 바구니를 들고 매장에 들어서면 직원이 계산 전까지 말을 걸거나 따라다니지 않는다. 이처럼 유통업계에는 최근 소비자들의 성향 변화를 파악하고, 직원의 간섭 없이 나홀로 쇼핑을 즐기고 싶어 하는 소비자를 배려하는 서비스를 기획하고 있다.



그림1]  
화장품 소매점  
이니스프리, 아라따움의  
소비자를 배려한 언택트  
서비스 예시 (출처 :  
언론보도)

### **언택트 : 사람과 사람 사이의 접촉을 대신하는 기술**

언택트(Untact)란 접촉을 의미하는 'Contact'에 부정/반대를 뜻하는 접두사 'Un-'을 붙인 신조어이다. 한국어로는 '비대면'이라는 단어가 가장 가까운 의미를 지니고 있는 단어이나 부정적 어조로 인해 '사람과 사람 사이의 접촉을 대신하는 기술'이라고 설명되곤 한다. 유통 산업에서는 첨단 기술이 사람을 대신하여 상품과 서비스를 제공하여 사람과의 불필요한 접촉을 최소화하고 궁극적으로는 무인서비스를 제공하는 것을 의미한다. 일상생활에서 접하기 쉬운 대표적인 예 중에 하나는 세계적 커피 체인 스타벅스의 모바일 주문 시스템인 '사이렌오더(Siren Order)'이다. 고객은 매장 직원을 직접 만나지 않는 것은 물론 매장에 있지 않아도 모바일 앱을 통해 미리 주문-결제를 하고 매장에서 음료만 가져갈 수 있다.

서울대 소비자학과 김난도 교수는 2017년말 2018년 10대 소비 트렌드 가운데 하나로 언택트 기술을 꼽기도 했는데 이처럼 최근 언택트 기술/마케팅이 자주 언급되는 배경은 크게 세 가지 - (1)인건비 절감, (2)소비자들의 구매패턴 변화, 그리고 (3)기술의 발달로 요약할 수 있다. 아래에서는 언택트 기술/마케팅이 등장한 세 가지 배경 설명과 함께 구체적인 도입·적용 사례를 살펴보려고 한다.

### **■ 언택트 기술 도입 배경 (1) 인건비 절감을 위한 도입**

#### **임금 상승 이슈**

최근 대기업의 유통점들은 비용 절감을 위해 키오스크, 무인 계산대를 도입 확대 중이다. 비용 중에서도 특히 인건비 절감에 대한 필요성은 최저임금 상승 이슈와 크게 연관성이 있다. 한국의 경우 2011년 4,320원이었던 시간급 최저임금이 매년 꾸준히 인상되어 2019년에는 2배에 조금 못 미치는 8,350원으로 확정되었다. 2011년부터 2017년까지의 최저임금 상승률은 5~8% 수준으로 매년 10%이하로 인상되어 왔으나 2018년부터 인상률이 두자릿수 대인 16.4%로 급격히 증가하고 7,000원대로 진입하였다. 인건비의 급격한 상승으로 인한 비용증가 부담을 느끼기 시작한 자영업자들은 월 대여 비용이 약 10만~30만원대인 키오스크를 도입을 고려하고 있다고 한다. 국내 영화관 및 패스트푸드점들은 약 3년 전부터 키오스크를 꾸준히 도입해와 쉽게 찾아볼 수 있으며, 국내 대형마트와 편의점도 무인 계산대를 올해부터 적극적으로 도입하고 있다.

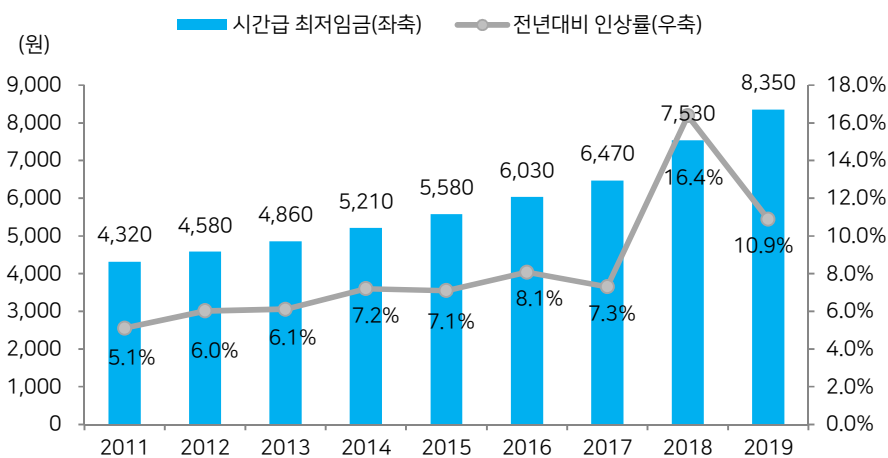


그림2  
국내 연도별 최저임금  
(출처 : 나라통계)

미국의 경우도 키오스크의 도입 배경이 우리나라와 비슷하다. 캘리포니아주가 시간당 최저 임금인 10달러를 2022년까지 15달러로 인상하는 법안을 4월에 통과시킨 후 패스트푸드점 위주로 키오스크 설치가 증가하는 추세라고 한다. 일본의 경우, 일찍이 라멘 음식점의 쿠폰 발급기와 같이 키오스크를 도입한 가게들이 예전부터 많았는데 이는 최저임금 이슈보다는 노령화 사회 진입과 개인주의 성향이 짙어 보급된 것으로 한국, 미국과는 배경 상황이 다르나 키오스크 도입이 증가하는 시장 확대 측면에서는 같다.

## ■ 언택트 기술 도입 배경 (2) 소비자들의 구매패턴 변화

### 소비자들의 구매패턴 변화 ① - 밀레니얼 세대

두번째는 소비자들의 구매패턴 변화이다. 전세계적으로 주요 소비층으로 떠오르며 유통업계의 주목을 받고 있는 '밀레니얼 세대'(Millennials, 1980년대 초반부터 2000년 초반에 출생한 세대)는 정체된 경제 성장, 기술의 변혁, 세계화 등을 경험하고 자란 세대로 브랜드 가치보다는 가성비, 소유보다는 공유를 지향하는 그들의 부모인 베이비붐 세대와는 다른 소비 성향을 지닌 계층이다. 이런 똑똑한 '요즘 소비자'들에게 기성세대를 대상으로 해왔던 이미지, 브랜드 마케팅은 통하지 않는다. 밀레니얼 세대는 스마트기기와 인터넷을 활용하여 매장 방문 전에 매장 직원이 제공하는 정보보다 훨씬 방대하고 유용한 맞춤 정보를 블로그나 소셜미디어에서 수집하고 가격 비교를 한 후 매장을 방문하여 사전에 확인한 정보를 바탕으로 실물을 확인해보고 제품을 테스트해보는 소비 방식을 추구하는 경향이 크며, 새로운 기술을 경험해보는 것에 대한 거부감이 없다. 따라서 언택트 기술과 마케팅의 도입은 유통업계가 특히 이커머스 부문에서 디지털 활용에 익숙한 세대들의 소비를 끌어 내는데 있어 필수적인 요소 중에 하나라고 볼 수 있다.

표3]  
 밀레니얼 세대의  
 주요 특징  
 (출처 :  
 Leverageamedia,  
 한국벤처투자)

<p>① 디지털 기기 및 온라인 정보, 소셜미디어에 친숙</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 다른 세대에 비해 스스로를 얼리어답터로 생각하는 경향</li> <li>■ 디지털 기기를 다루는 데에 친숙해 온라인 정보에 대한 접근성이 높음</li> <li>■ 회사의 광고보다는 쇼핑물 간 가격비교, SNS를 통한 입소문, 블로그 상품 후기 등 온라인 정보를 바탕으로 결정하는 경향</li> <li>■ 활발한 정보교류로 제품 및 서비스에 대한 피드백 주기가 매우 빠르기 때문에 경쟁력이 떨어지는 제품은 시장에서 쉽게 도태</li> <li>■ 소셜미디어를 이용하는 소비자들로부터 일정 수준 이상의 신뢰와 팬덤을 얻은 인플루언서를 이용한 마케팅에 주목하는 것은 이러한 소비를 겨냥한 것</li> </ul>  <p>The infographic displays key statistics for six major social media platforms:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li><b>Pinterest:</b> Social site for discovery, largest opportunities, 150 million active users.</li> <li><b>Twitter:</b> Microblogging site, 140 characters per post, 67 million users, 6,000 tweets per second.</li> <li><b>Facebook:</b> Mobile is cash cow, 1.15 billion daily active users, 2.01 billion monthly active users.</li> <li><b>Instagram:</b> Social sharing app, 700 million active users.</li> <li><b>Snapchat:</b> App for sending disappearing photos/videos, 300+ million active users.</li> <li><b>LinkedIn:</b> Business-oriented, 106 million active users.</li> </ul>
<p>② 개인화된 서비스, 다양한 경험과 가치를 중시</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 세계화 가속화로 이전세대보다 훨씬 다양한 인종, 문화, 정보, 상품, 경험 등에 노출</li> <li>■ 다양성을 포용하고 그 가운데에서 각자의 개성을 중시하는 문화가 형성되어 소비에 있어서도 개인화된 상품 및 서비스를 원함</li> <li>■ 소비를 자신만의 특별한 경험으로 만들고 싶은 경향이 있어 자신의 피부톤에 맞는 화장품, 내가 다녀왔던 나라의 음식, 내가 좋아하는 문화생활 등 폭 넓은 소비 형태</li> <li>■ 비건(Vegan) 푸드, 동물실험에 반대하는 화장품, 수익금의 일부를 기부하는 신발 등 자신의 신념과 이어질 수 있는 소비 경험을 선호하여 새로운 소비문화를 형성</li> </ul>
<p>③ 합리적인 소비와 공유에 익숙한 세대</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 정보통신 기술을 이용한 빠른 정보공유로 모두가 항상 연결되어 있는 초연결 세대</li> <li>■ 변화를 빠르게 적응하기 힘들며 막대한 자금이 요구되는 '소유'보다 내가 원하는 시간에 내가 원하는 것을 조달할 수 있는 '공유'를 더 합리적인 소비로 여김</li> <li>■ 밀레니얼 세대는 주거, 차량 등 많은 것에 있어 구입보다는 공유, 렌트 선호 경향</li> <li>■ 하나의 사업 아이템으로 자리잡은 공유 주택, 차량공유 서비스, 사무공간 공유 등이 이러한 트렌드를 반영했다고 볼 수 있음</li> </ul>

※ 밀레니얼 세대의 더 많은 특징은 골드만삭스 발간 인포그래픽으로 확인 가능 (링크):

<https://www.goldmansachs.com/insights/archive/millennials/>

### 소비자들의 구매패턴 변화 ② - 1인 가구의 증가 : 솔로이코노미, 혼밥, 혼술

밀레니얼 세대의 소비 특징과 더불어 1인 가구 비중 증가도 유통사들이 제품 개발이나 마케팅 계획 수립에 있어서 주목하는 소비자 구매행태 변화에 영향을 주는 요인 중 하나이다. 1인 가구가 증가하면서 유통업계는 1인 가구를 위한 소포장 제품을 출시하고 편의점 식품, 1인 간편식, 레토르트 제품 등을 다양하게 개발·출시해오고 있다.

통계청이 발표한 가구 예측에 따르면, 우리나라의 1인 가구 비중이 2005년에는 15.6%를 차지했으나, 2015년에는 27.2%로 10년 사이 10%p 이상 증가하였으며 가구원수별로 가장 높은 비중을 차지하고 있다. 2020년경에는 30% 비중으로 증가하여 우리나라의 약 3분의 1은 혼자 사는 '혼족'의 나라가 될 것으로 예상된다.

유통업계는 1인 가구를 겨냥한 제품 출시와 더불어 마케팅 전략도 이들에 맞추어 실시하고 있다. 1인 가구는 사회적으로 강요되는 불편한 소통보다는 혼자 밥을 먹고, 혼자 술을 마시는 '혼밥', '혼술'이라는 단어가 말해주듯 남들의 시선을 신경 쓰지 않고 혼자만의 편안한 라이프 스타일을 즐기는 것이 특징이다. 유통사들은 1인 가구 소비자층을 공략하기 위하여 소비자 간섭을 최소화하는 마케팅과 기술을 도입·적용하고 있다.

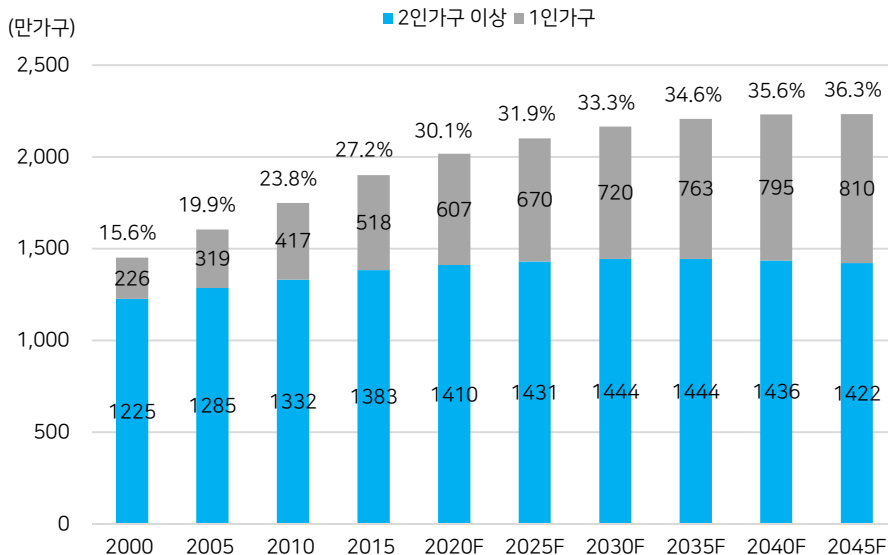


그림3] 국내 1인가구 비중 추이 및 향후 전망 (출처: 통계청 장래가구추계)

그림4]  
GS편의점  
무인택배함 서비스  
'스마일박스'  
(출처 :  
ebaycovery)



이런 혼족을 위한 편리한 언택트 서비스 중의 하나로 무인택배함 서비스인 '스마일박스'가 있다. 스마일박스는 G마켓, 옥션, G9에서 상품을 구매 시 근처 GS25편의점에 설치된 무인택배함에서 365일 24시간 연중무휴로 택배를 받아볼 수 있고, 교환 및 반품을 무료로 할 수 있는 서비스이다. 전국 700여 곳에 1만7천개 이상의 택배 보관함이 있어 접근성이 좋으며, 1인 가구의 특성상 낮 시간대에 집으로 택배를 받지 못하거나 외부인의 방문을 꺼려하는 1인 가구들에 편의성과 안전성을 높여주는 언택트 서비스 중의 하나이다.

## ■ 언택트 기술 도입 배경 (3) 기술의 발달

### 기술의 발달: 키오스크에서 ~ 완전 무인점포까지

앞서 설명한 인건비 절감과 새로운 디지털 경험을 즐기는 밀레니얼 세대를 공략하는 방법들은 모두 기술의 발달로 인해 효과적으로 구현 가능해진 요소들이다. 언택트 기술은 초기에는 상품/서비스 공급자 효용 중심의 기술에서 점차 소비자를 더 배려하고 최적의 경험을 주는 것으로 기술로 진화하고 있다.

### 기술의 발달 ① - 키오스크

언택트 기술에도 세대를 메긴다면 아마 1세대 언택트 기술은 키오스크라고 할 수 있을 것이다. 영화 및 철도 발권기, 공항의 셀프 체크인, 패스트푸드점의 무인주문기, 쇼핑물의 위치안내, 병원의 자동수납관리 시스템, 대형마트의 무인 계산대 등 꽤 오래전부터 우리 주변에서 쉽게 찾아볼 수 있는 것들이다. 그럼에도 불구하고, 키오스크를 불편해하는 사람도 상당수 있어 키오스크는 소비자 입장의 편리함보다는 공급자의 인건비 절감을 위한 가장 간편한 형태의 언택트 기술이라고 볼 수 있다.



그림5]  
패스트푸드점용  
키오스크  
(출처: 리서치페이퍼)

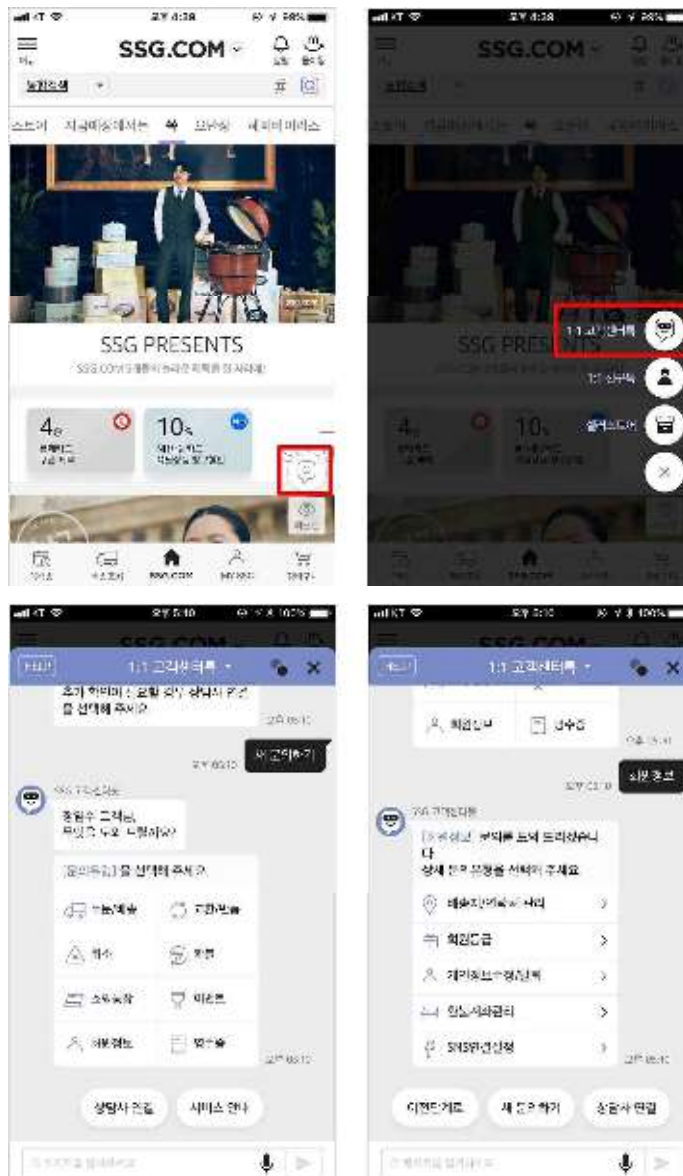
키오스크와 같은 공급자의 효용이 더 큰 언택트 기술의 보편화는 디지털기기 사용에 익숙하지 않은 고령층을 소외시키는 언택트 디바이드(untact divide) 현상을 낳을 수 있다는 부정적 시각도 제기된다. 특히 금융권(은행, 증권, 보험사)에서 지점을 축소하는 한편 모바일뱅킹, HTS, MTS 분야를 강화하는 것은 고령층의 금융 소외 현상을 초래하고 있다는 언론보도를 심심치 않게 볼 수 있다.

키오스크는 소비자보다는 공급자적 효용이 더 클 수 있지만, 앞서 언급한 바와 같이 대당 10만~30만원대로 월 임대 가능하고, 대당 200만~300만원 선에서 구매도 가능해 자영업자 입장에서는 획기적인 비용절감이 가능하다. 키오스크는 현재 대기업의 유통사 위주로 보급되어 있지만 점차 많은 자영업자들이 선택이 아닌 필수로 도입하게 될 것이다. 따라서 소비자를 더 배려하는 방향으로 유저인터페이스가 발전하고, 다양한 산업의 니즈를 충족할 수 있도록 더 다양한 기기들이 다양한 가격대로 출시되며 보급률은 지속 확대될 것이다.

## 기술의 발달 ② - 챗봇

최근에 와서는 인공지능, 머신러닝, 증강현실 등 기술의 발전으로 공급자의 인건비가 절감되고 소비자 입장에서 편리한 언택트 기술이 출시되고 있다. 인공지능 기반의 챗봇(채팅 로봇) 서비스가 그 중 하나이다. 기존 상담전화를 대체하는 것으로 대기 시간이 없고, 원하는 때에 간단한 문자로 바로 원하는 대답을 얻을 수 있어 전화로 고객센터의 상담원과 연결하여 처리해야 할 복잡한 일이 아닐 경우 챗봇 서비스를 이용하는 소비자들이 증가하고 있다.

그림6  
SSG.COM 앱 내  
1:1고객센터톡  
(챗봇)  
(출처: 꿈많은청년들)



### 기술의 발달 ③ - 증강현실 접목 언택트 서비스

#### 로레알과 뷰티/헤어 증강현실 앱과 모디페이스

뷰티 산업은 브랜드 이미지와 더불어 대면 서비스가 중요한 분야로, 피부톤, 얼굴형에 따라 어떤 제품이 어울릴지 매장을 방문하여 제품을 직접 사용해보고 매장을 방문하여 전문가로부터 상담을 받거나 매장에서 화장을 받아보면서 자신에게 맞는 제품을 찾을 수 있었다. 로레알에서는 이런 수고스러움을 대체하는 증강현실 기술을 적용한 메이크업 지니어스(Makeup Genius) 앱을 2015년 출시하였다. 스마트폰 카메라로 자신의 얼굴을 찍고 '화장' 버튼을 누르면 로레알의 다양한 제품으로 화장한 것 같은 효과를 화면에 보이게 하는 것인데 전문가가 화장을 해준 것처럼 매우 정교하게 화면에 나타나 구매욕구를 불러 일으키는 앱이다.

로레알은 2010년부터 디지털의 해를 선언한 후, 4년간 디지털 전문가 1,400명 이상을 채용하고 2017년 말까지 직원 15,500명이 디지털 전문 교육 프로그램을 이수하도록 장려하는 등 디지털 부문 역량을 키우고 투자를 지속적으로 해오고 있다.



