

기획연구 2008-08

# 충남의 벤처기업 실태와 육성방안 연구

배경화 · 신동호



## 발 간 사

최근 미국발 금융위기 속에서 우리나라는 새로운 성장동력을 찾아야 하는 중요한 시점이다. 그리고 그 속에서 국제경쟁력 강화를 위해 리스트럭처링을 통한 지속적인 변화를 요구하고 있다. 이러한 변화요구는 일반 중소기업은 물론 벤처기업에게 있어 중요한 의미를 가진다. 특히, 과거 김대중 정부이후 침체한 벤처기업이 새로운 경제 활성화의 근간으로서 그 역할을 할 수 있는 대안이 모색되고 있다. 정부에서는 벤처기업 2기 정책을 수립하는 과정에서 다양한 정책들이 발표되었고, 그 과정에서 벤처기업의 창업은 물론, 퇴출 및 회수시장의 활성화를 통해 벤처생태계의 활력을 불어 넣고자 하고 있다. 이러한 벤처기업 2기 정책에서 가장 중요하게 다루고 있는 것이 벤처기업의 기업인수합병(M&A)이 되고 있다. 벤처기업의 M&A는 또 다른 창업이자, 벤처생태계의 중요한 역할을 한다. 이러한 우리나라 벤처기업의 M&A에 대해 법률적, 제도적으로서 활성화를 위한 다양한 정책과 제도를 시행해 오고 있다. 그리고 이 정책 추진을 통해 경쟁력이 있는 벤처기업이 흑자도산하거나 새로운 사업전환을 할 수 있는 기회를 제공하고 있다. 즉, 벤처기업 M&A는 기업가치가 왜곡되는 것과 무능한 경영력을 막아 줄 수 있어 자본시장과 국민경제의 효율성을 높여 벤처기업의 경쟁력을 향상시킬 수 있는 긍정적 효과를 기대할 수 있기 때문이다.

이에 본 연구에서는 현재 충남지역의 경제현실 속에서 벤처기업을 통해 지역경제를 활성화하기 위해 벤처기업의 구조조정, M&A가 활발한 벤처생태계를 구축할 필요가 있다고 보고 충남 벤처기업의 활성화를 위한 방안으로서 M&A를 통해 활성화를 촉진 시키고, 충남 벤처기업의 새로운 경쟁력 확보방안을 제시하고자 하였다. 특히, 충남지역 벤처기업의 벤처생태계가 선순환적인 시스템으로 정착하고, 창업부터 성장, 퇴출 등의 사이클이 원활히 돌아갈 수 있는 계기를 마련하고자 하였다. 충남지역은 지역의 벤처기업이 창업에서 성장, 성숙, 퇴출로 이어지는 선순환적인 벤처생태계에서 M&A는 중요한 의미를 가지므로, 다양한 측면에서 정책적인 고려가 필요하다.

끝으로 연구를 수행한 중소기업진흥공단의 배경화 박사와 원내 신동호 책임연구원의  
열정과 노고를 치하하며, 연구의 수행과정에서 유익한 심의와 자문에 응해준 전문  
가 여러분에게도 감사의 말씀을 드린다.

2008년 12월 31일

충남발전연구원장 김용웅

# 연구요약

우리나라는 벤처기업이 생존하기에는 열악한 생태계를 가지고 있다. 벤처캐피탈이 등장하여 벤처회사라는 기업들에 본격적으로 투자하기 시작한 것이 20년이 채 안된다. 그리고 벤처기업은 벤처거품이전에 IMF외환위기를 극복하는 산업의 중요한 패러다임이며, 벤처거품이후에는 미래의 성장동력으로 새로운 산업패러다임을 제시하고, 창업에서 성장, 성숙, 퇴출까지의 벤처생태계의 가장 중요한 요소로 작용하기 시작하였다. 또한, 벤처기업에 대한 정부 및 벤처 관련기관들은 각 기관별로 벤처기업에 대한 다양한 지원정책을 수립·추진해 오고 있다. 다만 이러한 벤처기업의 창업에 따른 자금지원, 세제혜택 등 각종 지원정책을 수립·추진하고는 있으나, 지방에 위치하고 있는 벤처기업들이 느끼는 지원정책에 대한 인지도나 만족도는 매우 미흡한 실정이다.

최근 급변하고 있는 기업환경 속에서 글로벌화 및 리스트럭처링을 추진하면서 기업의 지속적인 변화를 요구하고 있다. 그러한 변화 속에서 일반 중소기업은 물론 벤처기업은 새로운 사업이나 규모의 경제를 실현하기 위해 M&A를 추진한다. 벤처기업의 M&A는 퇴출측면에서 다루어 왔으나, M&A는 또 다른 창업이자 벤처생태계의 중요한 역할을 한다. 이러한 우리나라 벤처기업의 M&A에 대해 법률적, 제도적으로서 활성화를 위한 다양한 정책과 제도를 시행해 오고 있다. 그리고 이 정책 추진을 통해 경쟁력이 있는 벤처기업이 흑자도산하거나 새로운 사업전환을 할 수 있는 기회를 제공하고 있다. 즉, 벤처기업 M&A는 기업가치가 왜곡되는 것과 무능한 경영력을 막아줄 수 있어 자본시장과 국민경제의 효율성을 높여 벤처기업의 경쟁력을 향상시킬 수 있는 긍정적 효과를 기대할 수 있기 때문이다.

이에 본 연구에서는 현재 충남지역의 경제현실 속에서 벤처기업을 통해 지역경제를 활성화하기 위하여 벤처기업의 구조조정, M&A가 활발한 벤처생태계를 구축할 필요가 있다고 보고, 충남 벤처기업의 활성화를 위한 방안으로서 M&A를 통해 활성화를 촉진시키고, 충남 벤처기업의 새로운 경쟁력 확보방안을 제시하고자 하였다.

충남지역의 벤처기업에 대한 M&A활성화를 위한 전제조건에는 다양한 조건들이 있지만 중소기업청의 최근 조사에 따르면, 우리나라 벤처기업M&A가 활성화되기 위한 전제조건에서 크게 벗어나지 않을 것으로 판단된다. 우리나라 벤처기업M&A활성화를 위한 전제조건으로서 가장 중요한 것은 벤처기업에 대한 가치평가시스템의 구축이며, 부외부채 및 회계자료 등에 대한 신뢰와 투명성 확보, M&A 추진시 제도적 혜택과 절

차적 문제 등을 들 수 있다. 벤처기업의 생태계에서 가장 마지막 단계이자 창업활성화의 모티브라고 할 수 있는 퇴출단계에서 M&A가 활성화되기 위해서는 벤처기업에 대한 가치를 신뢰할 만한 기관이나 시스템에서 평가할 수 있어야 한다는 것이다. 그리고 벤처기업들간의 M&A가 효과적으로 이루어지기 위해서는 이들의 M&A를 공정하게 중개해 줄 수 있는 기관의 육성이 절실하다. 또한, 그에 벤처기업들의 M&A를 위한 토대를 만들기 위한 정부의 노력이 무엇보다도 필요하다.

이러한 현실들을 고려해 충남지역 벤처기업의 육성을 위한 M&A활성화방안으로는 다음과 같다. 우선, 충남지역 벤처기업 M&A지원을 할 경우 그에 소요되는 벤처기업의 M&A지원자금의 설치 및 운영방안에 있어 지역의 벤처기업 M&A기금을 설치하는 것이다. 따라서 충남지역의 벤처기업 M&A활성화를 위해서 지자체와 중앙정부의 지방중소기업자금이나 자체 기금 설립을 추진할 필요가 있다.

둘째, 충남지역 벤처기업 중에서 부실벤처기업 내지는 휴폐업 직전의 벤처기업, 부도난 벤처기업, 사업전환을 희망하는 벤처기업 등을 중심으로 하여 그들의 M&A를 지원할 수 있는 (가칭)충남 벤처기업M&A지원자금의 설치를 검토해야 할 것이다. 충남 벤처기업 M&A지원자금의 규모를 추정하면, 연간 약 1,000억원 규모로 조성하여 일정기준을 갖춘 M&A전문중개기관을 통해서 벤처기업에게 지원하는 간접지원방안과 M&A를 하고자 하는 벤처기업에게 일정 심사 후에 지원하는 직접자금지원방안으로 구분할 수 있다.