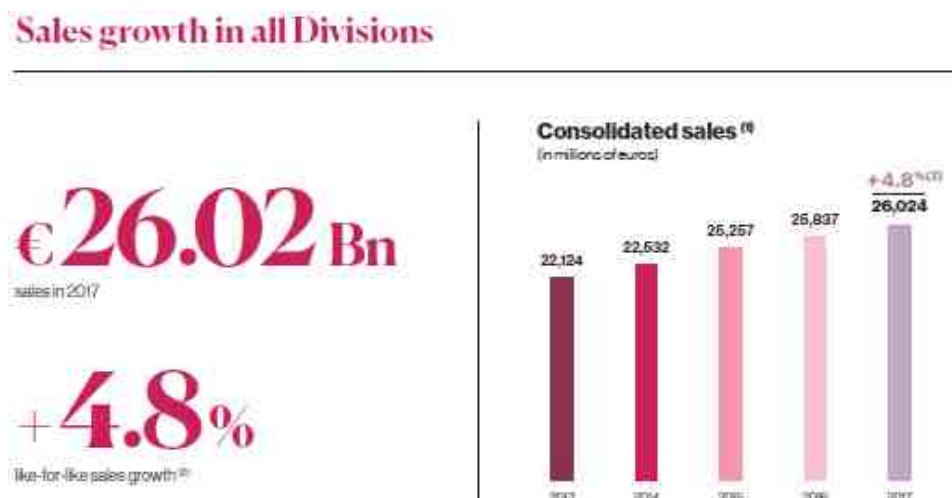
그림기  
로레알의 증강현실  
기술이 접목된  
메이크업 앱  
(출처:  
therverge.com)

2018년 3월 16일에는 캐나다에 본사를 둔 뷰티 증강현실 앱 개발사인 모디페이스(Modiface) 인수하며 증강현실 기술 특허권 상당수를 확보하였다.(모디페이스는 70여명의 엔지니어와 30개 이상의 관련 분야 특허를 보유한 것으로 알려져 있으며, 매각가는 공개되지 않았다.) 또한 로레알은 인수한 모디페이스와 합작하여 증강현실 기술이 접목된 'Style My Hair'라는 앱도 출시하였는데 이 앱도 메이크업 지니어스와 마찬가지로 증강현실 기술이 접목된 것으로 다양한 스타일과 색상을 골라 자신에 맞는 헤어스타일을 찾을 수 있게 한다. 소비자들은 이런 앱들을 이용하면 매장을 직접 방문하여 상담을 받거나 시연 과정이 없이도 자신에게 어울리는 최적의 제품과 색상을 앱을 이용하여 찾아낼 수 있고, 제품을 스캔하면 상세한 제품 정보 확인도 가능하다.

로레알은 '디지털'을 뷰티업계에 접목시킴으로써 유통점포를 통하지 않고 제조사가 직접 소비자에게 접근할 수 있었을 뿐더러 바쁜 소비자들, 직접적 접촉을 원하지 않는 소비자들에게 시공간에 관계없는 365일 24시간 최적화된 경험 제공을 제공하고 있다. 이로 인해 이커머스 매출은 2017년 전체 매출의 8% 비중(이커머스 부문 매출은 34%YoY 상승)으로 성장해 미국, 중국 다음의 3번째 국가 수준의 매출 비중을 기록할 만큼 성장하였다.

로레알은 2017년 말 연간 보고서에서 이커머스, 마케팅, 소셜네트워크와 화장품기술 등 전 기술 분야에 있어서 디지털 리더십을 지속적으로 확대해 갈 것이라고 밝혔다. 로레알이 모디페이스를 인수할 당시 디지털 기술기업과의 시너지로 인해 로레알의 기업 가치를 더 높여줄 것이라는 시각이 있었던 것을 고려하면, 트렌디한 화장품 업계의 기술 변화 대응이 향후 기업 성장성에 중요하다는 것을 시사하고 있다. 향후 뷰티 관련 기술 스타트업에 대한 화장품 업계의 인수 사례는 점차 늘어날 것으로 예상된다.

그림8] 로레알의 매출 성장 추이  
(출처 : Loreal 2017년 Annual Report)



---

#### 기술의 발달 ④ - 언택트 기술의 집약체 - 무인점포

무인점포는 현재로써는 언택트 기술의 집약체라고 볼 수 있다. 무인점포마다 다르나 사용되는 기술들로는 머신 비전, 안면인식, 선반 센서, 바코드, QR코드, RFID 태그, 손바닥 정맥인식, 음성 컨트롤 시스템 등이 쓰이는 것으로 알려져 있다. 현재 무인점포 기술에 있어서 가장 앞서 있는 국가는 미국과 중국이다. 미국의 경우 온-오프라인 대형 유통사 아마존의 '아마존고'가 처음 시애틀에 매장을 열면서 전세계의 주목을 받았다. 그 이후 가성비를 갖춘 보급형 버전의 무인점포·무인체크아웃을 구현하려는 스타트업들이 생겨나고 있다.

#### 아마존고 (Cashier-less 식료품점)

아마존은 2016년 12월 미국 시애틀에 처음으로 50평 규모의 무인점포인 아마존고 식료품점을 열었다. 아마존고 매장은 정확히 말하면 무인점포라기보다는 계산대와 계산원이 없는(Cashier-less) 매장이다. 계산원이 없을 뿐 음식을 조리하는 요리사, 재고를 채우는 직원, 주류 구매 시 고객 신분을 확인하는 직원들은 상주하고 있다. 매장 곳곳에는 'No Lines. No Checkout.'이라고 쓰여 있는데 말 그대로 고객들은 원하는 상품을 골라서 계산하지 않고 죄책감 없이 매장 밖으로 가지고 나가면 된다. 이용방법은 먼저 아마존 모바일 앱을 다운받고, 스마트폰에서 앱을 켜 후 계정 로그인을 하고, 카드를 선택하면 바코드가 뜨는데 그 바코드를 입구에서 찍고 통과하면 아마존고를 이용할 수 있다. 물건을 가지고 나오면 몇 분후 앱 화면상에 영수증이 뜨면서 구매내역과 쇼핑 소요 시간이 표시된다.

아마존고 매장은 컴퓨터 비전, 융합 센서, 딥러닝 기술로 구현되며 아마존이 자체 기술 특허를 등록하였는데 기술 이름은 '그냥 걸어 나가면 되는 기술(Just Walk Out Technology)' 이다. 매장의 천장과 상품 진열 선반 곳곳에 카메라와 각종 센서 (압력, 적외선 무게측정 등)가 설치되어 있어 어떤 상품을 집었는지, 진열대에서 물건을 들었을 때, 다시 돌려놓았을 때 등과 같은 이용자의 움직임을 추적한다.

그림9  
 아마존고 매장  
 (출처: Medium,  
 thenewstribune.com,  
 PWC)



※ 아마존이 출원한 특허 확인 (링크): <https://patents.google.com/patent/US20150012396A1/en>

현재는 시애틀에서 샌프란시스코, 시카고까지 확장되어 6개의 아마존고 점포가 운영 중이다. 언택트 매장임에도 좁은 매장 안에 카메라와 센서가 너무 많고, 카메라는 구매자의 생체 정보(얼굴, 키, 몸무게 등)를 파악할 수 있어 보급형으로 개발된 무인점포가 아니라 아마존이 고객 구매 행태 데이터 수집 목적이 아니냐는 일부 비판적 시각도 있다.

후속으로 무인점포를 개발하는 스타트업들은 아마존고 만큼의 카메라, 센서를 이용하지 않고, 생체 데이터를 수집하지 않는 방법을 택하여 데이터 수집의 투명성을 주창하는 회사들이 있다. 무인점포는 아마존고를 시작으로 또 다른 기술과의 융합 등과 같은 시행착오를 거쳐 좀 더 합리적인 가격대의 보급 가능한 형태로 점차 진화할 것으로 예상된다.

회사명	무인점포명	기능 및 구현 기술	형태
Amazon Go		계산대 없는 점포 컴퓨터 비전, 융합 센서, 딥러닝	
Alibaba Tao Cafe		계산대 없는 점포 카메라, 안면인식, 인공지능	
JD.com		계산대 없는 점포 인공지능, 안면인식, RFID	
7-eleven		무인 편의점 생체인식 기술(손바닥 정맥)	
Standard Cognition		무인 체크아웃 카메라, 인공지능	
Zipin		무인 체크아웃 카메라, 선반 센서	
Caper Lab		스마트 카트	
Bingo Box		무인 편의점	
Xingbianli		무인 편의점 및 사무실 간이스낵바	
Farmer's Fridge		샐러드 자판기	
CafeX		커피 제조기계 로보틱스	

표4] 대기업 및 스타트업이 출시한 다양한 무인점포 형태와 구현 기술  
(출처 : 각 사, nytimes.com, medium.com, Techinasia, Korea Herald, China daily, Techcrunch, venturebeat.com, 한국벤처투자)

## ■ 유통업의 언택트 기술과 마케팅의 향후 전망

유통업의 언택트 기술은 현재 계산대 없는 점포 단계까지 개발되어 있으며 완전한 무인점포의 형태는 아니다. 현재는 소비자 구매 행태, 동선 등의 데이터가 수집되고 있는 국면이라고 보았을 때, 향후에는 쌓여진 데이터 기반에 로봇틱스 기술까지 접목되어 로봇이 물건 진열, 정리를 하는 완전한 무인점포로 발전할 것이다. 그 과정에서 ‘인간적인’ 소비자 중심적 경험을 제공하기 위해 사용자 경험, 인터페이스가 강조될 것이다.

유통업의 언택트 기술을 포함하는 4차 산업혁명 관련 기술 도입·적용과 관련하여, 국내는 해외보다는 사례가 부족한 편이다. 국내 대형 유통사 중에서는 이마트가 가장 적극적인 것으로 보이는데 언론보도에 따르면, 이마트가 2014년부터 'S-랩'이라는 미래 생활상 연구 및 첨단 IT기술을 쇼핑과 접목시키는 전문가 집단을 꾸리고 인공지능, 로봇틱스, 증강/가상 현실 분야 기술의 검토, 매장 디지털화, 미래 매장 설계, 쇼핑과 사물인터넷의 접목 등 유통 분야에서 일어날 디지털 혁신 기술을 실제에 적용하는 실험을 벌여오고 있다고 한다. 그러나 본격적인 사업으로 구현되는 사례는 미미한 것이 현실이다. 국내 유통업체의 수년째 지속되고 있는 주요 현안은 기술의 도입보다도 올해 78조원 규모에서 조만간 100조원 규모까지 성장할 것으로 점쳐지는 이커머스 시장에서 시장 점유율을 확고히 하는 것이다.

신세계, 롯데 등 대기업을 포함한 다양한 플레이어들이 이커머스 시장에 본격적으로 진입할 것을 발표하고 투자를 확대해 가는 가운데 북미의 아마존과 같은 독보적 1위 기업이 없는 상태로 적자를 지속하며 치열한 경쟁을 벌이고 있는 양상이 수년째 지속되고 있다. 각 사들은 경쟁 업체들과의 차별화를 위해 당일 배송, 자체 결제 시스템 구축, 빅데이터를 활용한 상품 큐레이션 정교화 등에 나서고 있으나, 앞서 살펴본 아마존이나 로레알과 같이 4차 산업혁명 분야로 불리는 인공지능, 증강현실, 사물인터넷 등의 기술 도입 후 사업 성장 사례 또는 적극적 도입 시도는 아직까지 접하기 쉽지 않다.

화장품 제조사인 로레알의 적극적 기술 도입(Digital-first) 사례를 보면 새로운 기술에 대한 재빠른 대응과 꾸준한 투자는 제조사가 오프라인 유통점을 거치지 않고도 직접 소비자에게 기술적으로 최적의 경험을 제공함으로써 큰 비용을 들이지 않고도 매출 상승까지 이어질 수 있음을 보여준다. 이렇듯 해외 사례로 미루어보아 국내 제조사 및 유통사들도 점차 적극적으로 기술도입에 나설 것으로 예상되는 바, 밀레니얼 세대 소비자들이 즐기고 사용할 수 있는 기술을 가진 업체 및 소비자를 배려하는 언택트 기술 관련된 사업을 하는 업체들이 주목을 받고 대형 제조, 유통사들의 인수 사례가 늘어날 것으로 기대된다. **KVIC MarketWatch**

---

## 중소벤처기업 투자 유치 방법 안내

모태 출자펀드 투자를 받고 싶었지만 투자 유치 관련 정보가 부족했던 중소기업들이 어떻게 시작해야 하는지, 어디로 연락해야 하는지, 무엇을 유의해야 하는지 안내합니다. 이번호에서는 2017년부터 2018년 11월말까지 결성된 모태 출자펀드 정보를 담았습니다.



## ■ 모태 출자펀드 투자 유치를 위한 체크포인트

### 출자펀드에는 주요 투자분야가 존재한다

투자 상담을 진행하기 위해서는 먼저 투자유치를 희망하는 모태 출자펀드를 선택하여야 합니다.(펀드 목록과 운용사 연락처는 Appendix I 참조) 펀드 선택 시 특히 ‘주요 투자분야’를 살펴보아야 합니다. 모태 출자펀드는 주요 투자분야가 결정되어 결정되는 경우가 대다수로, 기업의 조건에 맞는 펀드를 선택하여야 합니다. 예로, ‘4차 산업혁명’ 펀드의 경우 4차 산업혁명 관련 산업을 영위하는 중소벤처기업, ‘창업초기’ 펀드의 경우 창업 3년 이내 기업 또는 창업 7년 이내이면서 설립 후 연간 매출액이 20억 원을 초과하지 않은 중소벤처기업에 주로 투자합니다.(주요 투자분야 설명은 Appendix II 참조)

### 투자 유치 가능성을 높이기 위해서 출자펀드와 기업의 케미스트리가 맞아야 한다

이러한 이유로 기업이 투자 유치 확률을 높이기 위해서는 출자펀드의 주요 투자분야를 잘 파악하여 기업의 성격과 주요 투자분야가 잘 맞아떨어지는 출자펀드 벤처캐피탈에 연락하여야 합니다.

### 투자 협의를 시작하기도 쉽지 않다

펀드의 투자 재원은 한정되어 있는 반면, 수많은 중소벤처기업이 벤처캐피탈에 연락하기 때문에 중소벤처기업이 벤처캐피탈에 연락한다고 하여 바로 투자 심사를 하고 투자가 성사되는 것은 아닙니다.

### 그렇지만 두드려라 그러면 열릴 것이다

그럼에도 불구하고, 기업과 벤처캐피탈 간의 협의가 어느 정도 진행되어 투자 유치를 위한 절차가 본격적으로 진행될 경우 일반적인 절차는 [그림1]과 같습니다. 다만, 벤처캐피탈 별로 투자 심사 절차가 다양하며 요구하는 자료의 종류도 다를 수 있습니다.

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

기업으로부터 자료를 제출받은 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.



그림1] 투자 심사 절차

## Appendix I. 2017년 이후 결성된 모태 출자펀드 목록 및 연락처

아래 목록은 2017년 이후 한국모태펀드가 출자하여 결성된 주요 출자펀드 목록입니다. 일반적으로 최근에 결성된 출자펀드가 투자 여력이 많다고 볼 수 있습니다. 모태 출자펀드 전체 목록 열람은 한국벤처투자 웹사이트(www.k-vic.co.kr)를 참고하시기 바랍니다.

표1]  
2017년 이후 결성된  
모태 출자펀드  
(2018년 11월말 기준)

주요 투자 분야	모태 출자펀드명	모태 출자펀드 운용사	대표번호
4차 산업 혁명	2017KIF-스마일게이트싱글래리티투자조합	스마일게이트인베스트먼트	031-622-4770
	BSK 7호 E-신산업 투자조합	BSK인베스트먼트	02-538-0460
	KIF-카카오 우리은행 기술금융투자펀드	카카오벤처스	02-6243-0301
	KTBN 13호 벤처투자조합	케이티비네트워크	031-628-6415
	LSK 헬스케어 1호펀드	엘에스케이인베스트먼트	02-553-9631
	스틱 4차산업혁명 펀드	스틱인베스트먼트	02-3404-7800
	신한-네오플렉스 에너지 신산업 투자조합	네오플렉스	02-560-9700
	에쓰비4차산업혁명투자조합	에쓰비인베스트먼트	02-3445-5011
	에이티넘성장투자조합2018	에이티넘인베스트먼트	02-555-0781
	코오롱 2017 4차 산업혁명 투자조합	코오롱인베스트먼트	02-2052-2310
	포스코 4차 산업혁명 펀드	포스코기술투자	02-3457-6300
NEW콘텐츠	KB NEW콘텐츠 투자조합	케이비인베스트먼트	02-545-5091
가상·증강현실	KAI-KVIC 가상증강현실투자조합	코리아에셋투자증권	02-560-6387
	케이큐브 NEO 펀드	카카오벤처스	02-6243-0301
고급기술인력 창업	SETI고급기술창업초기투자조합	세마트랜스링크인베스트먼트	02-3484-7081
	미래에셋 하이테크 프론티어 투자조합	미래에셋벤처투자	02-6205-2630
	인터밸류 고급기술인력창업 1호 투자조합	인터밸류파트너스	02-564-0489
	제이엑스 1호 투자조합	제이엑스파트너스	02-569-4661
	케이런 3호 하이엑스퍼트 투자조합	케이런벤처스	02-553-9003
	코메스 2017-1 스타트업 그린투자조합	코메스인베스트먼트	02-558-1996
	포스코 고급기술인력 창업펀드	포스코기술투자	02-3457-6300
공공특허사업화	더웰스 IP기술사업화 투자조합	더웰스인베스트먼트	02-552-1203
관광산업육성	케이비-에스제이 관광벤처조합	에스제이투자파트너스	02-512-0707
		KB증권	-

주요 투자 분야	모태 출자펀드명	모태 출자펀드 운용사	대표번호
문화 가치평가연계	캐피탈원 콘텐츠가치평가 투자조합	캐피탈원	02-595-7450
문화 일자리창출	KTBN 미래콘텐츠일자리창출투자조합	케이티비네트웍	031-628-6415
	대성 블라썸 일자리 투자조합	대성창업투자	02-559-2900
문화산업 소액투자전문	레오 10호 소액투자전문펀드	레오파트너스인베스트먼트	02-516-4171
	유니온슈퍼아이피투자조합	유니온투자파트너스	02-594-8470
문화 해외연계	유니온글로벌익스피디션투자조합	유니온투자파트너스	02-594-8470
미래환경산업	스마일게이트녹색성장1호펀드	스마일게이트인베스트먼트	031-622-4770
바이오 산업육성	프리미어 글로벌 이노베이션 1호 투자조합	프리미어파트너스	02-554-0030
방송드라마	가이아방송콘텐츠투자조합1호	가이아벤처파트너스	02-6451-5656
	에쓰비방송콘텐츠투자조합	에쓰비인베스트먼트	02-3445-5011
	일신 뉴코리안웨이브 2호 투자조합	일신창업투자	02-767-6400
	지온 방송·드라마 콘텐츠 펀드	지온인베스트먼트	031-8023-7393
보건산업 초기기술창업	시너지 바이오 헬스케어 벤처펀드	시너지아이비투자	02-586-5982
사회적기업	피씨씨 사회적기업2호 펀드	포스코기술투자	02-3457-6300
세컨더리	2016 KIF-송현 M&A-세컨더리 ICT 투자조합	송현인베스트먼트	02-528-3900
	IBKC-케이앤 세컨더리1호 투자조합	IBK캐피탈 케이앤투자파트너스	- 02-567-0380
소셜임팩트	옐로우독같이하다투자조합	옐로우독	02-2289-1581
	D3 임팩트 벤처투자조합 제1호	디쓰리쥬빌리파트너스	02-6239-0110
	코메스2018-2 소셜임팩트투자조합	코메스인베스트먼트	02-558-1996
	CCVC 코리아임팩트 펀드	쿨리지코너인베스트먼트	02-2183-2740
	다담 4차산업 소셜임팩트 투자조합	다담인베스트먼트	02-563-4050
	미시간글로벌소셜임팩트투자조합	미시간벤처캐피탈	02-3445-1310
스몰 M&A 매칭	린드먼아시아투자조합12호	린드먼아시아인베스트먼트	070-7019-4001
스포츠 산업 육성	보광25호 스포츠융복합s2투자조합	보광창업투자	02-558-2092
	센트럴스포츠투자조합	센트럴투자파트너스	02-3446-6102
	ISU-AJ스포츠투자조합	이수창업투자	02-3482-2010
		AJ캐피탈파트너스	02-6240-0440
아시아 문화 중심 도시 육성	마그나 아시아문화중심도시 육성 펀드	마그나인베스트먼트	02-554-2222

표1] (계속)  
2017년 이후 결성된  
모태 출자펀드  
(2018년 11월말 기준)

표1] (계속)  
2017년 이후 결성된  
모태 출자펀드  
(2018년 11월말 기준)

주요 투자 분야	모태 출자펀드명	모태 출자펀드 운용사	대표번호
애니메이션·캐릭터	대교애니메이션전문투자조합	대교인베스트먼트	02-3289-4987
액셀러레이팅	심본투자파트너스 1호 투자조합	심본투자파트너스	02-3453-0333
여성	DTNI-소프트산업육성 투자조합	디티앤인베스트먼트	02-6009-8600
	델타벤처투자조합1호	델타인베스트먼트	-
재기지원	2017 마그나 인스타펀드	마그나인베스트먼트	02-554-2222
	2017 메가RS투자조합	메가인베스트먼트	02-3453-2540
	가이아재기지원투자조합1호	가이아벤처파트너스	02-6451-5656
	다산에스비에이재기투자조합	동문파트너즈	02-2265-0566
	심본2호 리스타트 펀드	심본투자파트너스	02-3453-0333
	에스제이 뉴챌린지 펀드	에스제이투자파트너스	02-512-0707
	지온 재기지원 펀드	지온인베스트먼트	031-8023-7393
	케이앤 JUMP-UP 1호 투자조합	케이앤투자파트너스	02-567-0380
	케이클라비스·비하이 리챌린지 투자조합	케이클라비스인베스트먼트 비하이인베스트먼트	02-2070-3840 02-539-7997
	티에스 우리-충남 11호 턴어라운드 투자조합	티에스인베스트먼트	02-6250-5700
	패스파인더 리본 투자조합	패스파인더에이치	02-739-9041
	조선업 구조 개선	BK 6호 조선업 구조개선 투자조합	비케이인베스트먼트
나우 에이스 파트너십펀드		나우아이비캐피탈 에이스투자금융	02-565-6234 02-6911-1000
캐피탈원 조선업 구조개선 투자조합		캐피탈원	02-595-7450
포스코-KB 조선업 투자조합		KB인베스트먼트 포스코기술투자	02-545-5091 02-3457-6300
현대-수림 챔피언십 투자조합		현대기술투자 수림창업투자	02-728-8990 02-761-8600
증거예산 영화	ISU-S&M콘텐츠투자조합 2호	이수창업투자	02-3482-2010
	캐피탈원 증거예산영화전문 투자조합 2호	캐피탈원	02-595-7450
	대성굿무비투자조합	대성창업투자	02-559-2900
지방기업	대전4차산업혁명투자조합	대덕벤처파트너스	042-485-9684
	울산-LH 청년창업투자조합	라이트하우스컴비인베스트	02-578-0323
	케이브릿지2호 동남권 일자리창출 투자조합	케이브릿지인베스트먼트	051-731-5222