셋째, 기술기반으로 한 벤처기업의 원활한 퇴출과 M&A를 활성화하기 위해서는 벤처기업 M&A를 위한 벤처투자가 등 민간투자를 통한 선진화된 M&A금융시스템 구축이 필요하다. 그 지원방식은 기존의 융자방식보다는 투자지원방식이 바람직하며, 충남 지역은 벤처캐피탈 접근성 및 투자재원 조성 등 측면에서 불리한 상황이므로, 정부에서 운영하고 있는 모태펀드 등을 통해서 지역 벤처기업에 대한 M&A펀드가 적극적으로 조성되도록 해야 할 것이다.

넷째, 충남 지역 벤처기업 M&A지원센터를 설립하는 방안을 크게 기존 조직의 활용과 조직 신설을 검토해야 할 것이다. 조직의 설립방안으로는 먼저, 지자체의 기존 조직을 활용한 M&A 활성화를 도모하는 방안이다. 즉, 충남 지역의 중소·벤처기업에 대해서 종합적으로 지원하고 있는 중소기업종합지원센터를 중심으로 하여 벤처기업 M&A 지원업무를 담당하거나 별도의 조직화가 필요하다. 다만, 그에 필요한 전문요원들의 육성이 선행되어야 하고 그에 소요되는 자금 확보가 무엇보다 선행되어야 한다. 그리고 여기서는 기존 지자체에서 수행해 온 외국인 직접투자유치를 더욱 확대하고, 지역 벤처기업과 선진 외국기업과의 전략적 제휴를 강화하여 충남 지역 벤처기업의 구조조

정 및 M&A활성화, 퇴출지원 및 외국의 건전한 자본 유치 등을 수행할 수 있도록 하는 방안이 모색되어야 할 것이다. 다음으로, 충남 벤처기업 M&A지원센터를 지자체와는 별도 조직화하여 설치하는 안으로서, 지자체와는 별개 조직으로 설치하는 것이다.

다섯째, 현재 PEF나 사모M&A펀드 등을 통해 지원하고 있는 M&A금융수단을 좀 더 체계화할 필요가 있다. 즉, 투자금융부문에 있어 벤처기업 M&A활성화는 벤처캐피탈이 어느 정도 역할을 하느냐에 따라, 그 성과가 좌우됨으로 벤처캐피탈의 투자자산 회수의 수단으로서 M&A를 적극적으로 활용하도록 유도해야 할 것이다. 특히, 충남지역 금융기관의 경쟁력 강화를 위해 금융서비스의 다양화와 비용 절감을 위해 금융기관 간 전략적 제휴도 고려해볼 수 있다. 또한, 재원마련에 있어서 과거처럼 충남지역의 자금이 역외 유출되는 것을 막고, 특히, 수도권중심으로 투자되고 있는 벤처캐피탈의 투자재원을 적극적으로 유도해야 할 것이다. 예를 들어, 미국의 지역개발에 있어 정부가 CRA규제를 통해 은행들로 하여금 지역개발에 참여하도록 강제하면서도, 한편에서는 연방정부, 시, 지방자치단체가 보조금을 지원함으로써 은행에게는 부담하는 리스크를 최소화하고 오히려 수익제고를 위한 사업으로 되고 있다.

마지막으로, 현재 (사)충남벤처협회, 충청남도중소기업종합지원센터 등 벤처기업 및 일반 중소기업들의 각종 통계와 데이터베이스를 운영하고 있다. 그러나 지역의 벤처기업에 대한 세부적인 재무상황이나 경영실태, 애로사항 등에 대한 현황과 관련정보를 제공하는 등의 재무제표에 대한 신뢰성을 제고하기 위해서는 현재 한국기업데이터나 기술신용보증기금에서 운영하고 있는 벤처인(venturein) 등과 같이 충남 벤처기업의 각종 관련 정보를 제공할 수 있는 데이터베이스(DB)의 구축이 선행되어야 한다. 이러한 충남 벤처기업에 대한 각종 정보를 제공할 수 있는 데이터베이스 구축을 통해 벤처기업의 창업-성장-성숙-퇴출 등 기업성장과정에 맞는 각종 지원프로그램이 마련될 수 있다. 특히, 벤처기업의 구조조정을 위한 M&A를 활성화하기 위해서라도 벤처기업의 재무상황에 대한 신뢰기반을 확충하기 위한 데이터베이스 구축은 필수적이다.

지금까지 우리나라의 벤처생태계 수준에 대한 평가시 그 핵심은 벤처캐피탈 시장, 회수시장, 벤처창업·퇴출시장이 얼마나 성숙했는지를 가지고 가늠할 수 있다. 특히, 벤처기업 지원정책의 중심으로 주로 창업에 초점을 맞추다보니, 창업시장은 활성화된 편이다. 그리고 지방에 비해 수도권은 벤처기업에 대한 생태계가 일정 수준으로 올라가 있으나, 지방은 아직도 미흡한 실정이다. 따라서 충남지역 벤처기업의 벤처생태계가 선순환적인 시스템으로 정착하기 위해서, 창업부터 성장, 퇴출 등의 사이클이 원활히 돌아가야 하는 것이 대전제이다. 따라서 충남지역은 지역의 벤처기업이 창업에서 성장,

성숙, 퇴출로 이어지는 선순환적인 벤처생태계에서 M&A는 중요한 의미를 가지므로, 다양한 측면에서 정책적인 고려가 필요하다. 특히, 충남지역의 벤처생태계의 활성화를 통한 벤처기업의 역할 강화는 퇴출시장으로서 M&A에 대한 벤처기업들의 인식 제고 및 신뢰할 수 있는 M&A 전문인력과 시장의 형성 등 벤처기업 M&A 활성화를 위한 기반 확충도 해야 할 것이다. 향후, 본 연구가 충남지역의 벤처기업 활성화를 위한 기업성장 전 과정에 걸친 다양한 지원방안을 모색하는 시발점이 되었으면 한다.



# 차 례

## 제1장 서 론

1. 연구의 필요성 및 목적 .....	1
1) 연구의 필요성 .....	1
2) 연구의 목적 .....	3
2. 연구의 방법 및 범위 .....	6

## 제2장 이론적 배경과 선행연구 검토

1. 이론적 배경 .....	7
1) 벤처기업의 의미 및 특성 .....	7
2) 벤처기업의 기업간 인수합병(M&A)의 의미 및 필요성 .....	14
2. 벤처기업의 기업 간 인수합병(M&A)에 대한 선행연구 .....	18

## 제3장 충남지역 벤처기업의 실태분석과 문제점

1. 충남지역 벤처기업의 실태분석 및 문제점 .....	20
1) 충남지역 벤처기업의 실태분석 .....	20
2) 충남 지역 벤처기업의 문제점 .....	23
2. 벤처기업의 기업간 인수합병(M&A)에 실태와 문제점 .....	24

## 제4장 선진국 벤처기업의 M&A 실태분석 및 시사점

1. 미국의 벤처기업 M&A실태분석 및 시사점 .....	29
1) 미국의 벤처기업에 대한 M&A실태분석 .....	29

2) 미국 벤처기업에 대한 M&A특징 .....	33
2. 일본의 벤처기업에 대한 M&A실태분석 및 특징 .....	34
1) 일본의 벤처기업에 M&A실태분석 .....	34
2) 일본의 벤처기업 M&A지원정책의 특징 .....	36

## 제5장 충남의 벤처기업 경쟁력 강화를 위한 M&A활성화 방안

1. 벤처기업 퇴출시스템으로서 M&A활성화 전제조건 .....	37
2. 충남의 벤처기업 활성화를 위한 M&A활성화 방안 .....	38
1) 충남 벤처기업 M&A지원을 위한 자원 확보 .....	38
2) (가칭)충남 벤처기업 M&A지원센터 설립방안 .....	45
3) 충남지역의 민간지역금융의 역할 강화 .....	54
4) 벤처기업에 대한 데이터베이스(DB) 정보 구축 .....	56