주요 투자 분야	모태 출자펀드명	모태 출자펀드 운용사	대표번호	
지식재산권	시너지 밸류 웨이브 벤처펀드	시너지아이비투자	02-586-5982	
창업초기	컴퍼니케이-교원 창업초기펀드	컴퍼니케이파트너스	02-568-8470	
	인터밸류2호 혁신창업 투자조합	인터밸류파트너스	02-564-0489	
	2018 하나-마그나 스타트업 펀드	하나금융투자 마그나인베스트먼트	- 02-554-2222	
	SGI 유니콘 스타트업 투자조합	삼호그린인베스트먼트	02-3453-5500	
	케이브릿지-코나 혁신 스타트업 투자조합	케이브릿지인베스트먼트 코나인베스트먼트	051-731-5222 02-508-0610	
	뮤렉스퍼플1호투자조합	뮤렉스파트너스	02-585-1116	
	디에이밸류플러스 2018의1호 신기술투자조합	디에이밸류인베스트먼트	02-558-7550	
	데브-혁신모험초기 투자조합 4호	데브시스터즈벤처스	02-551-7903	
	MTI스타트업320펀드	마젤란기술투자	02-6013-0114	
	CKD-BS Start-Up 벤처투자조합	씨케이디창업투자 BS벤처파트너스	02-3453-3331 -	
	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	
	(디지털콘텐츠)	이에스3호디지털콘텐츠창업초기투자조합	이에스인베스터	02-3474-8750
	(융합콘텐츠)	인라이트 4호 엔젤이아이 펀드	인라이트벤처스	053-341-9222
	청년창업	DSC드림X청년창업펀드	DSC인베스트먼트	02-3453-3190
HB 청년 창업 투자조합		에이치비인베스트먼트	02-3448-5622	
KB 청년창업 3.0 투자조합		KB인베스트먼트	02-545-5091	
L&S-SDC 청년창업투자조합		엘앤에스벤처캐피탈	02-501-1031	
MGI바이오신성장투자조합 1호		엠지인베스트먼트	02-3453-2582	

표1] (계속)  
2017년 이후 결성된  
모태 출자펀드  
(2018년 11월말 기준)

표1] (계속)  
2017년 이후 결성된  
모태 출자펀드  
(2018년 11월말 기준)

주요 투자 분야	모태 출자펀드명	모태 출자펀드 운용사	대표번호
청년창업	Translink글로벌파트너쉽청년창업투자조합	세마트랜스링크인베스트먼트	02-3484-7081
	대성 글로벌위너 청년창업 투자조합	대성창업투자	02-559-2900
	데브-넥시드 청년창업 투자조합 3호	데브시스터즈벤처스	02-551-7903
	레오9호 효성청년창업펀드	레오파트너스인베스트먼트	02-516-4171
	미래에셋 청년창업 투자조합 2호	미래에셋벤처투자	02-6205-2630
	미시간글로벌파이어니어투자조합	미시간벤처캐피탈	02-3445-1310
	스톤브릿지영프론티어투자조합	스톤브릿지벤처스	02-6182-4700
	신한-수인베스트먼트 청년창업 투자조합	수인베스트먼트캐피탈 신한캐피탈	070-4716-3017
			02-773-3400
	신한-코그니티브 청년창업 투자조합	신한금융투자 코그니티브인베스트먼트	- 02-2016-7703
	알바트로스넥스트제너레이션펀드	알바트로스인베스트먼트	070-4924-5090
	유티씨스테이지컨텐츠펀드	유티씨인베스트먼트	02-783-3347
	이에스4호청년창업투자조합	이에스인베스터	02-3474-8750
	인라이트 1호 청년창업펀드	인라이트벤처스	053-341-9222
	제이엑스 2호 투자조합	제이엑스파트너스	02-569-4661
	케이넷 VALUE-UP 벤처투자조합	케이넷투자파트너스	02-3473-7117
	현대청년펀드2호	현대기술투자	02-728-8990
	CCVC-광주 청년창업펀드	쿨리지코너인베스트먼트	02-2183-2740
	세종 글로벌 청년창업 벤처펀드 2호	세종벤처파트너스	070-4667-0760
	에버그린투자파트너스 2호 펀드	에버그린투자파트너스	02-2055-2866
패스파인더 청년창업 투자조합	패스파인더에이치	02-739-9041	
콘텐츠기업 육성	HUAYI-IDV 글로벌 콘텐츠 투자조합	화이인베스트먼트	02-569-5440
		아이디벤처스	02-556-9300
콘텐츠기업 재기지원	ISU-콘텐츠기업재기지원펀드	이수창업투자	02-3482-2010
특허기술 사업화	BSK 6호 특허기술 투자조합	BSK인베스트먼트	02-538-0460
(해외P수익화)	케이비 지식재산 투자조합 2호	케이비인베스트먼트	02-545-5091
혁신성장	케이비 디지털 이노베이션 벤처투자조합	케이비인베스트먼트	02-545-5091

## Appendix II. 2017년 이후 결성된 모태 출자펀드의 '주요 투자분야' 요약

아래 요약은 대표적 투자 대상을 기재해놓은 것으로 모태 출자펀드 별 투자대상은 조금씩 다를 수 있습니다.

주요 투자분야	투자 대상
4차 산업 혁명	4차 산업 혁명 관련 산업을 영위하는 중소·벤처기업
NEW콘텐츠	NEW콘텐츠 및 콘텐츠와 접목할 수 있는 기술을 개발하는 중소·벤처기업 및 프로젝트
가상·증강현실	가상·증강현실 관련 기업 및 프로젝트
고급기술인력 창업	창업초기기업인 중소·벤처기업 중 고급기술인력 창업기업
공공특허사업화	공공특허를 사업화하는 기업
관광산업육성	관광진흥법 상 관광산업, 관광산업 특수 분류상 연관 산업에 해당하는 기업 및 프로젝트
미래환경산업	환경기술 및 환경산업 지원법 제2조에 따른 환경산업 영위 기업 또는 환경기술 및 환경산업 지원법 제2조에 따른 환경시설의 개발·설계·시공·개선 및 운영관리에 관한 사업을 수행하는 특수목적법인
문화 가치평가연계	한국콘텐츠진흥원의 콘텐츠가치평가센터에 의뢰하여 콘텐츠에 대한 가치평가보고서를 받은 프로젝트
문화 일자리창출	자본금 10억원 이하이거나, 연매출액 10억원 이하이거나, 고용인원 10명 이하에 해당하는 문화콘텐츠 관련 중소·벤처기업
문화 해외연계	글로벌 콘텐츠 및 글로벌 콘텐츠 관련 기업
바이오 산업육성	바이오 관련 산업을 영위하는 중소·벤처기업
방송드라마	방송드라마 관련 기업 및 프로젝트
보건산업 초기기술창업	보건산업 분야 창업초기 중소·벤처기업에 투자
사회적기업	1. 고용노동부장관의 인증을 받은 사회적 기업 2. 광역자치단체 또는 정부부처 지정 예비 사회적기업 3. 행정안전부장관이 지정한 마을기업 4. 보건복지부장관이 인정한 자활기업 5. 한국사회적기업진흥원의 사회적기업가 육성사업의 지원대상 중 존속기간까지 (예비)사회적기업으로 인정받을 것으로 예상되는 기업 6. 한국사회적기업진흥원에 설치된 사회적기업투자조합 투자대상선정위원회에서 투자필요성을 인정한 기업
세컨더리	중소기업의 기발행 주식, 무담보신주인수권부사채, 무담보전환사채 인수하거나 투자포트폴리오 매입
문화산업 소액투자전문	원천IP, 문화콘텐츠 초기기업 등 문화산업 전반 소액투자
소셜임팩트	수익성과 공공성을 동시에 추구하는 소셜벤처
스몰 M&A 매칭	유망기술을 보유한 벤처기업, 창업기업 또는 해외기업에 대한 선도 중소기업 및 벤처기업의 인수, 합병 등을 촉진하기 위해 인수하는 선도 중소기업 및 벤처기업의 투자와 관련한 매칭투자

표2] 2017년 이후 결성된 모태 출자펀드 주요 투자 분야 요약 (2018년 11월말 기준)

표2] (계속)  
 2017년 이후 결성된  
 모태 출자펀드 주요  
 투자 분야 요약  
 (2018년 11월말 기준)

주요 투자분야	투자 대상
스포츠 산업 육성	스포츠산업진흥법상 스포츠산업, 스포츠산업 특수 분류상 연관 산업에 해당하는 기업 및 프로젝트
아시아 문화 중심 도시 육성	아시아 문화 중심 도시 소재 기업 및 프로젝트
애니메이션·캐릭터	애니메이션 또는 캐릭터 관련 중소·벤처기업 및 프로젝트
엑셀러레이팅	창업초기기업인 중소기업
여성	여성이 최대 주주인 기업 또는 여성이 당해 회사의 대표권이 있는 임원으로 투자시점 6개월 전부터 계속하여 등기되어 있는 기업 또는 전체 임직원 중 여성 비율이 35% 이상인 기업
재기지원	폐업 사업주 또는 폐업기업의 대표이사 또는 주요주주였던 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
지방기업	서울특별시, 인천광역시 및 경기도 이외의 지역에 본점 또는 주된 사무소를 두고 있는 중소·벤처기업
지식재산권&특허기술사업화	특허기술을 사업화하는 기업, IP서비스기업 또는 IP프로젝트에 투자하되, 투자 전 발명진흥법상의 '발명의 평가기관'에서 등록특허에 대한 IP가치평가를 받아야 함  (해외IP 수익화) 상기 투자 대상이면서 우리나라 중소기업·대학·공공연이 창출·출원·보유한 해외IP 수익화 프로젝트
창업초기	창업지원법상 창업자 중 업력 3년 이내의 중소·벤처기업 또는 창업지원법상 창업자로서 설립 후 연간 매출액이 20억원을 초과하지 아니한 중소·벤처기업  (디지털콘텐츠) 창업초기 디지털콘텐츠 기업 및 초기 디지털콘텐츠 프로젝트  (융합콘텐츠) 첨단 디지털콘텐츠 기술(VR·AR, 홀로그램 등)과 주력산업(제조, 의료, 국방, 교육)과의 융합을 통해 새로운 부가가치를 창출하는 창업초기기업
청년창업	창업지원법상 창업자 중 대표이사가 만 39세 이하인 경우 또는 만 39세 이하 임직원 비중이 50% 이상인 경우
콘텐츠기업 재기지원	폐업 사업주 또는 폐업기업의 대표이사 또는 주요주주였던 자가 재창업(타인 명의의 재창업 포함)한 기업에 대표이사 또는 주요주주 또는 총괄로 재직 중인 중소기업, 사드피해 인정기업, 용자 연체 중인 기업
콘텐츠기업 육성	콘텐츠 기업 지분
혁신성장	성장성 높은 중소·벤처기업

# 한국모태펀드 신규약 사용 설명서

국내 벤처생태계에 글로벌 스탠다드 도입을 위해 한국벤처투자가 제정한 한국모태펀드 신규약의 주요 내용을 소개합니다.



## 1. Intro

모태 출자펀드의 신규약이 완성됐다. 글로벌 스탠다드를 도입하고, 규제를 완화하여 GP의 자율권을 확대하는 한편, LP 보호장치를 만들어 자율에 따르는 책임 또한 강화했다<sup>1)</sup>. 글로벌 시장과 국내 벤처투자 시장의 간극을 좁히는 새로운 기준규약의 도입으로 한국 벤처투자시장이 글로벌 시장으로 도약하고, 유니콘을 탄생시키는 계기가 될 것이라 기대한다. 신규약은 2018년 12월 수시출자사업부터 적용 가능하다. 이 보고서에서는 ‘왜 신규약이 만들어져야 했는지’ 그 도입배경과 그렇다면 ‘무엇이 달라졌는지’ 신규약의 주요 내용을 소개하고자 한다.

- 1) GP(General Partners)는 업무집행조합원으로서 펀드 운용을 담당한다. LP(Limited Partners)는 유한책임 조합원으로서 펀드에 자금을 출자한다.

## 2. 신규약 도입 배경

### ■ 벤처투자시장의 성장과 이면

국내 벤처투자시장은 양적으로 크게 성장해왔다. 10년 전(2008년) 9,633억 원이었던 신규 결성 벤처펀드 규모는 2017년 4조 4,430억 원으로 약 360% 증가하였고, 신규 벤처 투자는 1조 6,556억 원 늘어난 2조 3,803억으로 사상 최고치를 달성하였다. 같은 기간 동안, 벤처투자를 받은 중소·벤처기업 수도 꾸준히 증가하여 지난 10년간 8,039개의 중소·벤처 기업이 투자받았다<sup>2)</sup>.

- 2) 한국벤처캐피탈협회 <2017년 12월 벤처캐피탈 업무운용상황보고>, 투자기업 수는 중복 포함이다.

하지만 급격한 양적 성장의 속도에 비해 질적인 성장은 더뎠다. 많은 기업들이 투자를 받았지만, 글로벌 기업으로 Scale-up 한 기업이 드물다. 유니콘 기업을 예로 들면, 글로벌 시장의 300여개 유니콘 중 국내 기업은 7개에 불과하다<sup>3)</sup>. 유니콘 기업은 기업가치 10억 달러 이상의 비상장기업으로, 여러 차례의 후속투자를 받아 Value-up 한 기업들이 많다. 미국에 139개, 중국에 83개 등 벤처투자 규모가 큰 주요국에 집중되어 있는 것이 특징이다<sup>4)</sup>.

- 3) KVIC 가치평가 기준 국내 유니콘 기업 수는 7개이다. 다만, CB Insights에 따르면 현재('18.12.17.) 국내 5개 기업이 유니콘 기업에 해당된다. 그 외 1개 기업은 등록 심사 중이고, 1개 기업은 투자 및 밸류업 이슈로 등록되지 않았다.
- 4) 미국의 벤처투자 규모는 GDP 대비 0.4%에 이른다(2017년말 기준, OECD Entrepreneurship at a Glance 2018 Highlights).

유니콘 기업이 탄생하기 위해서는 기업 성장 단계별로 지속적인 후속투자과 대규모 자금이 필요하다. 글로벌 벤처투자시장의 해외 주요 VC들은 이러한 자금 공급자로서 유니콘 기업을 만드는 데에 큰 역할을 해왔다. 반면 국내 벤처투자시장의 자금은 이 역할이 제한적이다. 그 이유 중 한 가지로 투자환경이 시장 친화적이지 않다는 점이 꼽힌다. 예를 들어, 조합 만기가 남아 있음에도 투자기간이 3~4년으로 설정되어 있어 의도치 않게 투자를 마감하여 기업 발굴을 포기하게 되거나, Scale-up 가능성이 큰 기업에 후속투자가 필요함에도 규제에 막혀 자금이 투입되지 않는 경우가 발생한다. 이에 대하여 국내외 벤처투자 환경의 비교를 통해 자세히 후술하고자 한다.

## ■ 글로벌 벤처투자 시장의 큰 흐름과 국내 시장 비교

벤처투자 시장의 글로벌 트렌드는 투자 의사결정 등 GP의 고유 권한 및 자율성을 폭넓게 인정하는 추세이다. 이는 GP와 LP 간의 상호 신뢰를 전제로 하며, 이러한 신뢰를 훼손하는 행위에 한해서는 책임을 분명히 하고 있다. Advisory Committee(또는 Advisory Board)라는 협의체를 통해 조합의 주요한 의사결정을 수행하는 경우가 많다<sup>5)</sup>.

5) PE/VC Partnership Agreements Study

### 〈Advisory Committee란〉

- LP들의 대표로 구성되며, 일반적으로 GP들이 지정하는 주요 LP가 구성원이 됨
- 주요 역할로서 ① 이해상충 거래(Conflicts of Interest), ② 규약·규정의 예외 허용(Waivers of Restrictions in the Partnership Agreement), ③ 일반적인 관리·감독(General Oversight) 승인·동의 의사 결정을 함
- ① 이해상충 거래: 펀드 운용시 발생 가능한 LP와 GP간 이해상충 이슈에 대해 승인·반려 의사결정. 보통 이해상충 거래가 승인될 경우, LP가 제기한 이해상충 클레임으로부터 GP가 보호될 수 있는 효력을 갖음
- ② 규약·규정의 예외 허용(Waivers of Restrictions in the Partnership Agreement): 규약상의 특정 제한 사항 및 규정에 대해 예외 허용 가능. 동 권한은 규약에 명시되어 있으며 전원 동의로 특정 조항에 재량권을 발휘할 수 있음
- ③ 일반적인 관리·감독 : 민감한 재무 데이터 등을 보고받아 펀드 운용의 투명성 제고

반면, 우리나라 벤처투자 시장은 공적자금이 주도하는 시장으로<sup>6)</sup>, 조합에 대한 관리·감독 수준이 높은 편이다. 관리·감독의 방편으로 법률 외에 규약을 활용하는데, 이 규약은 정부 예산의 집행에 따른 투명성 제고를 위해 조합 운영 및 투자 방침을 일부 제공한다.

6) 2017년말 기준 공적자금 비중 40%, 중소벤처기업부 보도자료 「2017년 벤처펀드 첫 4조원 돌파, '사상최고」 (2018.01.30.)

문제는 규약의 일부 내용이 의도치 않은 결과를 만들기도 한다는 것이다. 예를 들어 투자 기간 설정, 동일기업 투자 한도 설정, 후행투자 제한 등이 벤처캐피탈이 기업발굴부터 후속 투자를 통해 기업 Scale-up까지 지원할 수 있는 기회를 제한하는 장벽이 되기도 한다. 투자 기간에 쫓기지 않으며 좋은 기업을 발굴하고, 발굴한 기업에 대규모 투자와 후속투자를 지속하여 투자자가 기업의 파트너로서 함께 가야 하지만, 규약에서 요구하는 복잡한 의사 결정 체계에 의해 현실과 간극이 있다. 또한, 복잡한 의사결정 구조와 보고체제로 인해 해외 투자자들이 진입을 꺼리고 있는 것이 국내 벤처투자시장의 현실이다.

해외 유니콘 기업의 사례를 보면 비교가 쉽다. 우버, 에어비앤비, Snap Inc.(스냅챗) 등 유니콘 기업들은 성장단계별 벤처투자 자금을 지속적으로 수혈 받았다. 에어비앤비의 경우, 씨드머니부터 시리즈A~E 투자까지 세콰이어라는 벤처캐피탈이 지속 투자하여 경영 파트너로 함께 했다.

표1] Airbnb 투자 히스토리  
(단위 : 백만 달러,  
출처 : Crunchbase)

투자단계	투자금액	주요 투자자
Series A	7.2	Sequoia / SV Angel
Series B	112.0	Sequoia / Andreessen Horowitz / DST
Series C	200.0	Sequoia / Founders Fund / A-Grade Investment
Series D	475.0	Sequoia / Andreessen Horowitz / Sherpa Capital / TPG Growth
Series E	1,600.0	Sequoia / Kleiner Perkins / GGV Capital / Slow Ventures
Series F 이후	...	...

---

벤처투자를 받은 기업들이 쿼텀점프하는 계기를 만들어주기 위해서는 국내 벤처투자시장 생태계의 변화가 필요하다. 이를 위해 기준규약도 변화할 필요가 있다는 시장의 목소리가 있었다. 한국벤처투자는 민간위원이 대거 참여하는 「신규약 제정 포럼」을 운영하여 신규약 제정 프로젝트에 착수했고, 그 결과 기준규약이 대폭 개정되었다. 새로이 만들어진 신규약을 다음장에서 소개하고자 한다.

### 3. 신규약 주요 내용

신규약의 주요 내용은 크게 세 가지로 구분할 수 있다. 1) 글로벌 스탠다드 도입, 2) 규제 철폐, 3) LP 보호장치 마련이다. 다음을 통해 자세히 살펴보자.

#### 1) 글로벌 스탠다드 도입 - 투자기간 폐지, 자문위원회(Advisory Committee) 도입

GP의 재량 확대를 위해 투자기간을 폐지했다. 투자기간 종료 후 약정액 이내의 추가 출자 및 신규 투자를 위한 조합원 결의 의무를 삭제하였다. 이를 통해 투자기간에 구애받지 않고 좋은 기업을 발굴하여 투자할 수 있는 환경을 조성하였다. 동시에 분납, 수시납 조합은 조합원 합의로 '납입기간'을 설정할 수 있도록 LP보호 장치도 마련하였다. 한편, 자문위원회를 통해 각종 이해상충 이슈를 검토하고, 필요 시 대표펀드매니저 변경 및 해임을 심의할 수 있는 자문기구 시스템을 도입하였다.