## 제6장 결 론

## 참고문헌

# 표 차 례

<표 1> 한국과 미국의 각종 벤처제도 .....	8
<표 2> 우리나라 벤처기업의 유형별 요건 .....	10
<표 3> 미국과 일본의 벤처기업에 대한 정의 .....	11
<표 4> 벤처기업 유형별 현황 .....	11
<표 5> 벤처기업의 경영성과 지표 .....	12
<표 6> 성공한 벤처기업과 실패한 벤처기업의 특성 비교 .....	13
<표 7> M&A 유형별 분류 .....	17
<표 8> 전국의 벤처기업 지정현황('08.10월말 현재) .....	20
<표 9> 충남지역 벤처기업의 벤처캐피탈 접촉 회수 .....	21
<표 10> 충남지역 벤처기업의 성장단계별 비중 .....	22
<표 11> 지역별 벤처기업의 연도별 경영실적 추이 .....	22
<표 12> 충남지역 투자펀드 현황 .....	23
<표 13> 중소기업 중심의 M&A건수 증가율 추이 .....	25
<표 14> 우리나라 중소·벤처기업의 M&A에 대한 인식도 .....	25
<표 15> M&A활성화를 위한 법 및 제도변화('02.8~'06.3) .....	28
<표 16> 2001년~2006년 미국 벤처자금회수 추이 .....	32
<표 17> 일본의 연도별 M&A 건수 추이 .....	34
<표 18> 일본 투자회사의 M&A건수 추이 .....	35
<표 19> 일본의 주요 투자펀드 .....	35
<표 20> 주요국의 벤처기업지원제도 .....	36
<표 21> 벤처기업M&A 활성화를 위한 전제조건 .....	37
<표 22> 부실채권정리기금의 설치 및 운용사례 .....	39
<표 23> 충청남도의 중소기업 지원자금의 운영 현황 .....	41
<표 24> 국내 벤처캐피탈의 벤처펀드 조성 현황 .....	42
<표 25> 우리나라의 각 펀드의 M&A기능 비교 .....	44
<표 26> 각 펀드의 M&A관련 기능 비교 .....	44
<표 27> 미국의 성공보수 체계 .....	49

# 그림차례

<그림 1> 본 연구의 흐름도 .....	5
<그림 2> 우리나라의 M&A실태 및 국가별 GDP대비 M&A규모 .....	24
<그림 3> (가칭) 충남 벤처기업 M&A지원센터의 설치 및 운영안 .....	46
<그림 4> M&A거래원인 분석을 통한 충남 벤처기업 중개메카니즘 .....	53

# 제1장 서론

## 1. 연구의 필요성 및 목적

### 1) 연구의 필요성

최근 우리나라 벤처기업들은 고환율, 고금리, 높은 수입물가 등의 삼중고에 시달리고 있다. 더불어 미국발 금융위기로 인해 국내 벤처기업은 어느 때보다도 어려운 실정이다. 고유가와 내수침체 등으로 어려움을 겪고 있는 대다수 벤처기업의 경영안정을 위해 차별화와 국제화가 무엇보다도 중요하다. 더욱이 수도권과는 달리 지역의 경제 활성화를 위한 벤처기업의 경쟁력 강화는 더욱 중요한 의미를 가진다.

우리나라 벤처산업은 IMF외환위기 이후 한국경제에 새로운 활력을 제공하였을 뿐 아니라, 산업구조의 고도화와 자본, 금융부문의 발전 등에도 기여하였다. 즉, 벤처기업에 대한 인프라 구축 중심의 법 및 제도로써의 정책적 지원은 시장을 형성하고 지원할 수 있었지만, 직접적인 벤처기업의 성공으로까지 보장하지는 못했다. 국내 벤처업계는 2000년 전후의 벤처거품이 붕괴된 이후, 새로운 벤처생태계를 만들어내지 못하고 있다. 이처럼 벤처거품이 없어진 이후 벤처기업의 역할이 위축되고, 미래의 새로운 성장 동력으로서 역할하지 못하고 있는 상황이다. 벤처육성정책은 1990년대부터 본격적으로 시행되었으며, 특히 1997년 IMF외환위기를 극복하기 위한 정책수단으로 벤처기업의 육성이 부각되면서 국내 벤처생태계는 단기간에 걸쳐 급격한 성장을 이룩하였다. 벤처기업은 1997년 11월 4일부터 시행된 「벤처기업 육성에 관한 특별조치법 시행규칙」에 의한 벤처기업을 의미한다.