표2]  
기존 규약 vs. 신규약  
비교 1

구분	기존 규약(창업투자조합 기준)	신규약
투자 기간 폐지	<p><b>제4조 (용어의 정의)</b></p> <p>22. “투자기간”이라 함은 제3조의 조합이 성립한 날로부터 0년까지를 말한다.</p>	<p><b>제4조 (용어의 정의)</b></p> <p>22. (삭제)</p> <p>25. (기존 22호 대체조항) “납입기간”이라 함은 조합원이 출자금을 납입하는 기간을 말하며, 제3조의 조합이 성립한 날로부터 0년까지를 말한다.</p>
	<p><b>제8조 (출자)</b></p> <p>④ 추가출자금은 기존 납입된 출자금의 00% 이상이 소진(투자누계액기준)되고, 제3조의 조합이 성립한 날로부터 0년(“투자기간”)의 범위 내에서 0회 동안 균등한 금액으로 업무집행조합원의 요청에 의해 분할 납입하여야 한다. 투자기간 이후부터는 각 조합원의 출자이행의무는 면제된다.</p> <p>*투자수요에 따른 수시납입인 경우 4항을 다음과 같이 대체</p> <p>④ 조합원은 업무집행조합원의 다음 각 호에 따른 요청이 있을 경우 추가출자금을 납입하여야 한다. 다만, 업무집행조합원이 매회(최종회 및 제2호의 경우 제외) 요청하는 추가 출자금 총액은 00억 원 이상으로 한다.</p> <p>1. 제3조에 따른 조합이 성립된 날로부터 0년의 기간(이하 ‘투자기간’이라 함)이내에 요청이 있는 경우</p>	<p><b>제8조 (출자)</b></p> <p>④ (삭제)</p> <p>*추가출자금 납입방법이 「분할납」인 경우 다음과 같이 제4항을 추가</p> <p>④ 추가출자금은 0회 동안 균등한 금액으로 분할 납입하여야 하며, 업무집행조합원은 기 납입된 출자금의 00%이상 소진후 출자요청하여야 한다.</p> <p>*추가출자금 납입방법이 「수시납」인 경우 다음과 같이 제4항을 추가</p> <p>④ 추가출자금은 기 납입된 출자금의 00% 이상이 소진되고, 투자수요 등에 따라 업무집행조합원의 요청이 있을 경우 납입하여야 하며, 매회(최종회 및 조합운영경비 수요발생의 경우 제외) 요청하는 추가출자금 총액은 00억원(출자약정액의 00%) 이상으로 한다.</p>
	<p><b>제34조(투자의 방법)</b></p> <p>① (생략) 및 투자기간 중에 000백만원 이상을 투자하여야 한다.</p> <p>⑩ 투자기간 종료일 다음날부터는 다음 각 호의 경우를 제외하고는 새로운 투자를 할 수 없다.</p> <p>1. 제32조 소정의 심의기구가 투자기간 중에 투자의사결정을 한 투자를 집행하는 경우</p> <p>2. 투자기간 중에… (생략)</p>	<p><b>제34조(투자의 방법)</b></p> <p>① (생략) 및 000백만원 이상을 투자하여야 한다.</p> <p>⑩ (삭제)</p>

표2] (계속)  
 기존 규약 vs. 신규약  
 비교 1

구분	기존 규약(창업투자조합 기준)	신규약
투자 기간 폐지	<p><b>제30조(관리보수)</b></p> <p>4. 조합이 제31조 또는 제54조의 투자 의무 비율을 달성하지 못한 상태에서 투자기간 중에 해산하는 경우에는...(생략)</p> <p>⑤ 투자기간 종료일 다음날 기준으로 납입출자금액이 출자약정액의 70%에 미달할 경우 제1항 1호 및 2호의 관리보수는 조합 결성일로부터 아래의 방법으로 재산정하여 정산한다. 재산정으로 환급하여야 할 관리보수 금액(이하 “환급관리보수”라 한다.)이 발생한 경우 업무집행조합원은 투자기간 종료일 다음날부터 30일 이내(이하 “상환기간”이라 한다.)에 상환하여야 한다...(생략)</p>	<p><b>제30조(관리보수)</b></p> <p>5. 조합이 제34조 또는 제60조의 투자 의무 비율을 달성하지 못한 상태에서 (삭제) 해산하는 경우에는...(생략)</p> <p>⑤ 조합의 성립 시기 이후 ○년이 경과한 다음날 기준으로 납입출자금액이 출자약정액의 70%에 미달할 경우 제1항제1호 및 제2호의 관리보수는 조합 결성일로부터 아래의 방법으로 재산정하여 정산한다. 재산정으로 환급 하여야 할 관리보수 금액(이하 “환급관리보수”라 한다.)이 발생한 경우 업무집행조합원은 납입기간 종료일 다음날부터 30일 이내(이하 “상환기간”이라 한다.)에 상환하여야 한다... (생략)</p>
	<p><b>제36조 (배분원칙)</b></p> <p>① 조합재산의 투자 등으로부터 발생하는 수익 및 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 출자원금은 투자기간 내에는 재투자할 수 없다. (생략)</p> <p>3. 조합 등록 후 3년 및 본 규약에서 정한 투자기간이 경과된 이후에도 투자하지 않은 출자원금</p>	<p><b>제41조 (배분원칙)</b></p> <p>① 조합재산의 투자 등으로부터 발생하는 수익 및 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 출자원금은 ○년 기간 내에 재투자할 수 없다. (생략)</p> <p>3. 조합 결성총회 후 3년이 경과된 이후에도 투자하지 않은 출자원금</p>
	<p><b>제42조 (회계보고 등)</b></p> <p>⑤ 조합은 직전 사업연도에 당해 조합에 대한 감사업무를 행한 감사인(이하 “전기 감사인”)을 해임하거나 전기감사인 이외의 다른 감사인을 감사인으로 선임하는 경우 전기감사인 및 해임되는 감사인에게 조합원 총회에 참석하여 의견을 진술할 수 있는 기회를 주어야 한다. 다만, 동일감사인이 조합설립일부터 투자기간이 종료하는 날이 속하는 사업연도까지 계속하여 회계감사를 수행하여 제4항에 의하여 감사인이 변경되는 경우에는 본 항을 적용하지 아니한다.</p>	<p><b>제48조(회계보고 등)</b></p> <p>⑤ 조합은 직전 사업연도에 당해 조합에 대한 감사업무를 행한 감사인(이하 “전기 감사인”)을 해임하거나 전기감사인 이외의 다른 감사인을 감사인으로 선임하는 경우 전기감사인 및 해임되는 감사인에게 조합원 총회에 참석하여 의견을 진술할 수 있는 기회를 주어야 한다. (삭제)</p>

표2] (계속)  
 기존 규약 vs. 신규약  
 비교 1

구분	기존 규약(창업투자조합 기준)	신규약
투자 기간 폐지	제54조(기타 특약사항) (“투자기간”을)	제60조(기타 특약사항) (“납입기간”으로 대체)
자문 위원회	(신설)	<p><b>제27조(자문위원회)</b></p> <p>① 조합은 의결권 없는 자문기구인 자문 위원회를 둔다.</p> <p>②~⑤ 생략</p> <p>⑥ 자문위원회는 다음 각 호의 사항에 대하여 심의한다.</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 업무집행조합원과 다른 조합원 사이에 이해상충 발생 가능성이 있는 사항</li> <li>2. 업무집행조합원을 제외한 다른 조합원의 변경사항</li> <li>3. 제33조에 따른 대표펀드매니저의 변경 및 해임</li> <li>4. 자문위원 3분의 1 이상이 심의를 요청한 사항</li> <li>5. 기타 업무집행조합원이 자문위원회의 자문이 필요하다고 인정하여 소집하는 사항</li> </ol> <p>⑦ 자문위원회는 자문위원 3분의 2 이상의 찬성이 있는 경우 업무집행조합원에게 조합원 총회의 개최를 요청할 수 있으며, 업무집행 조합원은 자문위원회가 상정을 요청한 안건을 조합원총회에 부의하여야 한다. 이 경우, 해당 안건은 특별결의로 정한다.</p>

## 2) 규제 철폐 - 동일기업 투자한도 폐지, 후행투자 제한 폐지, GP권한 확대, 절차 간소화

기존 규약의 제34조에 있던 동일기업 및 동일 프로젝트에 대한 투자 한도(20%) 제한을 폐지했다. 대규모 투자를 통해 기업이 자금을 수혈 받고 Scale-up 할 수 있는 가능성을 높였다. 또한 같은 조항의 후행투자 특별결의 조문을 삭제하여 기업이 지속적으로 투자를 받을 수 있는 기반을 마련했다. 다만 본계정 후행투자는 현행대로 유지하여 이해 상충 이슈를 미연에 방지하기로 했다.

또한 현재 조합원총회 의결사항 일부를 의결대상에서 제외하고 절차를 간소화했다. LP 지위 양도, 중간배분, 회계감사인 선임 및 변경 등의 내용은 GP의 자율에 맡기기로 했다. 또한 규약 변경 시 형식적 변경은 총회의 결의가 아닌 사전보고로 대체한다. 조합원총회의 의결이나 LP의 개입이 과도한 부분을 없애고, GP가 투자에 더 집중할 수 있는 환경을 만들었다.

구분	기존 규약(창업투자조합 기준)	신규약
동일 기업 투자 한도 폐지	<b>제31조 (투자의 방법)</b> ② 동일기업 및 동일 프로젝트에 대한 투자 한도는 출자약정액의 100분의 20 이내로 한다. 다만, 조합원 총회의 특별결의를 얻은 경우에는 한도를 초과하여 운용할 수 있다.	(삭제)
후행 투자 제한 폐지	<b>제31조 (투자의 방법)</b> ③ 업무집행조합원의 고유계정 및 <u>운용중인 타 조합 계정</u> , 법령에서 허용되는 업무집행조합원의 특수관계인이 투자한 업체에 대한 본 조합에서의 후행투자 등의 행위는 조합원 총회 특별결의를 득한 경우에 한하여 허용한다. ④ 업무집행조합원은 본 조합에서 투자한 업체에 대하여 업무집행조합원의 고유계정, 운영중인 타 조합 계정 및 업무집행조합원의 특수관계인이 후행투자 등 행위를 하고자 할 경우 사전에 조합원총회 특별결의를 득하여야 한다.	<b>제34조 (투자의 방법)</b> ② 업무집행조합원의 고유계정 및 (삭제) 법령에서 허용되는 업무집행조합원의 특수관계인이 투자한 기업에 대한 본 조합에서의 후행투자 등의 행위는 조합원 총회 특별결의를 득한 경우에 한하여 허용한다. ③ 업무집행조합원은 본 조합에서 투자한 기업에 대하여 업무집행조합원의 고유계정 및 업무집행조합원의 특수관계인이 후행투자 등 행위를 하고자 할 경우 사전에 조합원총회 특별결의를 득하여야 한다.

표3] 기존 규약 vs. 신규약 비교 2

표3] (계속)  
 기존 규약 vs. 신규약  
 비교 2

구분	기존 규약(창업투자조합 기준)	신규약
펀드 운용 시 GP 권한 확대	<b>제19조 (유한책임조합원 지위의 양도)</b> ① 유한책임조합원이 그 지위를 타인에게 양도하고자 하는 경우에는 출자지분 양도 양수계획서를 첨부하여 업무집행조합원에게 서면으로 신청하고 조합원총회에서 일반 결의를 얻어야 한다. 이 경우 조합원의 지위를 양수하는 자는 조합원의 지위를 양도하는 자의 권리와 조합원으로서의 의무 및 책임을 포괄 승계한다.	<b>제19조 (유한책임조합원 지위의 양도)</b> ① 유한책임조합원이 그 지위를 타인에게 양도하고자 하는 경우에는 출자지분의 양도 양수계획서를 첨부하여 업무집행조합원에게 서면으로 신청하여야 하며, 업무집행조합원은 제27조에 따른 자문위원회를 개최하여 해당 양도 건에 대해 사전 심의 하여야 한다. 이 경우 조합원의 지위를 양수하는 자는 조합원의 지위를 양도하는 자의 권리와 조합원으로서의 의무 및 책임을 포괄 승계한다.
	<b>제36조 (배분원칙)</b> ① 조합재산의 투자 등으로부터 발생하는 수익 및 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 출자원금은 투자기간 내에는 재투자자를 하거나, 조합원 총회의 결의에 따라 현금으로 분배할 수 있다. (후략)	<b>제41조 (배분원칙)</b> ① 조합재산의 투자 등으로부터 발생하는 수익 및 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 출자원금은 ○년 기간 내에 재투자자를 하거나, 분배일로부터 2주 전에 조합원에게 사전 서면 통지를 한 후 현금으로 분배할 수 있다. (후략)
	<b>제42조 (회계보고 등)</b> ③ 회계감사인은 특별조합원이 추천하는 회계법인 범위 중에서 조합원 총회 결의에 따라 선임한다.	<b>제48조(회계보고 등)</b> ② 회계감사인은 모태펀드 출자자펀드 사후 관리가이드라인에서 제시한 자펀드 회계법인 최소 자격요건에 부합하는 회계법인 범위 중에서 업무집행조합원이 선임한다.
절차 간소화	(신설)	<b>제6조(규약의 변경)</b> 본 규약은 유한책임조합원 또는 업무집행조합원의 발의에 따라 조합원 총회의 특별 결의(또는 전원동의)를 얻어 변경할 수 있다. 업무집행조합원이 2인 이상인 경우 각 업무집행조합원 1인은 위 발의를 할 수 있다. 단, 핵심운용인력 또는 조합원의 주소 및 연락처 변경 등 경미한 변경은 사전보고로 같음한다.

### 3) LP보호장치 - 청산기간 연장 제한, 총회결의 특례 신설, 자문위원회 총회 안건 상정권한 부여

GP의 자율권을 대폭 확대하려면 GP와 LP간의 신뢰가 중요하다. 신뢰를 바탕으로 GP에게 조합 운영과 투자에 대한 자율권을 주는 것이므로 양자간 신뢰가 훼손될 때의 패널티도 강력해야 한다. 이를 위해 조합원들의 전원동의로 GP를 해임할 수 있고, 특별결의로 GP의 자산운용을 중단할 수 있는 조항을 신설하여 LP의 보호장치를 두었다.

또한 GP 및 특수관계인의 의결을 배제하는 특례를 신설하고, 자문위원회에 조합원총회 안건 상정 권한을 부여했다. 신뢰를 훼손할 수 있는 이해상충 이슈를 미연에 방지하여, 상호 믿음을 바탕으로 GP는 투자에 집중하고 LP는 출자에 집중하는 문화를 만들어 나가고자 한다.

구분	기존 규약(창업투자조합 기준)	신규약
청산 기간 연장 제한	<b>제48조 (청산의 절차)</b> ④ 청산인은 청산사유가 발생한 날로부터 90일 이내에 청산절차를 진행해야 한다. 단, 조합원 총회의 특별결의에 따라 그 기간을 연장할 수 있다.	<b>제54조(청산의 절차)</b> ④ 청산인은 청산사유가 발생한 날로부터 90일 이내에 청산절차를 진행해야 한다. 단, 조합원 총회의 특별결의에 따라 청산사유가 발생한 날로부터 2년 이내의 범위 내에서 그 기간을 연장할 수 있다.
GP 권한 및 자율성 확대에 따른 LP의 보호 장치	신설 - 운용 중단	<b>제25조(자산운용의 중단)</b> 업무집행조합원의 정상적인 조합 운용에 문제가 있다고 판단되는 경우 특별결의(제4조제21호의 특별결의 특례 적용)를 통해 업무집행조합원의 자산운용을 중단토록 할 수 있다. 자산운용 중단 기간 동안 자산운용 업무(제38조에 의한 미투자자산 중 원금보장 확정금리부 금융상품의 운용은 제외)는 중단되며, 해당 기간 중 관리보수는 지급하지 아니한다.

표4] 기존 규약 vs. 신규약 비교 3

표4] (계속)  
 기존 규약 vs. 신규약  
 비교 3

구분	기존 규약(창업투자조합 기준)	신규약
GP 권한 및 자율성 확대에 따른 LP의 보호 장치  총회 결의 특례 신설  및  자문 위원회	신설 - GP 해임  제4조 (용어의 정의) 신설 - 특례	제26조(업무집행조합원의 해임) 업무집행 조합원과 조합원 간 신뢰가 훼손된 경우 업무집행조합원과 그 특수관계인을 제외한 타 조합원의 전원동의를 통해 업무집행 조합원을 해임할 수 있다. 업무집행조합원이 해임된 경우 조합을 해산하거나 업무집행 조합원을 변경할 수 있다.  제4조 (용어의 정의) 19. “일반결의 특례”라 함은 제18호에 따른 “일반결의”의 의사정족수 및 의결정족수 산정 방식의 특례로서 업무집행조합원 및 업무집행조합원의 특수관계인을 의사정족수 및 의결정족수 산정에서 제외하는 것을 말한다. 21. “특별결의 특례”라 함은 제20호에 따른 “특별결의”의 의사정족수 및 의결정족수 산정 방식의 특례로서 업무집행조합원 및 업무집행조합원의 특수관계인을 의사정족수 및 의결정족수 산정에서 제외하는 것을 말하며, 제10조제2항*, 제25조, 제30조제 7항제2호, 제33조제4항 및 제6항, 제51조, 제60조제5항에 대하여 적용한다.
총회 결의 특례 신설  및  자문 위원회 총회 안전 상정 권한 부여	신설 - 자문위원회 총회 안전 상정권한	제27조(자문위원회) ⑦ 자문위원회는 자문위원 3분의 2 이상의 찬성이 있는 경우 업무집행조합원에게 조합원 총회의 개최를 요청할 수 있으며, 업무집행 조합원은 자문위원회가 상정을 요청한 안전을 조합원총회에 부의하여야 한다. 이 경우, 해당 안전은 특별결의로 정한다.

---

### 3. 결론

새 술은 새 부대에 담으라는 말이 있다. 벤처투자가 확대되는 데에 큰 역할을 했던 기존의 규약이지만, 이제 변화되는 글로벌 벤처투자의 큰 흐름 앞에서 새 부대로 무장해야 더 많은 포도주를 담을 수 있다. 신규약 도입은 이러한 글로벌 스탠다드에 다가가는 시도이다.

세 가지 주요 내용의 핵심을 다시 요약하자면 다음과 같다. 첫째, GP의 자율성 확대와 동시에 LP의 보호·견제장치를 강화하는 것, 둘째, 발굴부터 Scale-up까지 함께 가는 value-add를 통해 투자자와 기업이 파트너로서 성장 가능한 생태계를 만드는 것, 셋째, 해외 스탠다드와의 규제 차이를 축소하여 해외 자본의 참여 증가를 기대하게 되는 것이다.

나아가 신규약의 도입은 기존 공적자금 주도 시장에서 민간 주도 시장으로의 전환의 초석이 될 것이다. 민간 친화적인 생태계로의 출발에 첫 발걸음을 내딛는 신규약의 도입은 올해 한국모태펀드 12월 수시 출자사업 선정 펀드부터 즉시 적용된다. 한국벤처투자는 신규약 제정 포럼 시즌2를 준비하는 등 신규약에 대한 업계의 피드백도 지속적으로 반영할 것이다.

**KVIC MarketWatch**



## KVIC News

### 「Korea VC Awards 2018」 성공리 개최



한국벤처투자(주)(대표 주형철)는 12월 5일 서울 양재동 엘타워에서 「Korea VC Awards 2018」을 개최했다.

「Korea VC Awards 2018」는 2010년부터 매년 개최되는 국내 최대 벤처캐피탈 연례 행사로 올해로 9회째를 맞았다. ‘민간이 주도하는 한국벤처의 도전’이라는 슬로건 아래 벤처 생태계 발전에 기여한 유공자들을 시상하는 자리를 마련한 이번 행사에는 모태펀드 관련 유관기관, 벤처캐피탈업계 임직원 등 약 300명이 참석했다.

## 대내외 전문가의 공정한 심사 과정 거쳐

Korea VC Awards의 시상분야는 최우수 심사역, 최우수 펀드, 최우수 운용사 등 8개 부문이다. 부문별로 설정된 선정기준에 따라 3배수의 수상후보가 1차 선정되었고, 한국벤처투자 및 민간 LP로 구성된 수상심의위원회를 통해 최종 수상자를 결정했다.

### 최우수 심사역 - 중진, 과기, 특허

최우수 심사역 수상은 모태펀드 계정별로 중진, 과기, 특허 3개 부문으로 나누어 진행됐다. 중진부문 수상자는 IMM인베스트먼트의 이승환 상무로 카버코리아, 펄어비스 등 다수 기업에 투자해 2.7배의 높은 수익배수를 기록하며 심사역으로서 우수한 역량을 인정받아 중기부 장관 표창장을 수여했다. 세컨더리 전문가인 이 상무는 3년 연속 세컨더리 펀드를 결성(누적운용규모 1,076억 원)하여 중간회수시장 활성화에 기여했다는 평을 듣고 있다.

과기부문에는 코오롱인베스트먼트 안상준 대표이사가 선정돼 과기부 장관 표창장을 받았다. 안 대표이사는 지난 1년 간 국내 과학기술 및 정보통신 분야에 127억원을 투자하고 218억원을 회수하는 등 우수한 회수실적으로 국내 과학 산업 발전에 기여한 공을 인정받았다.

특허부문에서는 KB인베스트먼트의 오세웅 이사가 특허청장 표창을 받았다. 오 이사는 지식재산투자조합 운용전문가로 KB지식재산투자조합 등의 대표펀드매니저이다. 제이엘케이인스펙션, 마크베이스 등 지식재산권을 보유한 혁신 기업에 주로 투자하여 국내 특허기술 사업화에 크게 기여했다.

### 최우수 리스크 관리인력

탁월한 리스크관리능력을 보인 리스크 매니저에게 수여하는 리스크관리부문 최우수관리인력에는 최성희 네오플릭스 부장이 선정됐다. 운용사 경력이 총 19년에 달하는 최 부장은 법령 및 펀드 규약 등에 대한 전문성을 바탕으로 안정적 리스크 관리의 모범사례를 제시했다는 평을 받았다.



사진1]  
 최우수 심사역 - 과기  
 코오롱인베스트먼트  
 안상준 대표이사  
 최우수 심사역 - 중진  
 IMM인베스트먼트  
 이승환 상무  
 최우수관리인력  
 네오플렉스  
 최성희 부장  
 최우수 심사역 - 특허  
 KB인베스트먼트  
 오세웅 이사  
 (좌측 상단부터 시계  
 방향)

### 최우수 펀드 - 운용중/청산(문화,중진,집중육성)

최우수 펀드 부문은 모태펀드 출자 벤처펀드 중 우수한 수익률로 모태펀드 성과에 기여한 바가 큰 펀드를 선정하는 분야다.