이러한 국내외 경제변화 속에서 벤처기업의 역할이 무엇보다도 중요한 시점이다. 벤처기업은 과거 IMF외환위기를 극복하기 위한 새로운 성장 동력으로서 역할을 해왔다. 그리고 IMF외환위기 직후 구조조정은 주로 대기업을 대상으로 빅딜(Big Deal) 등 집중 지원이 되었고, 중소기업은 근본적인 구조조정보다는 회생위주의 정책이 집행되었다. 또한, 2000년대

이후 벤처 거품이 제거되면서 벤처생태계 전반에 구조조정의 바람이 불기 시작하였다. 그 과정에서 기업의 경쟁력을 상실한 벤처기업들은 시장에서 퇴출되기 시작하였다. 즉, 구조적 변화로 인해 단지 경기회복 등에 의지하여 벤처기업의 경쟁력 강화를 기대하기는 어려울 것이며, 지속적인 구조조정을 통해 성공한 벤처기업만이 재도약할 수 있다.

그러나 벤처기업의 구조조정은 창업보다는 아직은 상대적으로 취약한 실정이다. 벤처생태계가 역동적으로 작동하기 위해서는 벤처기업의 창업과 구조조정이 활발히 진행될 수 있는 균형 잡힌 벤처생태계 시스템이 형성되어야 한다. 지금까지 우리는 벤처기업의 창업 활성화에 초점을 두었던 기존의 정책 환경에서 활발한 구조조정을 통한 벤처기업의 재도약을 기대하기 어려울 수 있다. 즉, 우리나라는 구조조정시장의 벤처기업의 구조조정을 맡기기에는 아직 취약한 실정이다. 특히, 수도권보다는 지방소재 벤처기업의 구조조정시장은 아주 초보적인 수준이며, 활성화되지 못하고 있다. 그간 우리 정부에서는 구조조정시장을 활성화하는데 많은 역할을 해야 하지만 아직 창업시장보다는 미흡한 실정이며, 민간시장에서 전적으로 맡기기에는 리스크가 크다 할 수 있다.

한편, 지역 벤처기업에 대한 벤처생태계의 구조적 불균형 문제는 과거부터 최근까지 지속적으로 제기되어온 문제이며, 이에 대한 해결책은 제2기 벤처기업정책을 추진하기 시작하는 중앙정부와 지자체의 중요한 정책과제이다. 즉, 벤처기업에 대한 벤처생태계는 창업 단계에서부터 성장, 성숙, 퇴출단계까지 이르는 일련의 과정에 대한 인프라 조성일 것이다. 이는 지역에 있어 벤처기업이 지역경제에서 차지하는 비중과 역할의 중요성이 날로 증가하기 때문이기도 하다. 또한 이러한 지역 간 불균형, 지역경제의 낙후성을 해결할 수 있는 방법이 다른 아닌 지방의 벤처기업을 육성이기 때문이다. 이처럼 지역에서 벤처기업이 지역경제 활성화를 위해 얼마나 중요한 것임을 알 수 있듯이, 선진국에서는 벤처기업의 가치를 증대시키고, 시너지 효과를 창출하며, 벤처생태계를 선 순환적으로 작동시키기 위한 구조조정 방안으로서 벤처기업 M&A를 적극적으로 활성화시켜 나가고 있다.

## 2) 연구의 목적

우리나라는 지식기반경제시대에 접어들면서 미래 성장기반 구축을 위해서는 기존의 성장패턴에서 과감히 탈피하고, 기술집약적 산업구조로의 전환이 무엇보다도 시급하다. 특히, 개도국으로서 우리나라가 선진국으로 진입하는데 있어 관건은 기술을 바탕으로 한 혁신시스템으로의 전환이기 때문에 기술혁신을 바탕으로 한 벤처기업의 활성화는 국가경제 전체에 새로운 활력을 불어넣을 수 있는 중요한 요소이다.

우리나라에 벤처기업의 개념이 도입된 지는 불과 십수년에 지나지 않았다. 2008년 11월 현재 우리나라의 벤처기업 수는 15,008개 업체로 매년 증가 추세에 있으나, 과거치를 보았을 때 폐업률이 33.33%에 이르고 있는 실정이다.<sup>1)</sup> 우리나라는 벤처기업이 생존하기에는 열악한 생태계를 가지고 있다. 벤처캐피탈이 등장하여 벤처회사라는 기업들에 본격적으로 투자하기 시작한 것이 20년이 채 안 된다. 그리고 벤처기업은 벤처거품이전에 IMF외환위기를 극복하는 산업의 중요한 패러다임이며, 벤처거품이후에는 미래의 성장동력으로 새로운 산업패러다임을 제시하고, 창업에서 성장, 성숙, 퇴출까지의 벤처생태계의 가장 중요한 요소로 작용하기 시작하였다. 또한, 벤처기업에 대한 정부 및 벤처 관련기관들은 각 기관별로 벤처기업에 대한 다양한 지원정책을 수립·추진해 오고 있다. 그러나 이러한 벤처기업의 창업에 따른 자금지원, 세제혜택 등 각종 지원정책을 수립·추진하고는 있으나, 지방에 위치하고 있는 벤처기업들이 느끼는 지원정책에 대한 인지도나 만족도는 매우 미흡한 실정이다.

최근 급변하고 있는 기업환경 속에서 글로벌화 및 리스트럭처링을 추진하면서 기업의 지속적인 변화를 요구하고 있다. 그러한 변화 속에서 일반 중소기업은 물론 벤처기업은 새로운 사업이나 규모의 경제를 실현하기 위해 M&A를 추진한다. 벤처기업의 M&A는 퇴출 측면에서 다루어 왔으나, M&A는 또 다른 창업이자, 벤처생태계의 중요한 역할을 한다. 이러한 우리나라 벤처기업의 M&A에 대해 법률적, 제도적으로서 활성화를 위한 다양한 정책과 제도를 시행해 오고 있다. 그리고 이 정책 추진을 통해 경쟁력이 있는 벤처기업이 흑자 도산하거나 새로운 사업전환을 할 수 있는 기회를 제공하고 있다. 즉, 벤처기업 M&A는 기업가치가 왜곡되는 것과 무능한 경영력을 막아줄 수 있어 자본시장과 국민경제의 효율

---

1) (사)한국M&A협회, 「실전 M&A특강」, 새로운 제안, p.245.

성을 높여 벤처기업의 경쟁력을 향상시킬 수 있는 긍정적 효과를 기대할 수 있기 때문이다.

이에 본 연구에서는 현재 충남지역의 경제현실 속에서 벤처기업을 통해 지역경제를 활성화하기 위해 벤처기업의 구조조정, M&A가 활발한 벤처생태계를 구축할 필요가 있다고 보고, 충남 벤처기업의 활성화를 위한 방안으로서 M&A를 통해 활성화를 촉진시키고, 충남 벤처기업의 새로운 경쟁력 확보방안을 제시하고자 한다.