운용중 부문에는 케이넷투자파트너스의 「케이넷문화콘텐츠 전문투자조합(대표펀드매니저 김대영 대표이사)」이 중기부장관 표창을 받았다. 2008년 11월에 결성된 동 조합은 2019년 11월 청산예정으로, 2017년 12월 기준으로 4.85배의 높은 수익배수를 기록하고 있다. 특히 동 조합은 초기기업에 대한 적극적인 투자와 체계적인 사후관리를 통해 중소형 게임 개발사였던 블루홀을 글로벌 유니콘 게임회사로 성장시키는 등 우수한 실적으로 펀드를 운용한 공을 인정받았다.

최우수펀드 청산-문화부문 수상펀드는 스톤브릿지벤처스의 「스톤브릿지디지털콘텐츠전문 투자조합(대표펀드매니저 김일환 투자부문 대표)」이 선정되어 문화부 장관표창을 받았다. 2008년 1월 결성된 동 펀드는 창업초기 게임개발업체 및 기타 디지털콘텐츠 분야에 집중 투자하여 2018년 11월 수익배수 4.44배, IRR 16.62%의 우수한 성과를 기록하며 청산을 완료했다.

사진2]

최우수 펀드 - 운용중  
케이넷투자파트너스  
김대영 대표이사

최우수 펀드 - 청산(중진)  
나우아이비캐피탈  
이승원 대표

최우수 펀드 - 청산(문화)  
스톤브릿지벤처스  
김일한 투자부문 대표

최우수 펀드 -  
청산(집중육성)  
SV인베스트먼트  
박성호 대표

(좌측 상단부터 시계  
방향)



최우수펀드 청산-중진부문에서는 나우아이비캐피탈의 「나우일본테크놀로지 투자펀드 1호」가 KVIC 대표이사 표창을 받았다. 국내에서 보기 드문 해외기업 M&A 펀드인 동 펀드는 2010년 11월 결성된 이후 일본부품소재기업을 M&A 하고자 하는 국내 중소벤처기업에 투자하여 국내 부품소재기업들의 기술력향상에 크게 기여한 바 있다. 특히 투자실행의 어려움에도 불구하고 2018년 11월 수익배수 2.11배, IRR 26.54%의 탁월한 투자성과를 기록하며 청산 완료하여 많은 이들의 주목을 받았다.

최우수펀드 청산-집중육성부문에서는 지역기업에 투자하여 성장을 이끈 SV인베스트먼트의 「충청북도-SVVC 생명과 태양펀드 2호(박성호 대표이사)」가 KVIC 대표상을 받았다. 2009년 5월 결성되어 2018년 6월 청산된 동 펀드는 충북 소재 벤처기업에의 과감한 투자로 지역 벤처투자 생태계에 활력을 불어넣은 공을 인정받았다. 특히 지역펀드로서의 핸디캡을 극복하고 수익배수 3.32배, IRR 15.15%의 탁월한 투자성과를 기록하여 주목을 받았다. 수상소감으로 박성호 대표이사는 “한때 펀드 평가액이 원금이 절반도 미치지 못하는 상황까지 갔던 적이 있었으나, 임직원이 잘 뭉쳐서 위기를 슬기롭게 헤쳐나갔다”며, “우리 회사가 성장할 때 한국벤처투자가 항상 옆에 있었다. 앞으로 좋은 성과로 이에 보답하겠다”고 전했다.



사진3]  
 최우수 운용사  
 LB인베스트먼트  
 박기호 대표(좌)  
 라이징 스타  
 디티앤인베스트먼트  
 이승석 대표(우)

### 최우수 운용사 / 라이징 스타

올해의 최우수 운용사 부문 수상의 영광은 LB인베스트먼트(박기호 대표이사)에게 돌아갔다. LB인베스트먼트는 지난 1년 간 빅히트엔터테인먼트, 펠어비스, 툄젠 등 다수의 중소벤처 기업에 적극적인 투자를 집행하여 벤처투자 활성화에 크게 기여한 공을 인정받아 KVIC 대표이사상을 수상했다.

설립 5년 차 이하 유망주에게 수여되는 라이징스타 부문에는 디티앤인베스트먼트(이승석 대표이사)가 선정돼 KVIC 대표이사상을 받았다. 2015년 4월 설립된 디티앤은 창업초기, 여성기업 등 집중육성 분야에 특화된 투자로 우수한 성과를 기록하며 벤처캐피탈업계의 다크호스로 떠오르고 있다는 평을 받았다.

### 민간출자 활성화 유공자

민간출자 활성화 유공자상은 1,100억 원 규모의 'KEB하나-KVIC 유니콘 모펀드'를 기획하고 추진하여 민간주도의 벤처투자 시장 활성화에 기여한 공을 인정받은 KEB하나은행 중소벤처 금융부 박귀호 부장에게 돌아갔다. 박 부장은 또한 투자유치기업 등을 대상으로 1조원 규모의 저금리 융자상품을 기획하고 추진한 바 있다.

사진4]  
민간출자 활성화  
유공자  
KEB하나은행  
박귀호 부장(좌)  
올해의 투자기업  
빅히트엔터테인먼트  
권용상 CFO(우)



### 올해의 투자기업

양질의 일자리를 창출하고, 모태펀드 수익에 크게 기여한 기업에게 수여하는 올해의 투자 기업상에는 빅히트엔터테인먼트(대표이사 방시혁)가 KVIC대표이사상을 수상했다. 2005년 2월 설립된 빅히트는 창업초기부터 벤처캐피탈과 함께 하며 방탄소년단을 세계적인 아티스트로 키워낸 공을 인정받았으며, 2011년 최초투자 이후 17.3배의 수익배수를 기록하며 올해 회수시장에서 가장 큰 존재감을 자랑하고 있다.

수상자로 나선 권용상 CFO는 “빅히트는 높은 기준과 끊임없는 개선을 통해 엔터테인먼트 업계의 혁신기업이 되고자 노력해왔다”며 “빅히트와 비전을 함께하는 외부 투자자들과의 신뢰와 협력이 있었기에 오늘의 이 자리까지 올 수 있었다”고 감사를 전했다.

### 감사패

한국벤처투자는 2018년 민간주도로 벤처투자환경을 개선하기 위해 8개 영역에서 전문가 포럼을 만들고 관련제도의 변경을 추진한 바 있다.

이에 지난 한 해동안 벤처투자가 앞으로 나아갈 방향에 대한 시사점을 제시해준 각계 각층의 민간전문가들을 대표하여 프리미어파트너스(유) 정성인대표(정보공개포럼 위원장), LB인베스트먼트 박기호 대표(신규약제정포럼 위원장), 산업연구원 양현봉 선임연구위원(엔젤투자활성화포럼 위원장), 스틱벤처스 성기택 수석지원역(이해상충방지포럼 위원장), 스트롱벤처스 배기홍 대표(글로벌투자지원포럼 위원장), 단국대학교 이계형 산학부총장(피투자기업지원포럼 위원장), 원광대학교 송치승 교수(잔여자산가치평가TF 위원장)이 감사패를 받았다. **KVIC MarketWatch**



사진5]  
감사패 수상자들



---

## 해외 VC 시장 동향

해외 VC 시장 관련 해외 발간 보고서 내용을 매분기별로 소개합니다.  
이번호에서는 National Venture Capital Association, PitchBook, PwC, CB Insights, OECD에서 발간한  
2018년 3분기 보고서 내용을 담았습니다.



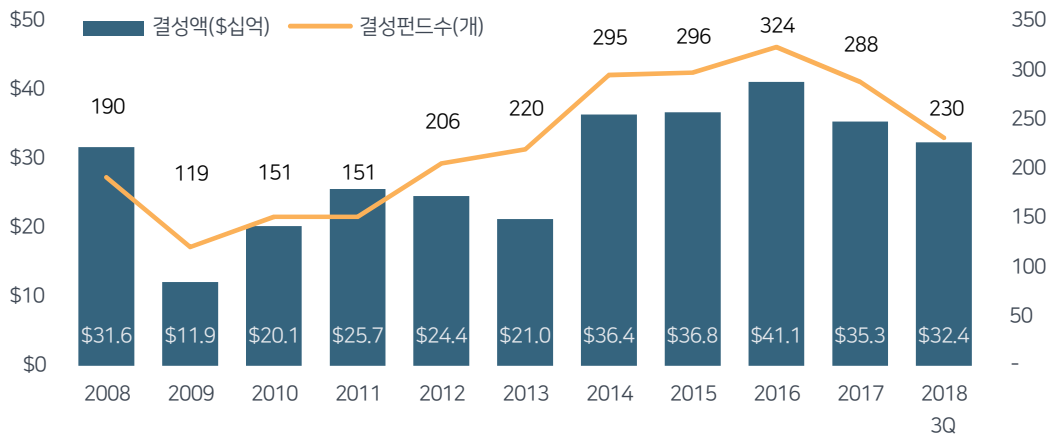
## 1. 미국 벤처 캐피탈 시장 동향(Venture Monitor, 2018년 3분기)

\* Venture Monitor는 National Venture Capital Association(이하 NVCA)과 PitchBook이 미국 벤처 캐피탈 시장을 조사·분석하여 분기별로 발간하는 보고서이다.

### ■ 결성(Fundraising)

2018년 3분기까지의 2018년 누적 벤처 펀드 결성은 약정액 기준으로 5개 연도 연속 연간 300억 달러를 초과하였다.

그림1]  
미국 VC펀드  
결성 현황  
(단위 : \$십억, 개)  
출처 :  
PitchBook-NVCA  
Venture Monitor)



실리콘밸리와 같은 벤처 허브에서는 펀드 규모가 점차 대형화되고 있다. 결성 펀드 개수 기준으로, 1억 달러 규모 초과 펀드가 2015년에는 33.5%를 차지한 반면, 금년도 3개 분기 동안 결성된 230개 펀드 중에서는 41.7%를 차지하였다. 2.5억 달러~5억 달러 규모의 펀드는 2017년 한 해 동안 25개 결성된 반면, 2018년 3개 분기 동안 27개가 결성되었고, 10억 달러를 초과하는 규모의 펀드는 2017년 한 해 동안 총 3개가 결성되었지만 2018년 3개 분기 동안 5개가 결성되어 각각 전년도 수준을 3개 분기 만에 상회하였다.

소프트뱅크 비전펀드(SoftBank Vision Fund)와 같은 대형펀드가 유망한 스타트업에 발굴하고 육성하는데 경쟁 수단이 될 수 있다. 투자자는 더 큰 투자금액을 집행할 수 있어 기업에게 선호되어 투자자 간 경쟁에서 우위가 있다. 스타트업 입장에서는 해당 기업이 B2C 기업일 경우 특히, 큰 투자금액을 바탕으로 마케팅 비용 집행 등을 통해 시장 점유율을 초기에 높이고 기업 규모를 키울 수 있다. 이러한 점에서 투자자와 스타트업 모두에게 대규모 투자 집행이 가능한 대형펀드가 중요하다고 볼 수 있다.

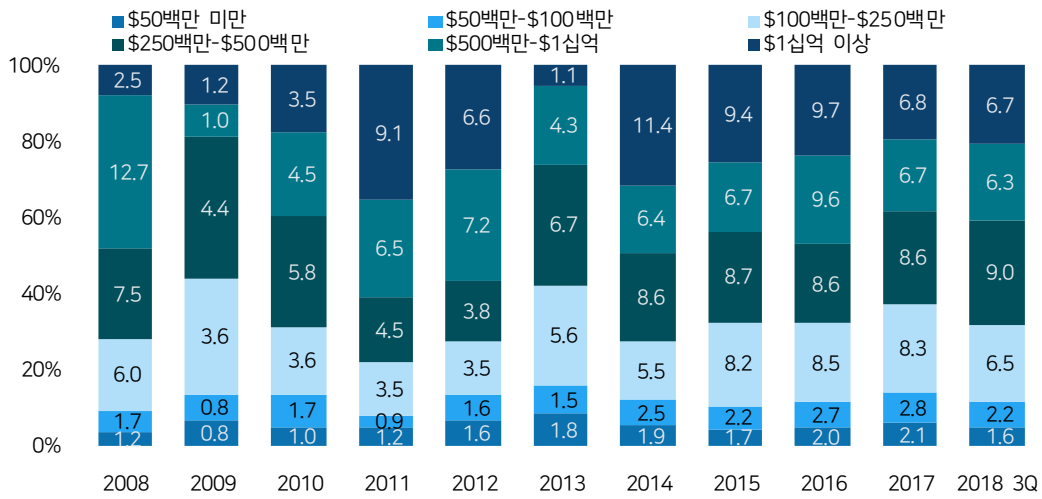


그림2] 미국 VC 펀드 규모별 결성 현황 (단위 : %, \$십억 출처 : PitchBook-NVCA Venture Monitor)

실리콘밸리와 같은 벤처 허브에서는 펀드 규모가 커지고 있는 반면, 미국 기타 지역에서는 여전히 소형펀드가 결성되고 있다. 미국 기타 지역에서는 사업 비용이 상대적으로 적게 들고, 출자에 관심 있는 LP가 적을 뿐만 아니라 스타트업들이 대부분 초기기업이어서 대형 라운드 투자 유치에 대한 수요가 적기 때문이다.

## ■ 투자(Deal)

2018년 3분기에 279억 달러의 투자가 이루어져 금년도 3개 분기 동안 6,583건, 843억 달러의 투자가 이루어졌다. 이는 2017년도까지의 연간 투자금액을 넘는 규모로서, 2018년 연간 투자금액이 사상 최고치를 경신할 전망이다.

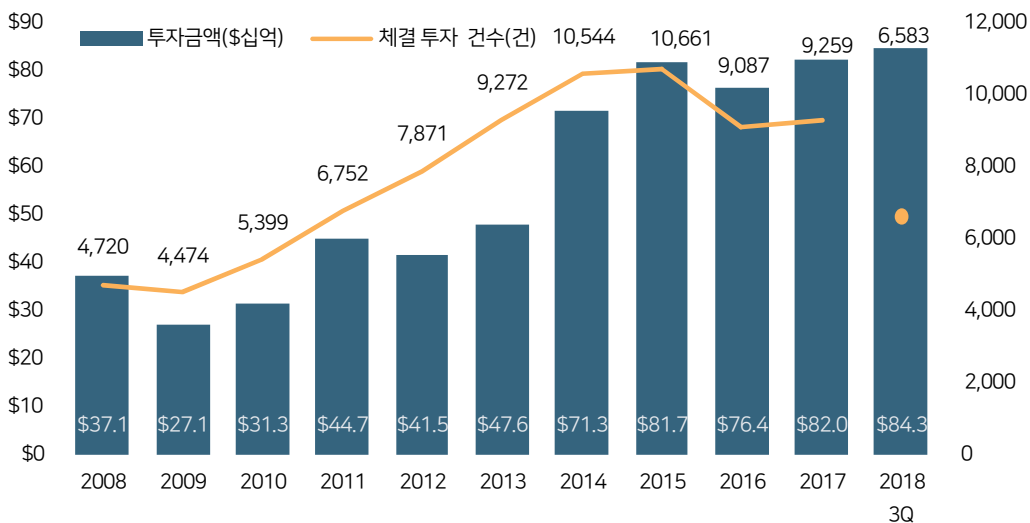


그림3] 미국 VC 투자 현황 (단위 : \$십억, 건 출처 : PitchBook-NVCA Venture Monitor)

### 엔젤/시드 투자(Angel/Seed)

2018년 3분기 투자금액은 2분기에 비해 21억 달러에서 16억 달러로 하락했지만 지난 16개 분기 동안 투자금액 범위가 15억 달러~22억 달러였던 것을 미루어 볼 때, 이번 분기의 투자금액 하락도 안정적인 범위 내에 있는 것으로 분석된다. 투자건수도 지난 2분기 1,005건에서 3분기 785건으로 감소하였다. 3분기의 투자금액 감소에도 불구하고 2018년 3개 분기 누적 총 57억 달러가 투자되어 2017년 한 해 동안 투자된 72억 달러의 78.8% 수준을 달성하여 2018년의 엔젤/시드 투자금액은 2017년 수준과 비슷하거나 그 이상일 것으로 예상된다.

### 초기 VC 투자(Early-Stage VC)

지난 3개 분기 동안 투자금액은 사상 최고로 2017년 4분기 95억 달러, 2018년 1분기 90억 달러, 2분기 98억 달러였으며, 3분기 투자금액은 소폭 감소하여 89억 달러를 기록하였다. 투자금액의 중간값(Median)은 7백만 달러로 2017년 말 560만 달러에서 25% 증가하였다.

모든 라운드에 걸쳐 투자의 대형화 추세가 존재하는 가운데 3분기 중 초기 투자의 59%는 2천 5백만 달러 이상 규모이며, 94.5%는 1천만 달러 이상의 규모인 것으로 분석되었다. 초기 VC 투자 단계에서의 이러한 활황(Strong) 추세의 원인으로는 여행객 투자자(Tourist Investor)\*와 엔젤 투자자를 들 수 있고, 규모가 큰 ‘메가 펀드’의 등장으로 인해 사이즈가 작은 펀드를 가진 투자자들이 초기 VC 투자에 눈길을 돌리게 되어 발생한 측면도 있다고 한다.

\* (KVIC 주) : PitchBook에서 벤처투자 시장과 관련하여 만든 용어로 뮤추얼펀드, 헤지펀드 등의 사모투자 기구를 의미함

### 후기 VC 투자(Late-Stage VC)

금년 3개 분기 연속하여 분기별로 100억 달러를 초과하는 금액이 후기 단계에 투자되었다. 2018년 1분기 178억 달러, 2분기 157억 달러, 3분기 174억 달러가 후기 VC 투자에 투입되었다. 후기 VC 투자 단계에서의 전반적 투자 규모 증가는 메가 딜(Mega-Deal)에서 기인하였다. 2018년 3분기 후기 VC 투자 총 466건 중 1억 달러를 초과하는 51건의 투자금액 총액은 109.6억 달러로 이는 2018년 3분기 후기 VC 투자 금액의 63.9%를 차지한다. 이러한 메가 딜은 기업의 자금 유동성을 높여줘 기업입장에서는 선호되지만, 거시적으로는 소수 기업에 리스크를 집중시키는 측면도 존재한다.

### 분야별 투자 현황(Activity by sector)

제약/바이오테크 분야 투자금액이 최초로 140억 달러를 넘었으며, 소프트웨어 분야에 가장 많은 358.5억 달러가 투자되었다.

### 후속 투자 현황(Follow-on funding)

2018년 4분기까지 최초 투자 건수는 이전보다 줄어들 것으로 예상된다.

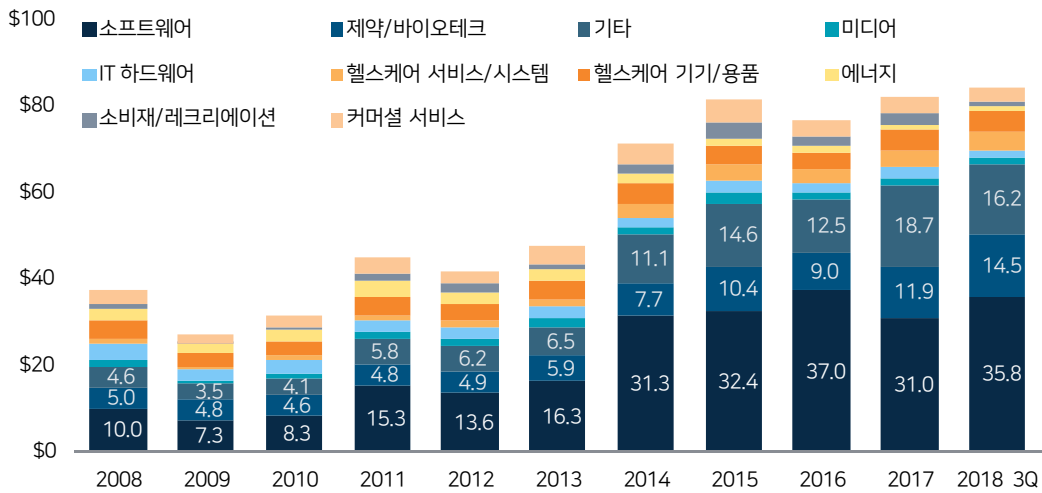


그림4  
미국 VC  
분야별 투자 현황  
(단위 : \$십억,  
출처 :  
PitchBook-NVCA  
Venture Monitor)

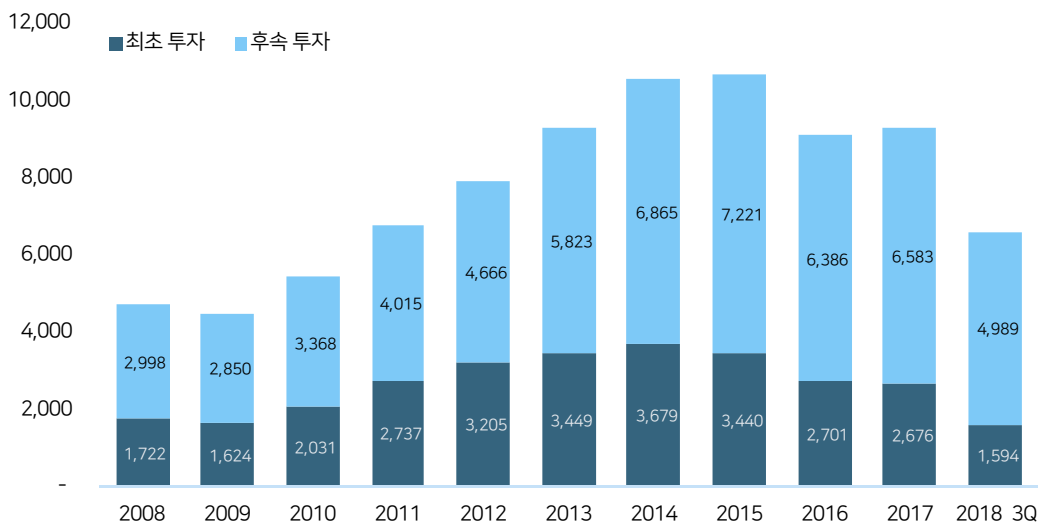


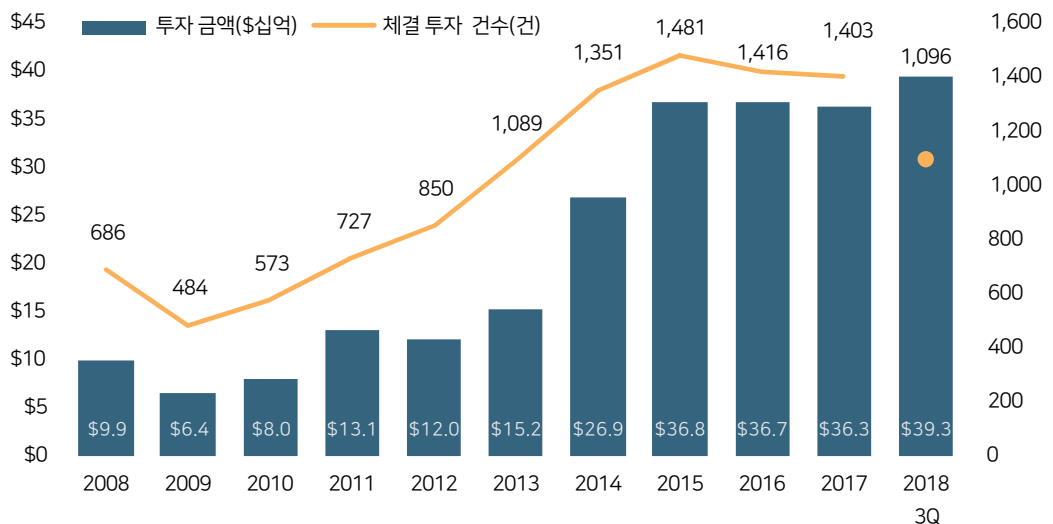
그림5  
미국 VC  
최초 투자 및 후속  
투자 현황  
(단위 : 건,  
출처 :  
PitchBook-NVCA  
Venture Monitor)

### CVC 투자 현황(Corporate VC)

2018년 3분기에도 CVC 투자는 급격히 증가하여 금년 3개 분기 누적 CVC 투자 총액이 2017년 한 해 동안의 CVC 투자금액을 넘어섰다. 지난 5년 동안 CVC 투자는 152억 달러에서 두 배 이상 증가하였고, 투자 건수도 2018년 말 기준으로 1,400건이 넘을 것으로 예상되어 4개년 연속으로 연간 1,400건 이상 CVC 투자가 이루어질 것으로 분석된다. 전체 VC 투자에서 CVC 투자가 차지하는 비중은 2018년 3분기 기준으로 46.7%로 2013년 32.0%에서 증가한 모습을 볼 수 있다.

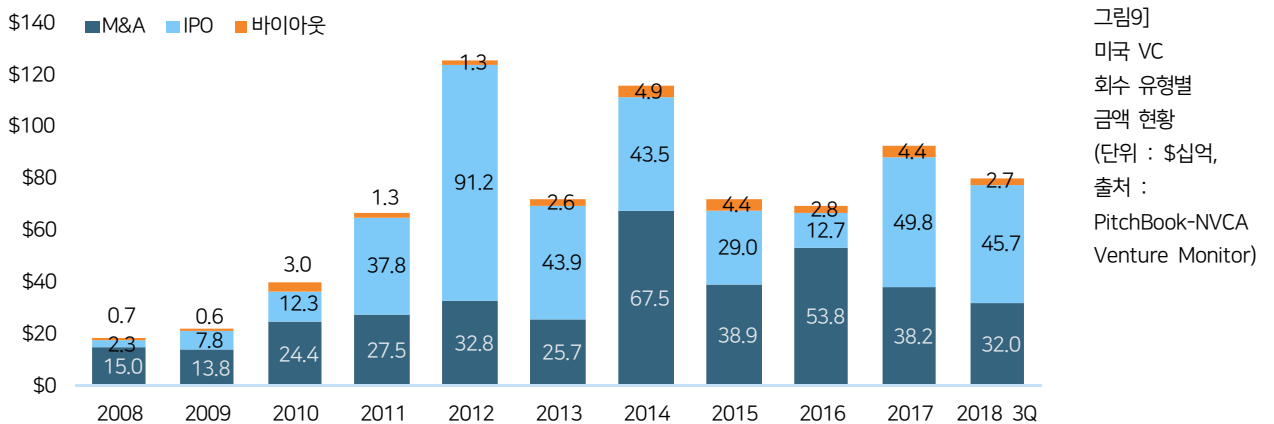
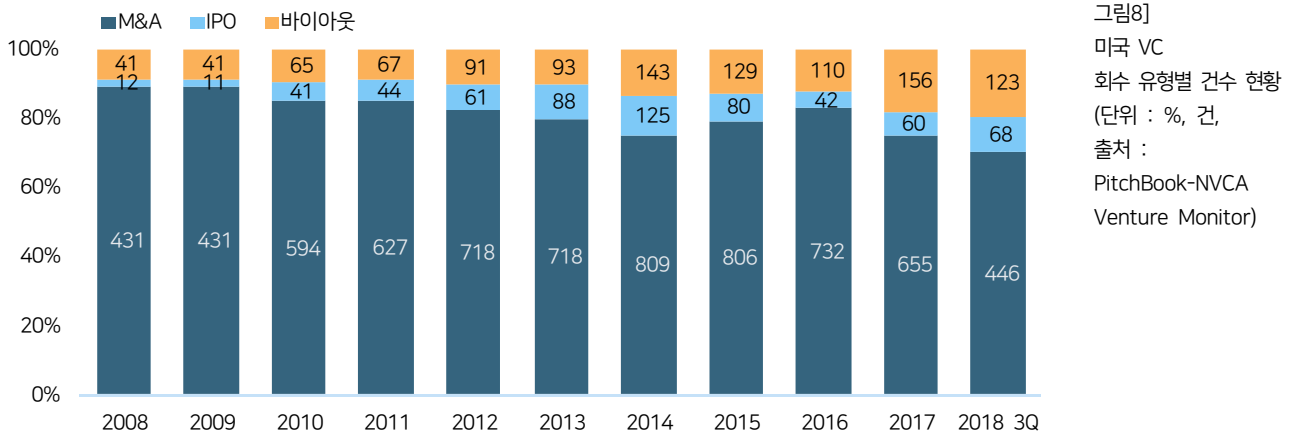
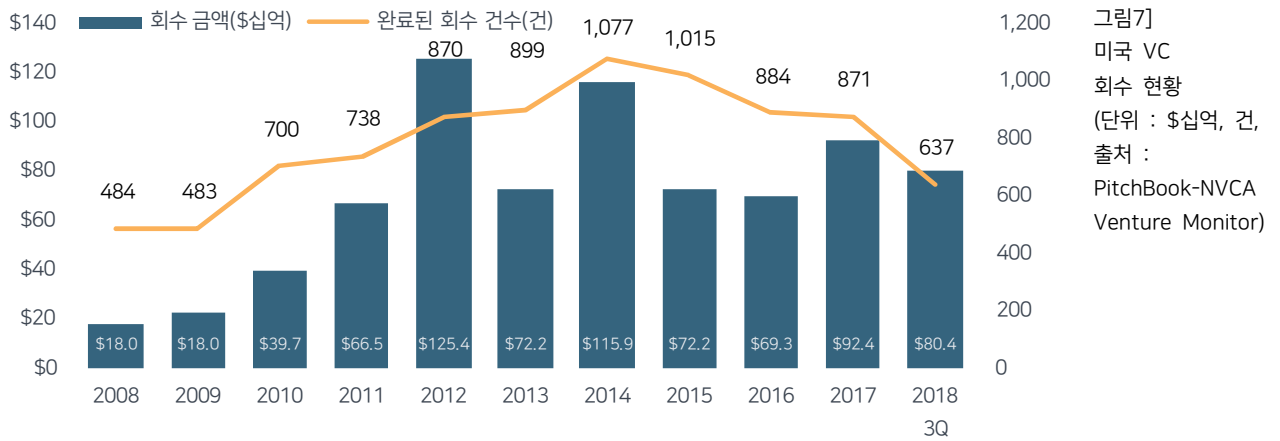
미국 내의 활발한 CVC 투자의 원인으로는 혁신적 기술에 투자하고자 하는 기업들의 전략적 동기뿐만 아니라 2017년 미국 세제 개혁에 따른 기업 투자 자원 증가 및 자금 송환에 기인하는 것으로 분석된다.

그림6  
미국 VC  
CVC 투자 현황  
(단위 : \$십억, 건,  
출처 :  
PitchBook-NVCA  
Venture Monitor)



### ■ 회수(Exit)

2018년 3개 분기 동안 미국 VC는 637개 기업에 대해 804억 달러를 회수하였다. 금년 3개 분기 동안 VC의 투자를 받은 기업의 IPO 68건 중 45건이 생명과학 분야 기업일 정도로 생명과학(Life Science) 분야 기업 IPO가 활발인 점, PE의 VC 분야에 대한 관심이 높은 점, 세제 개혁에 따라 전략적 투자자들의 유동성이 개선된 점을 종합적으로 고려해 보았을 때 2018년 회수 시장 여건이 좋다고 분석된다.



## 2. 유럽 벤처 캐피탈 시장 동향(European Venture Report, 2018년 3분기)

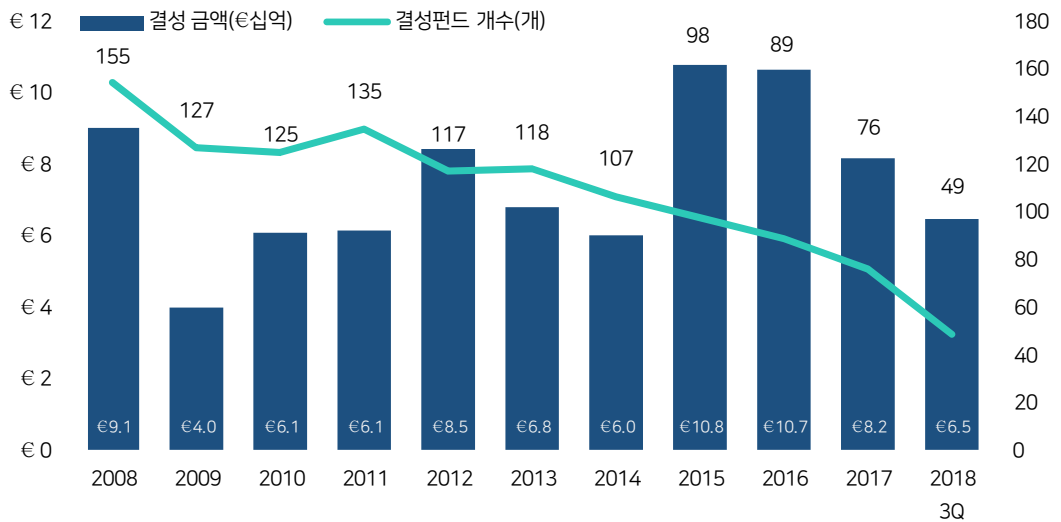
\* European Venture Report는 PitchBook이 유럽 벤처 캐피탈 시장을 조사·분석하여 분기별로 발간하는 보고서이다.

### ■ 결성(Fundraising), 투자(Deal) 및 회수(Exit)

#### 결성

2018년 3개 분기 누적 총 65억 유로 규모의 49개 펀드가 결성되었다. 결성 펀드 수는 감소하는 반면, 결성 총액 현황이 활황(Strong)인 상황이 지속되며 이전에 비해 펀드 규모는 커지고 있다. 2018년 한 해 동안 결성될 펀드 총 규모가 2017년의 총 규모를 초과할 것으로 예상된다.

그림10] 유럽 VC 펀드 결성 현황 (단위 : €십억, 출처 : PitchBook European Venture Report)



최근 분기에 발생한 일부 펀드의 대형화 추세는 다음의 세 가지 측면에서 기인하는 것으로 볼 수 있다. LP는 독특한 전략을 보유하거나 벤처투자자 성공 경험이 있는 소수 GP에게만 선택적으로 출자하려는 경향이 있다. GP 역시 투자자 사이의 경쟁 심화 및 투자 집행 금액의 대형화 추세 속에서 대형 펀드를 결성하고자 한다. 또한 PitchBook이 수행한 분석에 따르면, 최근 대형펀드의 수익률이 우수한 측면이 있다. 이러한 복합적인 요인들로 인해 펀드 대형화 추세는 지속될 것으로 보인다.

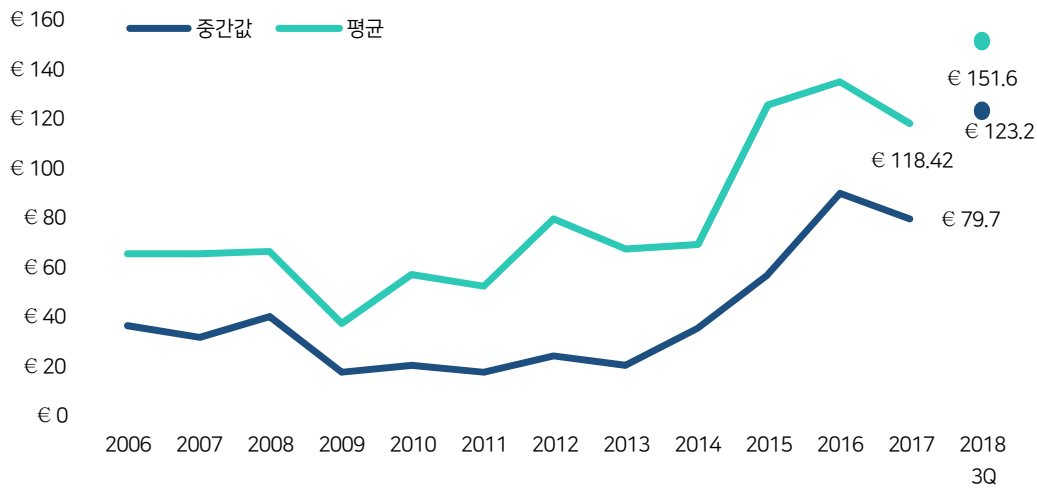


그림11] 유럽 VC 펀드 규모 중간값 및 평균 추이 (단위 : €백만, 출처 : PitchBook European Venture Report)

## 투자

2018년 3분기 중 총 45억 유로, 584건의 투자가 이루어져 2018년 3개 분기 누적 총 148억 유로, 2,434건의 투자가 이루어졌다. 최근 미국 벤처투자 시장에서는 후기 단계(Late Stage) 투자 총액이 초기 단계(Early Stage) 투자 총액의 최대 2배 내외에 달한다. 이와 달리 유럽 시장에서는 3분기 중 후기 단계의 투자금액이 20억 유로로, 초기 단계의 투자금액 23억 유로보다 약간 작았다. 이러한 미국과 유럽 벤처투자 시장 간 차이는 1억 유로 규모 이상의 대형 투자가 미국에서는 일상화된 반면, 유럽에서는 드물기 때문에 발생하였다.

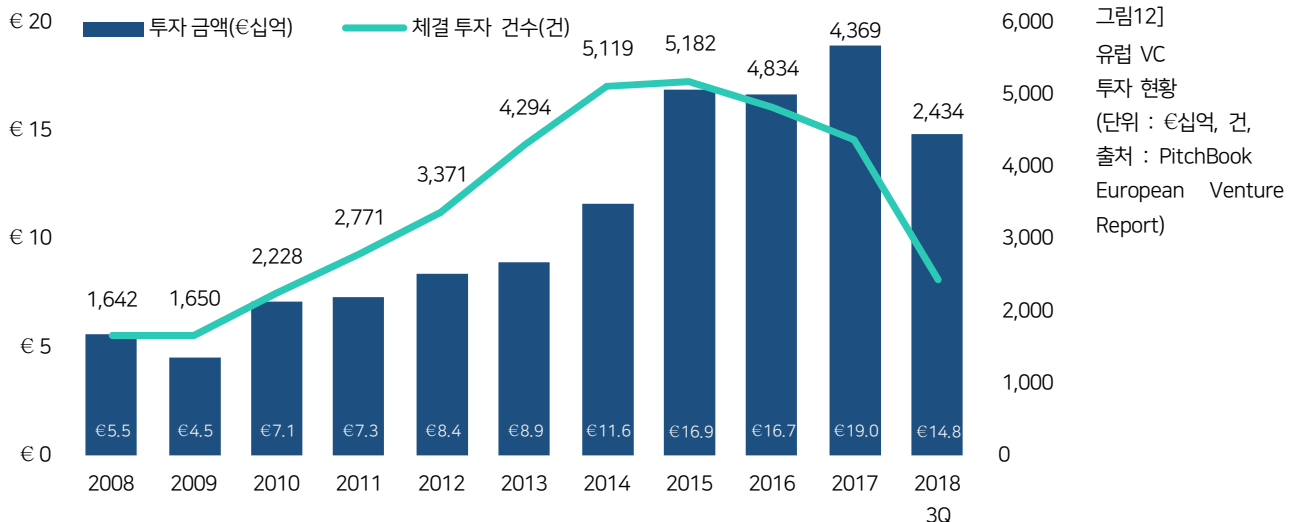
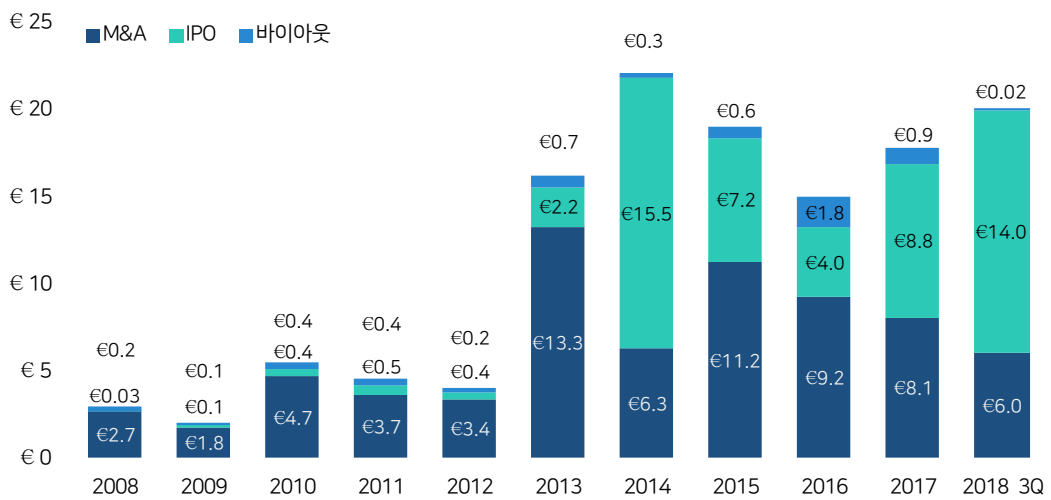


그림12] 유럽 VC 투자 현황 (단위 : €십억, 건, 출처 : PitchBook European Venture Report)

## 회수

2018년 3개 분기 누적 200억 유로가 회수되었고, 2018년 말까지 사상 최고치를 경신할 것으로 예상되고 있다. 2018년 3개 분기 동안 IPO가 금액 기준으로 회수 수단 중 2/3 이상을 차지하였다.

그림14] 유럽 VC 유형별 회수 현황 (단위 : €십억, 출처 : PitchBook European Venture Report)



## 3. 글로벌 벤처 캐피탈 시장 동향(MoneyTree™ Report, 2018년 3분기)

\* MoneyTree™ Report는 PwC와 CB Insights가 미국을 포함하여 전 세계 벤처 캐피탈 시장 트렌드를 조사 분석하여 분기별로 발간하는 보고서이다.

### ■ 글로벌 트렌드

#### 투자

2018년 3분기 중 북미 지역에서 1,308건 총 280억 달러, 아시아 지역에서 1,359건 총 193억 달러, 유럽 지역 638건 총 49억 달러 등 전 세계적으로 3,408건 총 531억 달러가 투자되었다. 2018년 3분기 중 가장 큰 규모의 투자를 받은 기업으로는 그랩(Grab), 위워크(WeWork), 루시드 모터스(Lucid Motors), 오요 룸스(Oyo Rooms) 등이 있다.

기업명	지역	산업	투자 규모	투자자
그랩(Grab)	싱가포르	차량공유	\$1,000M	Lightspeed Venture Partners, OppenheimerFunds, Ping An Capital
위워크(WeWork)	미국	공유오피스	\$1,000M	SoftBank Group
루시드 모터스 (Lucid Motors)	미국	전기차	\$1,000M	Public Investment Fund of Saudi Arabia
오요 룸스 (Oyo Rooms)	인도	호텔 네트워크	\$1,000M	Greenoaks Capital Management, Lightspeed India Partners, Sequoia Capital India, SoftBank Group
샤오핑 모터스 (XPeng Motors)	중국	전기차	\$585M	Eastern Bell Venture Capital, Hillhouse Capital Management, Primavera Capital Group

표1] 대형 투자 현황 (2018년 3분기, 출처 : MoneyTree™ Report)

## 유니콘

유니콘 기업은 기업 가치가 10억 달러를 초과하는 비상장 기업을 의미한다. 2018년 3분기 중 북미 지역에서는 16개, 아시아 지역에서는 13개, 유럽 지역에서는 2개의 신규 유니콘 기업이 탄생하였다. 북미 지역 신규 유니콘 기업의 예시로는 Lime, LegalZoom, GitLab 등이 있었다. 북미 지역 유니콘 기업 중 기업가치가 가장 높게 평가받는 기업은 우버 (Uber)로 나타났다.

기업명	지역	산업	기업가치	투자자
우버(Uber)	캘리포니아	차량공유	\$72B	Lowercase Capital, Benchmark Capital, Google Ventures
에어비앤비(Airbnb)	캘리포니아	숙소공유	\$29B	General Catalyst Partners, Andreessen Horowitz, ENIAC Ventures
스페이스엑스(SpaceX)	캘리포니아	항공우주	\$22B	Founders Fund, Draper Fisher Jurvetson, Rothenberg Ventures
팔란티어 테크놀로지스(Palantir Technologies)	캘리포니아	비즈니스 인텔리전스 소프트웨어	\$20B	RRE Ventures, Founders Fund, In-Q-Tel
위워크(WeWork)	뉴욕	오피스공유	\$20B	T. Rowe Price, Benchmark Capital, SoftBank Group
스트라이프(Stripe)	캘리포니아	핀테크	\$20B	Khosla Ventures, Lowercase Capital, capitalG

표2] 상위 기업 가치 미국 유니콘 기업 현황 (2018년 3분기, 출처 : MoneyTree™ Report)

#### 4. 유니콘 기업 현황(CB Insights, 2018년 12월 18일 기준)

2018년 12월 18일 기준 The Global Unicorn Club에는 27개국에서 배출한 302개의 유니콘 기업이 있으며 총 기업가치가 10,280.6억 달러에 달하는 것으로 집계되었다. 대한민국의 유니콘으로 CB Insights에 등재되어 있는 기업은 총 5개로 쿠팡, 옐로모바일, 엘앤피코스 메틱, 블루홀, 비바리퍼블리카(토스)가 있다. 기업가치 100억 달러 이상의 테카콘 기업은 총 20개이며, 미국 12개 기업, 중국 5개 기업, 인도, 싱가포르, 영국에 각각 1개 기업이 있는 것으로 집계되었다.

표3] 국가별 유니콘 기업 개수 및 기업가치 총계 (단위 : 개, \$십억, 출처 : CB Insights) (KVC 주) 2개 이상 유니콘 보유 국가 기재

국가	유니콘 기업 개수	유니콘 기업 가치 총계
미국	147	523.4
중국	83	328.3
인도	14	39.1
영국	14	35.3
독일	7	14.5
대한민국	5	21.0
인도네시아	4	11.8
이스라엘	4	5.5
스위스	3	9.0
프랑스	2	2.7
남아프리카공화국	2	2.6
콜롬비아	2	2.2

## 5. GDP 대비 벤처캐피탈 투자(Entrepreneurship at a Glance 2018)

\* Entrepreneurship at a Glance는 OECD에서 매년 기업가정신과 중소기업의 활동 사항과 관련된 다양한 통계자료를 묶어 발간하는 책이다.

### GDP 대비 벤처캐피탈 투자 현황

2017년 기준으로 OECD 회원국의 GDP 대비 벤처캐피탈 투자 비율은 대다수 0.05% 미만인 것으로 나타났다. GDP 대비 벤처캐피탈 투자 비율이 0.05%를 넘는 국가는 총 9개로 미국, 이스라엘, 캐나다, 대한민국, 영국, 뉴질랜드, 스웨덴, 프랑스, 핀란드가 있다. 대한민국은 2016년과 동일하게 GDP 대비 벤처캐피탈 투자 비율이 높은 순으로 OECD 회원국 중 4위를 차지하였다. **KVIC MarketWatch**

국가	비율(%)	국가	비율(%)
미국	0.39976	일본(2016)	0.02764
이스라엘(2014)	0.37774	오스트리아	0.02602
캐나다	0.17693	호주	0.02496
대한민국*	0.08343	헝가리	0.02322
영국	0.07592	노르웨이	0.02185
뉴질랜드	0.07500	러시아	0.02119
스웨덴	0.06009	폴란드	0.01059
프랑스	0.05515	포르투갈	0.01046
핀란드	0.05486	에스토니아	0.00674
남아프리카공화국(2016)	0.04382	리투아니아	0.00633
네덜란드	0.04367	이탈리아	0.00542
스페인	0.04274	슬로베니아	0.00428
스위스	0.04270	슬로바키아	0.00320
아일랜드	0.04039	라트비아	0.00316
독일	0.03492	루마니아	0.00298
벨기에	0.03293	체코	0.00186
덴마크	0.03152	그리스	0.00000
룩셈부르크	0.03001	-	-

표4] OECD 회원국 GDP 대비 벤처캐피탈 투자 비율 (단위 : %)  
출처 : Entrepreneurship at a Glance 2018 Highlights)

\* (KVIC 주) OECD는 해당 보고서 작성 시 각국 벤처캐피탈협회의 자료 등을 바탕으로 OECD 내부 기준에 따라 벤처투자금액을 조정하여 GDP 대비 비율을 산정하고 있음. 한국벤처캐피탈협회 발표 대한민국 2017년 벤처투자금액 기준으로 GDP 대비 벤처투자금액 비율은 0.14%임



## Venture Opinion

# 미국 BDC 개관 및 정책적 시사점: 국내 도입방안 검토

한국벤처투자 정보사업팀 배승욱 연구위원

'벤처 오피니언'은 벤처생태계 전반에 걸친 주제들을 선정 후 심도 있는 조사 및 분석을 통해 도출된 인사이트를 매월 제공합니다. 본문의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 한국벤처투자(주)의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.



### ■ Summary

▷ 미국의 BDC는 2008년 금융위기 이후 급성장하여 중견기업 회사채 시장에 자금을 주로 공급하고 있음

▷ 우리나라에 도입될 BDC가 벤처기업에 성공적으로 투자하기 위해서는 많은 경험과 네트워크를 가지고 있는 벤처캐피탈을 운용주체에 포함시켜야 함

▷ 향후 BDC의 자금이 IPO 직전의 중견기업 대출시장에 집중될 가능성이 높아 대출성 자산 투자에 제한을 두는 것이 필요함

## 1. 서언

2018년 11월 1일 금융위원회는 “혁신성장과 일자리 창출을 위한 자본시장 혁신 과제”에서 비상장기업 투자전문회사(Business Development Company, 이하 BDC)의 도입을 위해 2019년 1분기 중으로 개선방안을 마련할 계획을 발표하였다.<sup>1)2)</sup> 금융위원회가 BDC를 도입하려는 배경에는 풍부한 민간 자금이 중소·벤처기업으로 원활히 흘러들어가 우리 경제의 혁신성장과 일자리 창출을 도모하기 위함이다. 이는 중소·벤처기업의 활성화가 우리나라 경제성장과 고용을 높일 수 있는 핵심이라는 측면에서 매우 적절한 시도로 보인다. 하지만 아쉽게도 아직까지 국내에서 BDC를 자세히 소개한 연구는 매우 부족하다. 그 이유는 다양하겠지만 미국에서 1980년 처음으로 BDC 제도가 도입된 이후 중소·벤처기업의 자금 조달 통로로 거의 기능을 발휘하지 못하다가, 2008년 금융위기 이후 중소 지방은행의 대출 기능을 대신하면서 최근에서야 각광을 받기 시작한 것이 그 이유 중 하나라고 생각한다.

따라서 이 글에서는 BDC를 먼저 도입한 미국의 시장현황 및 규제를 면밀히 살펴봄으로써 우리나라에 곧 도입될 BDC에 관한 정책적 시사점을 도출하는 것을 목적으로 한다. 이 글은 다음과 같이 구성되어 있다. 제2장에서는 BDC가 처음 도입된 미국의 BDC 역사를 살펴보고, 제3장에서는 미국 BDC 개념 및 시장 현황을, 제4장에서는 미국 BDC 규제 체계를 살펴본다. 그리고 마지막으로 제5장에서 국내 도입시 고려해야 할 정책적 시사점을 도출하는 것으로 결론에 갈음하려고 한다.

1) 금융위원회, “혁신성장과 일자리 창출을 위한 자본시장 혁신과제”, 보도자료. 2018.11.1.

2) 위의 금융위원회 보도자료에 따르면 BDC란 “상장된 투자목적회사로서 비상장회사 등에 대한 자금지원과 Value-up 등 경영상 지원을 목적으로 설립된 투자기구”라고 정의를 내렸다.(보도자료 13면)

---

## 2. 미국 BDC의 역사

1970년대 미국은 실업률이 증가하고 경제성장률이 정체되는 경기침체를 경험하면서 민간의 모험자본이 벤처기업에 투입되어 새로운 일자리를 창출하고 경제성장률을 높일 수 있는 새로운 방안을 연구하였다. 이에 미국 정부는 일반인들도 벤처기업에 투자할 수 있는 새로운 투자기구인 BDC를 “Small Business Investment Incentive Act of 1980”(이하 SBIIA) 제정을 통해 1980년 도입하였다.<sup>3)4)</sup> SBIIA의 주요내용은 기존의 “1940년 투자회사법”(Investment Company Act of 1940)과 “1940년 투자자문업법”(Investment Advisers Act of 1940)의 규정들 중 일반투자자들이 BDC를 통해 벤처기업에 투자하는데 장애가 되는 규정들을 개정하는 것이었다.

당초 미국의 입법자들은 BDC 도입으로 일반투자자를 통한 많은 모험자본이 벤처기업으로 흘러들어갈 것으로 기대하였지만 1980년부터 2004년까지 24년간 Merrill Lynch Venture Capital Inc(1981), American Capital Ltd(1986), Capital Southwest(1988) 및 Bristow and Petillon(1999)를 포함하여 총 30여개의 BDC가 95억 달러 정도의 자금을 모집하는데 그쳤다.<sup>5)6)</sup> 2000년대 중반까지 BDC가 활성화되지 못한 주된 이유는 다음과 같다. 우선 1980년대는 벤처캐피탈(Venture Capital, 이하 VC)산업이 성장하기 시작한 단계로 투자자들의 투자자금의 BDC보다는 인기가 높은 VC로 몰렸으며, 또한 BDC가 법 개정을 통해 규제를 완화되었지만 여전히 다른 벤처투자기구에 비해 규제·감독적인 측면에서 덜 매력적이었다는 점이다. 일례로 VC가 Limited Partnership으로 자금을 모집하는 것이 BDC를 통해 자금을 모집하는 것보다 등록절차가 간단하고 감독기관의 감독도 상대적으로 덜 받게 된다. 따라서 VC는 미국법상 BDC의 운용사가 될 수 있음에도 불구하고 현재까지 미국 내에서 BDC를 통해 투자를 거의 진행하지 않고 있다.

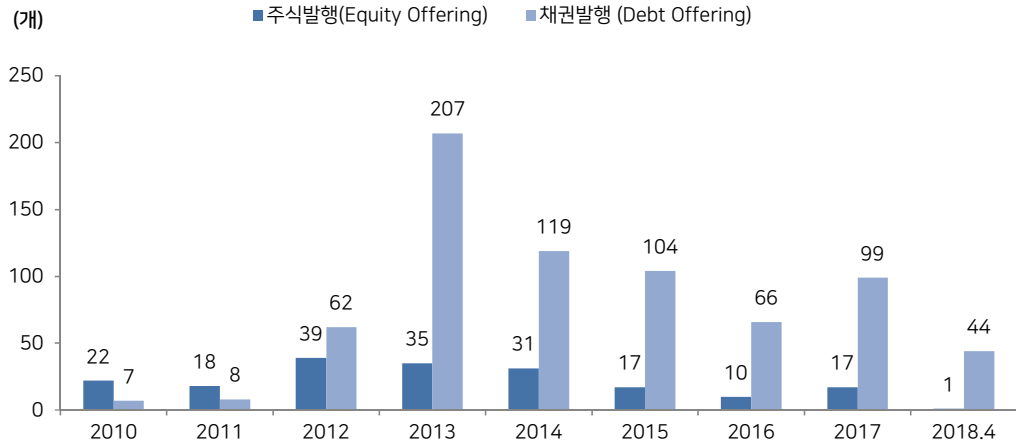
3) Reginald L. Thomas, Paul F. Roye, “Regulation of BusinessDevelopmentCompany under the Investment Company Act”, Southern California Law Review, 1982.5.

4) SBIIA는 정부(의회·증권거래위원회(이하 SEC))와 벤처캐피탈(이하 VC) 산업 간의 많은 논의의 산출물로서 투자자 보호를 유지하면서도 VC를 활성화 하는데 장애가 되는 규제를 철폐하는 것을 목표로하였다.

5) Sandra M. Forman, Andrew W. Lo, Monica Shilling, Grace K. Sweeney, “Funding Translational Medicine via Public Markets: The Business Development Company”, Journal of Investment Management, Vol.13 No.4., 2015, p.8.

6) Steven B. Boehm, Cynthia M. Krus, Harry S.Pangas and Lisa A. Morgan, “the investment lawyer Covering legal and regulatory issues of asset management - Shedding New Light on Business Development Company”, the investment lawyer Covering legal and regulatory issues of asset management, Aspen Publishers, Vol.11 No.10., 2004.10, p.2.

그림1]  
BDC의 주식 및 채권  
발행 자본조달 현황  
(2010~2018.4)  
(출처 :  
S&P Global Market  
Intelligence  
as of April 25, 2018)



2008년 금융위기 이후 볼커룰(Volcker Rule)과 같은 은행에 대한 규제가 강화되면서 상대적으로 규제를 덜 받는 BDC가 벤처기업의 새로운 자금조달 수단으로 각광을 받기 시작하였다. 특히 기존에 은행이 벤처기업에 대출을 통해 자금을 공급하던 시장이 위축되면서 BDC가 대출시장에 새롭게 진입하였다.<sup>7)</sup> 실제로 2018년 12월초 현재 90여개 이상의 BDC들이 운영되고 있으며, 이들의 주요 투자대상은 회사채로 BDC 투자금액의 84%가 선순위 및 후순위 회사채에 투자되고 있다.<sup>8)9)</sup>

7) FS Investment, "Business Development Company - Seeking income and diversification through direct investments in the U.S. middle market", 2016, pp.4-5.

8) Closed-End Fund Advisors(www.cefddata.com)

9) 2008년 이후로 BDC의 회사채 투자금액은 2018년까지 3배 이상 증가하였다.(CSBG, "Modernize Business Development Companies(BDC) In Order to Increase the Volume, Safety and Transparency of Lending to Small and Medium-sized Businesses", 2016, p.1.)

### 3 BDC 개념 및 시장현황

#### ■ 개념

BDC란 1940년 투자회사법상 BDC로 취급받기 위해 SEC에 등록(Filed)한 폐쇄형 투자회사(Closed-End Investment Company)를 의미한다. BDC는 투자금액의 70% 이상을 적격포트폴리오회사(Eligible Portfolio Companies)에 투자하여야 하며, 그 밖에 경영지원(Significant Managerial Assistance), 자산커버리지비율(Asset Coverage Ratio) 200% 유지 의무와 같은 BDC 관련 법규정(1940년 투자회사법 등)을 준수해야 한다.<sup>10)</sup>

	투자 유형	투자 방법	투자자 위험도	유동성	회수 방법	경영지원
상장 BDC	공모	주식 or 사채	낮음	매우 높음	공개시장매매	법정의무
일반회사	사모	주식 or 사채	높음	매우 낮음	IPO or M&A	없음
엔젤펀드	사모	주식	낮음	낮음	IPO or M&A	보통
VC 또는 PE	사모	주식	낮음	낮음	IPO or M&A	높음
Reg D 506(c)	사모	주식 or 사채	보통	낮음	IPO or 사모시장	없음
Reg A+	준공모	주식	보통	보통	상장 후 매매	없음

표1]  
미국 벤처기업 투자  
옵션 비교  
(출처 :  
Commonwealth  
Group)

10) Cynthia Krus and Kristin Hespos Burns, "A Primer on Private Business Development Companies", LAW360, 2018.5.23, p.1.

---

일반적으로 BDC의 유형은 “상장 BDC”(Traded BDC), “비상장 BDC”(Non-Traded BDC), “사모 BDC”(Private BDC) 세 가지로 구분된다. 상장 BDC와 비상장 BDC는 모두 “1933년 증권법”(Securities Act of 1933)에 따라 SEC에 증권신고서를 제출하고 증권을 신고(Registered)를 하여야 하고, 그 이후 거래소(NYSE, Nasdaq 등) 상장여부에 따라 상장 BDC와 비상장 BDC로 나뉜다. 사모 BDC는 1933년 증권법 상 증권신고서 면제대상 규정에 따라 적격투자자(Accredited Investors)에게만 투자를 받으며 거래소에 상장하지 않는 BDC를 의미한다.<sup>11)</sup> 2018년 6월 현재 94개의 BDC가 존재하며, 이 중 53개의 상장 BDC가 총자산 630억 달러(시가총액 330억 달러) 규모로 운영되고 있다. 또한 23개의 비상장 BDC와 18개의 사모 BDC가 각각 210억 달러 및 130억 달러 규모로 운영되고 있다.<sup>12)</sup>

BDC는 자산운용주체를 선택할 수 있으며, 운용주체에 따라 “내부운용형 BDC”(Internal Managed BDC)와 “외부운용형 BDC”(External Managed BDC)로 나뉜다. 내부운용형 BDC란 회사 내부에 자산운용부서 또는 완전자회사 설립을 통해 자산을 운용하는 형태를 의미하고, 외부운용형 BDC란 외부의 독립적인 자산운용사와 별도의 독립된 계약을 체결하여 자산을 운용하는 형태를 의미한다.<sup>13)</sup> 2003년 이전에는 SEC의 투자자문업자 등록 의무가 없는 내부운용형 BDC가 대부분이었지만, 점차 BDC의 투자규모가 증가하면서 보다 전문적인 자산운용사에 자산운용을 맡기는 외부운용형 BDC로 변화하였다. 2018년 7월 현재 94개의 BDC 중 약 84개 BDC가 외부운용형으로 운용되고 있다.<sup>14)</sup>

11) Cynthia Krus and Kristin Hespos Burns(2018), p.2., 다만, 사모 BDC도 증권신고서를 제출하면 상장 BDC 또는 비상장 BDC가 될 수 있다.

12) Eversheds Sutherland, “The ABCs of BDCs Business development company basics”, 2018.7.

13) Morrison&Foerster LLP, “Frequently asked questions about business development companies”, 2016.

14) Eversheds Sutherland(2018)

	상장 BDC	비상장 BDC	사모 BDC
모집유형	전통적인 IPO	사전 설정된 최대 금액까지 연속 모집	사모모집 (캐피탈콜 구조)
최초 투자	Blind-Pool Vehicle	Acquired as shares are sold	Acquired as capital is called
유통방법	Nasdaq 또는 NYSE	주기적인 환매 제공	없음
자금 회수기간	-	5-7년 기간내 상장	5-7년 기간내 청산 또는 상장 등

표2]  
BDC 유형별 구조  
(출처 : Eversheds  
Sutherland, 2018)

	내부운용형 BDC	외부운용형 BDC
구조	BDC 내부에 운용조직 또는 자회사 설립	BDC 외부에 별도의 자산운용사와 계약 체결
장점	외부운용형 BDC에 비해 상대적으로 운용비용이 절감됨	전문적인 운용기관이 운용을 하기에 높은 수익률을 기대할 수 있으며, 외부운용사와 계약시 별도의 조직을 설립할 필요가 없어 관리비용이 감소
단점	운용자의 전문성이 외부운용형에 비해 떨어져 높은 수익률을 기대하기 어려우며, 내부 운용조직 및 자회사를 설립하는 관리비용이 증가됨	BDC의 자산운용을 하는 자는 SEC에 등록해야 하기 때문에 컴플라이언스 프로그램, 준법감시인 선임, 윤리규정 준수 등 규제비용 증가

표3]  
BDC 자산운용 구조  
(출처 : Franklin  
Square, 2012)

내부운용형 BDC는 자산을 운용하는 임직원에게 임금 및 보너스 외에 스톡옵션(Stock Option) 또는 이익배분제(Profit Sharing Arrangements)와 같은 보상을 해주고 있다. 임 직원에게 지급하는 임금 및 운영비(임차료 등)는 BDC에서 직접 지급되며 그 밖의 보상 체계인 스톡옵션 또는 이익배분제는 이사회의 승인을 거쳐 제공하고 있다. 전통적으로 외부 운용형 BDC는 운용자산(AUM)의 1.5%~2.5% 관리보수 및 20% 정도 성과보수(다만 Hurdle Rate 7~8%)를 받고 있으며, 최근에는 계약 구조에 따라 다양한 보상체계를 구성 하고 있다.<sup>15)</sup> 성과보수(Incentive Fee)는 외부운용형 BDC에서만 지급할 수 있다.<sup>16)</sup>

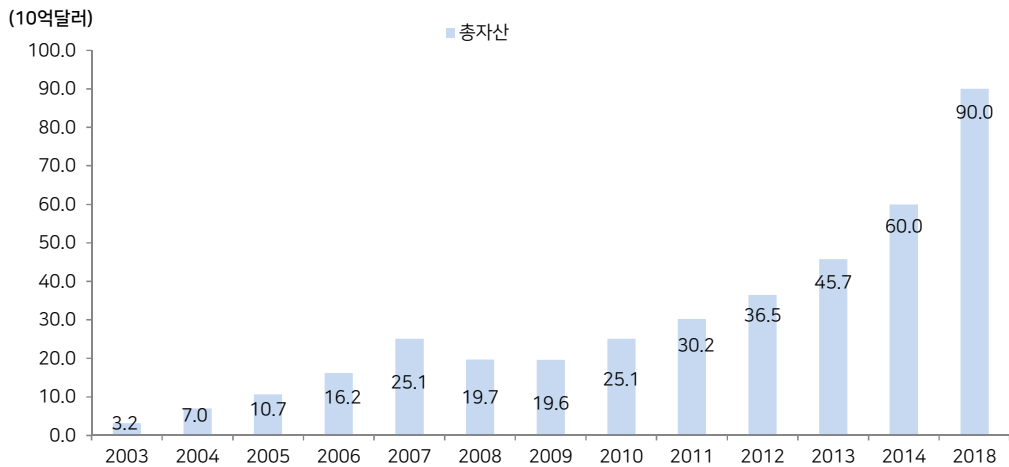
15) 예) Incentive fee, 0%(below "hurdle rate" 7%), 100%(7-8.75% hurdle rate), 20%(above 8.75% hurdle rate)

16) Section 205(b)(3) of the Advisers Act

## ■ 시장현황

2003년에서 2018년까지의 BDC 전체 시장규모를 보면 2008년 금융위기 이전 2003년 자산(Total Asset)이 32억 달러에서, 2008년 이후로 자산이 급격하게 증가하여 2018년 900억 달러에 육박하고 있다. 또한 상장 BDC의 시가총액도 2009년까지는 100억 달러 미만이었으나 2018년 300억 달러를 넘어서고 있다. BDC의 개수도 2004년까지 24년간 30개 설립에 불과하였으나, 2018년 현재 94개의 BDC가 운영 중에 있다.

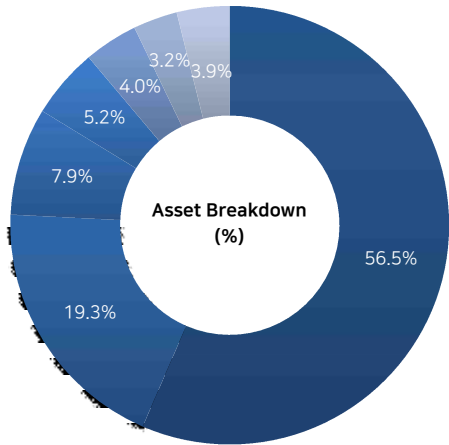
그림2] 상장BDC 자산  
(출처 : Business Development Company Inside Alternative(2015), Eversheds Sutherland(2018.7))  
\* 단, 2015~2017년 자료는 불포함



BDC의 투자형태는 1순위 회사채(1st Lien/Senior Secured)에 56.5%, 2순위 회사채(2nd Lien/Senior Subordinated)에 19.3%를 투자하고 있다. 또한 후순위 회사채(Unsecured/Subordinated)에 7.9%를 투자하고 있어 미국 BDC는 회사채에만 약 83%이상 투자하고 있다. 반면 지분투자는 10% 정도 이루어지고 있다.

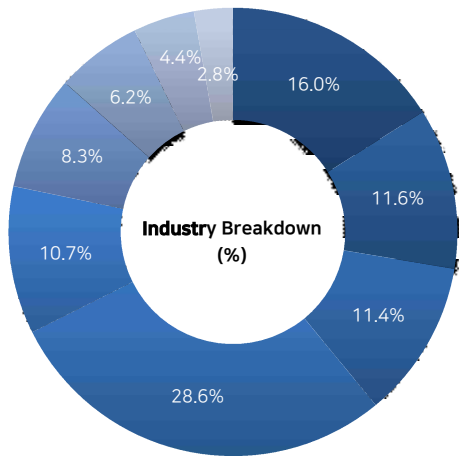
BDC의 투자분야는 IT 소프트웨어, 장비 분야에 16%로 가장 많은 투자를 하고 있으며, 소비재와 서비스 분야에 11.6%로 두 번째로 많은 투자를 하고 있다. 그 밖에 BDC는 헬스케어와 의약품(11.4%), 금융서비스(10.7%) 분야 순으로 투자를 하고 있다.

BDC가 연 9.0%로 미국 위험자산 중 가장 높은 수익률을 기록하고 있으며, 그 밖에 하이일드채권, REITs 등은 연 4% 내외의 수익률을 보여주고 있다. 따라서 수익률로만 비교한다면 BDC가 압도적으로 높은 수치를 보여주고 있다.



- 1st Lien/Senior Secured
- 2nd Lien/Senior Subordinated
- Unsecured/Subordinated
- Equity (Other)
- Common Stock (US)
- Preferred Stock (US)
- Other

그림3]  
BDC 자산 구성  
(출처 : Closed-End  
Fund Advisors,  
2018년 12월 12일  
기준)



- IT Software, Services & Equipments
- Consumer Products & Services
- Healthcare & Pharmaceuticals
- Other
- Financial Services
- Business Services
- Manufacturing
- Energy, Oil, Gas & Related Services
- Investment Funds and Vehicles

그림4]  
BDC 투자분야  
(출처 : Closed-End  
Fund Advisors,  
2018년 12월 3일  
기준)

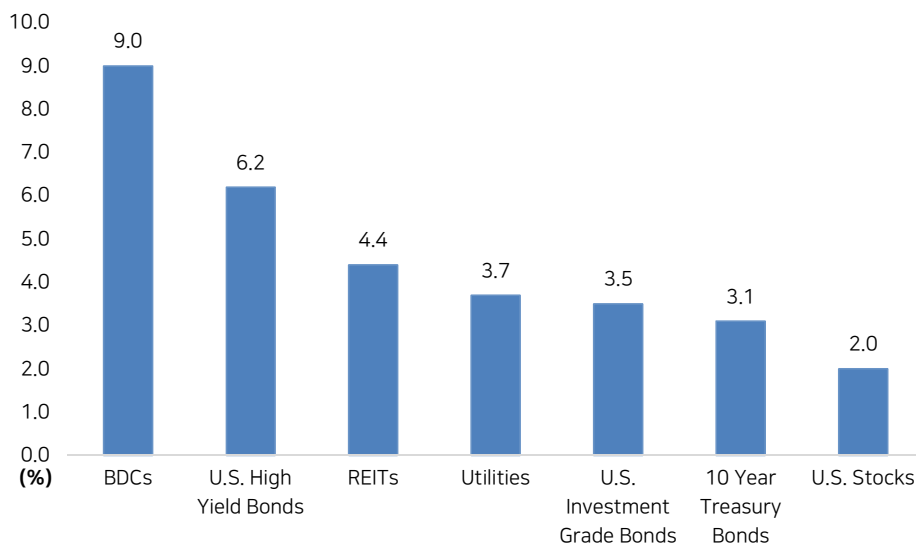


그림5]  
미국의 위험 자산  
수익률 비교  
(2018.9.30.일 기준  
연환산,  
출처 : Eversheds  
Sutherland(2018))

## 4. 미국 BDC 규제체계

### ■ 개관

1980년 SBIIA 제정으로 도입된 BDC는 1940년 투자회사법 일반규정에 대한 적용을 면제(Exemption)하면서 BDC 적용조항 제54조~제65조를 신설했다.<sup>17)</sup> 다만 기존의 1940년 투자회사법 중 일부 규정<sup>18)</sup>은 BDC가 법상 투자회사(Registered Investment Company)가 아니지만 폐쇄형 투자회사(Registered Closed-End Investment Company)로 간주하고 해당 규정을 적용하고 있다. BDC는 1940년 투자회사법 상 BDC로 선택(Elect)하여 미국증권거래위원회(이하 SEC)에 등록(Filing)한 폐쇄형 투자회사이며, 그 전제조건으로 “1934년 증권거래법”(Securities Exchange Act of 1934) 상 증권을 신고하여야 한다.

BDC는 상장회사(Public Operating Company)와 같이 1934년 증권거래법 상 정기공시 및 수시공시(Forms 10-Q, 10-K, 8-K) 뿐만 아니라 Proxy Statements<sup>19)</sup>도 SEC에 제출하여야 한다. 결론적으로 BDC는 폐쇄형 투자회사(펀드)와 사업회사가 결합된 새로운 유형의 회사라고 볼 수 있다.

17) Steven B. Boehm, Cynthia M. Krus, Harry S. Pangas and Lisa A. Morgan(2004), p.2.

18) 1940년 투자회사법 제1조, 제2조, 제3조, 제4조, 제5조, 제6조, 제9조, 제10조(f), 제15조(a), (c), (f), 제16조(b), 제17조(f)-(j), 제19조(a), 제20조(b), 제32조(a)-(c), 제33조-제47조, 제49조-제53조

19) Proxy Statements란 주주들의 주주총회 개최 의사결정에 도움을 주기위해 SEC가 요구하는 보고서로서 그 내용에는 이사선임에 관한 계획, 경영진의 보너스 등 경영진 관련 신고사항을 포함한다.

## ■ 투자관련 규제

### 포트폴리오 투자

BDC는 전체자산 중 70% 이상을 적격자산(Eligible Assets)에 투자하여야 하며.<sup>20)</sup> 여기서 적격자산이라 함은 ① Eligible Portfolio Company, 특수관계인(Affiliated Person), 그 밖의 자로부터 사적거래(Private)의 방법으로 취득된 Eligible Portfolio Company<sup>21)</sup>의 증권, ② 현금 및 현금성 자산, 국공채, 1년 미만의 우량한 단기사채 등을 의미한다.

### Asset Coverage Ratio

일반적인 폐쇄형 투자회사는 300%의 Asset Coverage Ratio를 적용받는 것에 비해, BDC는 200%의 Asset Coverage Ratio를 적용받아 상대적으로 더 많은 부채(Debt)를 이용할 수 있다.<sup>22)</sup>

### 공정가치평가

BDC의 이사회는 분기별로 포트폴리오 자산에 대해 가치평가를 하여야 하며, 이를 SEC에 제출하는 정기적인 보고서에 포함시켜야 한다. 이 경우 자산의 평가는 시가에 기초하여야 하지만, 만약 자산에 대한 시장가치를 측정하기 어려운 경우 신뢰성을 담보할 수 있는 공정가치(Fair Value)로 대체 할 수 있다.<sup>23)</sup>

20) 1940년 투자회사법 제55조(a), Steven B. Boehm, Cynthia M. Krus, Harry S.Pangas and Lisa A. Morgan(2004), p.2.

21) Eligible Portfolio Company : 미국에서 설립되고 주된 사무소가 미국에 존재하는 비상장회사를 의미하며, 다만 상장회사 중 시가총액 2억 5천만 달러 이하도 포함한다.

22) 1940년 투자회사법 제61조(a)(1). Asset Coverage Ratio = Total Assets / Total Debt

23) 1940년 투자회사법 제2조(41)(A).

### 경영지원

BDC는 투자한 포트폴리오 회사에 대해 경영지원(Significant Managerial Assistance)을 제공해야 한다.<sup>24)</sup> 여기서 경영지원이라 함은 포트폴리오 회사의 경영자문 등 사업전반에 관한 지원을 의미하며, 자금조달, 인력관리, 인수합병자문 등도 포함된다.

### 투자제한

BDC는 또 다른 BDC의 의결권 있는 주식을 3% 이상 보유할 수 없다.<sup>25)</sup> 또한 투자회사(Investment Company)에 의결권 있는 주식의 3%, 자산가치의 5%, 총자산의 10% 이상을 투자할 수 없다.<sup>26)</sup>

### 성과보수

기본적으로 폐쇄형 투자회사의 운용사와 임직원에게는 자본이득(Capital Gain)을 기초로 한 성과와 연동된 보상(Incentive Compensation) 및 이익공유(Profit Sharing Plans)를 제공하는 것이 1940년 투자회사법 상 금지되었는데, 1980년 투자회사법 개정을 통해 예외적으로 BDC의 운용사와 임직원에 대해서는 성과와 연동된 보상 및 이익공유를 제공할 수 있도록 규제를 풀었다.

외부운용형 BDC의 운용사는 실현된 자본이득의 20%까지 성과보수를 제공받을 수 있으며<sup>27)</sup>, 폐쇄형 투자회사와 같이 1.5%~2.5% 내외의 관리보수(Management Fee)도 받을 수 있다. 다만 일반적으로 성과보수는 연 8% 정도의 기준수익률(Hurdle Rate)을 조건으로 한다.

내부운용형 BDC의 임직원은 성과보수 대신에 이익공유 및 스톡옵션을 받을 수 있는데<sup>28)</sup>, 이익공유는 연간 순이익의 20%를 넘지 않는 범위에서 제공이 가능하다. 이익공유를 제공하지 않는 내부운용형 BDC는 스톡옵션을 제공할 수 있다. 또한 내부운용형 BDC의 경우에는 기본임금, 보너스 등의 추가적인 보상체계를 추가할 수 있다.

24) 1940년 투자회사법 제2조(47).

25) 1940년 투자회사법 제20조(c).

26) 1940년 투자회사법 제5조(b)(1).

27) 1940년 투자자문업법 제205(b)(3).

28) 1940년 투자자문업법 제57조(n).

---

## ■ 운영관련 규제

### 이사회 구성

BDC 이사의 다수는 1940년 투자회사법 제2조(a)(19)의 이해관계인(Interested Person)이 아니어야 하며,<sup>29)</sup> 여기서 다수라 함은 SEC 규정<sup>30)</sup>상 75%를 의미한다. 이해관계인에는 BDC의 특수관계인(Affiliated Person) 및 그 친족, 관련 투자자문사의 관계자 등이 포함된다.

### 면책금지조항

임직원의 불법행위, 중과실, 배임행위 등과 같은 위법행위에 대한 책임을 면제(Indemnification)하는 것이 금지되며, 이는 BDC의 외부운용사에게도 동일하게 적용된다.<sup>31)</sup>

### 특수관계인 거래금지

BDC는 특수관계인과의 거래가 금지된다. 여기서 특수관계인이라 함은 임직원, 자문위원회 위원, 투자자문사 등 그 밖의 BDC에 직·간접적으로 영향력을 미칠 수 있는 자를 의미한다.<sup>32)</sup> 다만 예외적으로 BDC와 특수관계인과의 거래가 가능할 수 있다.<sup>33)</sup>

### 윤리강령

BDC(외부운용사포함)는 임직원의 개인적인 투자에 관한 절차를 수립하는 윤리강령(Code of Ethics)을 제정하여야 하며<sup>34)</sup>, 임직원 간 또는 임직원과 BDC 간의 거래는 금지된다.

29) 1940년 투자회사법 제56조(a).

30) SEC Release No. IC-26520, "Investment Company Governance", July 27, 2004.

31) 1940년 투자회사법 제17조(h).

32) 1940년 투자회사법 제57조.

33) SEC, "BUSINESS DEVELOPMENT COMPANIES—TRANSACTIONS WITH CERTAIN SECOND-TIER AFFILIATES", Guidance Update, No. 2014-12, DECEMBER 2014

34) 1940년 투자회사법 제17조(j).

---

### 내부통제

BDC(외부운용사포함)는 연방증권법의 위반을 방지할 수 있는 내부통제 정책 및 절차를 도입하여야 하며, 매년 이 정책과 절차가 적절한지 준법감시인을 선임하여 평가 및 감독하여야 한다.<sup>35)</sup> 상장 BDC의 경우에는 거래소(NYSE, Nasdaq, AMEX 등)의 상장 기업 지배구조 모범기준을 준수하여야 하며, 일부 BDC의 경우에는 펀드지배구조모범기준(Fund Governance Standards)을 준수해야 할 수 있다.

### 보증보험

BDC는 횡령 및 절도와 같은 위법행위로부터 보상을 받을 수 있는 보증보험(Fidelity Bond or Insurance)에 가입하고 유지하여야 한다.<sup>36)</sup>

### 장부기록의무 및 정기감사

BDC는 장부를 기록하고 보관하여야 하며, 정기적으로 SEC의 감사를 받아야 할 의무가 있다.<sup>37)</sup>

35) 1940년 투자회사법 Rule 38a-1, 1940년 투자자문업법 Rule 206(4)-7, Sarbanes-Oxley Act of 2002.

36) 1940년 투자회사법 제17조(f)(5).

37) 1940년 투자회사법 제17조(f)(2).

## ■ 공시관련 규제

BDC의 보고의무는 1934년 증권거래법 상의 상장회사와 동일하며, 연차보고서 10-K, 분기보고서 10-Q, 수시보고서 8-K, Proxy Statements 등 그 밖의 모든 형식의 보고서가 이에 포함된다.<sup>38)39)</sup> 만약 BDC가 거래소에 상장된다면 그 시장에서 요구하는 상장 요건을 충족하여야 한다. 또한 BDC는 미국 회계개혁법(Sarbanes-Oxley법) 제404조의 컴플라이언스 대상으로 내부통제보고서, 감사보고서 등 그 밖의 관련 보고서를 제출하여야 한다.

BDC는 연간 재무상태표와 Form N-2를 보고하면서 투자한 포트폴리오 회사에 관련한 정보를 공시하여야 하는데, 이에는 ① 개별 포트폴리오 회사의 가치 및 투자금액(Value and Cost), ② Regulation S-X Rule 3-09와 4-08(g)에서 요구하는 재무정보를 포함한다.

## ■ 세제혜택

BDC는 세제상 “C Corporation”(전형적인 사업회사) 또는 1986년 내국세법 상 “Regulation Investment Company”(이하 RIC)를 선택할 수 있는데, 대부분의 BDC는 회사 단계에서 세금을 부과 받지 않는 RIC를 선택하고 있다. RIC로 분류되기 위해서는 매년 수익의 90%이상을 배당하여야하고, 자산분산요건<sup>40)</sup> 등을 충족시켜야 한다.

38) Form 10-k, Form 10-Q, Form 8-K, Proxy Statements, Sections 13 and 16 filings, Regulation G and Regulation FD.

39) 폐쇄형 투자회사는 N-CSRs와 N-SARs을 보고한다.

40) 자산분산요건이란 현금성자산을 50%이상 보유하여야 하고, 한 주식에 25% 이상을 투자할 수 없는 것을 의미한다.

## 5. 정책적 시사점

민간의 새로운 모험자본을 벤처기업에 투입하기 위한 목적으로 1980년 미국에 도입된 BDC는 당초 기대와는 달리 2008년 금융위기 전까지 미국 벤처시장에서 많이 이용되지 못하였다. 그 주된 이유로는 이미 초기단계의 미국벤처시장에 자금이 충분히 공급되고 있었기 때문이다. 또한 공모펀드에 준하는 규제들이 BDC에 부과되어 벤처시장에 자금을 공급하는 주된 역할을 하는 VC에게 매력적이지 못하였고 벤처시장에 투자기구로 거의 쓰여지지 않았다. VC에게는 기존의 투자기구를 통해 벤처기업에 투자하는 것이 규제적인 측면에서 BDC보다 유리하였기 때문이다. 그러나 2008년 금융위기 이후 미국 은행에 대한 규제가 강화되고, BDC는 이 규제대상에서 빠지게 되면서 지역 중소은행의 벤처기업 대출 시장이 BDC로 급격히 이동하게 되었다. 현재 BDC의 주요 투자대상은 중견기업(Middle-Market Companies) 규모의 B~C등급사이 회사채로, 당초 초기 벤처기업 지분에 투자하여 벤처시장에 자금을 공급하고자 했던 도입목적과는 다르게 이용되고 있다.

우리나라도 중소·벤처기업에 풍부한 민간 자금을 공급하기 위한 목적으로 BDC가 도입될 예정이다. 미국의 경우와 달리 우리나라 초기단계의 벤처시장에 자금이 충분히 공급받지 못하고 있는 상황이기 때문에 BDC가 일정부분 그 역할을 감당할 수도 있을 것으로 보인다. 다만 미국은 VC도 BDC의 운용사로 참여할 수 있도록 길을 열어주고 있는 반면, 금융위원회가 발표한 보도자료에 따르면 증권사와 자산운용사만을 적격운용사로 포함시키고 있어 개선이 필요해 보인다.<sup>41)</sup> 국내 벤처시장은 높은 투자 리스크와 정보의 비대칭으로 인해 증권사 및 자산운용사가 진입하여 성공적인 성과를 내기에는 많은 어려움이 따를 수 있기 때문이다. 또한 BDC가 수행해야 할 경영지원의 역할도 기존의 VC들이 신생 벤처기업에 투자를 하면서 제공한 경영지원과 크게 다르지 않을 것으로 예상된다.

41) 금융위원회는 보도자료(2018.11.1.)에서 BDC의 운용주체에 증권사와 자산운용사를 기재하고 있다.

---

따라서 BDC가 성공적으로 중소·벤처기업에 투자하기 위해서는 기존의 벤처시장에서 많은 경험과 네트워크를 가지고 있는 VC(창업투자회사 등)를 BDC 운용에 참여할 수 있도록 열어주는 것이 필요하며 구체적으로 VC가 BDC를 단독으로 운용할 수 있도록 운용주체에 추가하여야 할 것이다.

다만 일반투자자 보호에 방점을 두는 공모시장의 특성상 VC에게 어느 정도 진입장벽(자기자본규제)을 둘 필요는 있을 것이며, 이 경우 효과적인 관리·감독을 위해 창업투자회사 등 기존 중소벤처기업부의 관리·감독을 받는 VC들의 경우에 한해 계속하여 중소벤처기업부의 관리·감독을 받도록 하는 것이 필요할 것으로 생각된다.

또한 BDC가 국내에 도입된다면 미국의 사례와 유사하게 IPO 직전단계와 기업 대출에 자금이 집중될 가능성이 여전히 크다. 이렇게 된다면 정작 자금이 필요한 초기 및 Scale-up 단계의 벤처기업들에게는 자금이 지원되지 않을 가능성이 크기 때문에 투자대상 중 지분투자를 제외한 대출성격의 투자에 대해서는 일정정도의 투자제한을 두는 것도 필요할 것으로 사료된다. **KVIC MarketWatch**

---

## 참고문헌

금융위원회, “혁신성장과 일자리 창출을 위한 자본시장 혁신과제”, 보도자료, 2018.11.1.

CSBG, “Modernize Business Development Companies (BDC) In Order to Increase the Volume, Safety and Transparency of Lending to Small and Medium-sized Businesses”, 2016, p.1.

Cynthia Krus and Kristin Hespos Burns, “A Primer on Private Business Development Companies”, LAW360, 2018.5.23, p.1.

Eversheds Sutherland, “The ABCs of BDCs Business development company basics”, 2018.7.

FS Investment, “Business Development Company – Seeking income and diversification through direct investments in the U.S. middle market”, 2016, pp.4-5.

Morrison&Foerster LLP, “Frequently asked questions about business development companies”, 2016.

Reginald L. Thomas, Paul F. Roye, “Regulation of Business Development Company under the Investment Company Act”, Southern California Law Review, 1982.5.

Sandra M. Forman, Andrew W. Lo, Monica Shilling, Grace K. Sweeney, “Funding Translational Medicine via Public Markets: The Business Development Company”, Journal of Investment Management, Vol.13 No.4., 2015, p.8.

SEC Release No. IC-26520, “Investment Company Governance”(July 27, 2004).

SEC, “BUSINESS DEVELOPMENT COMPANIES—TRANSACTIONS WITH CERTAIN SECOND-TIER AFFILIATES”, Guidance Update, No. 2014-12, DECEMBER 2014

Steven B. Boehm, Cynthia M. Krus, Harry S.Pangas and Lisa A. Morgan, “the investment lawyer Covering legal and regulatory issues of asset management – Shedding New Light on Business Development Company”, the investment lawyer Covering legal and regulatory issues of asset management, Aspen Publishers, Vol.11 No.10., 2004.10, p.2.

「KVIC MarketWatch」는 민간주도 벤처생태계 조성을 위해  
한국벤처투자(주)가 한국모태펀드를 운용하며 쌓아온 시장 정보를  
민간과 공유하기 위해 발간하는 월간 저널입니다.