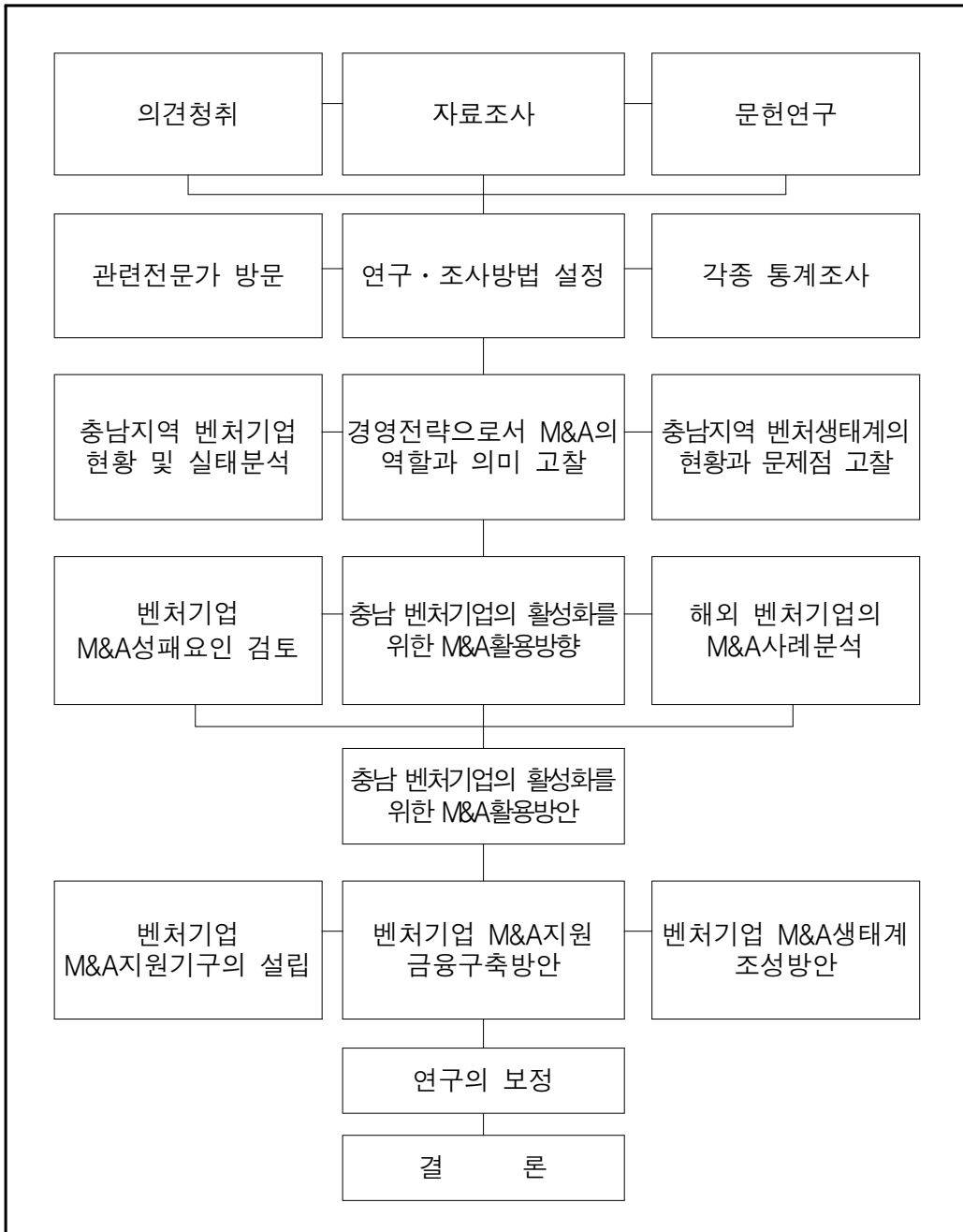
구체적으로, 우선, 충남지역의 벤처기업 생태계에 대한 구축을 위해 M&A를 활용할 수 있도록 지역 벤처기업에 대한 DB 구축 및 운영방안에 대해 살펴보고자 한다.

둘째, 충남지역의 벤처기업 창업에서 퇴출까지 지원할 수 있는 벤처기업 M&A재원으로 벤처캐피탈의 역할 활용방안을 구체적으로 무엇인가? 우리나라와 같이 벤처캐피탈의 성숙도가 아직 부족한 실정에서는 정부펀드 혹은 민관자금이 주도하는 M&A시장을 활성화하여 충남에 경쟁력 있는 벤처기업을 조성하는데 벤처캐피탈의 역할을 구체화하고, 특히, 충남 벤처기업에 대한 벤처캐피탈의 투자자산에 대한 회수방법을 IPO 이외에 M&A 등으로 다양화함으로써 기술투자금융 지원체계를 제시하고자 한다.

마지막으로, 충남 벤처기업의 활성화를 지원하고, 새로운 개념의 벤처생태계를 조성하기 위한 지원창구로서 “(가칭)충남 벤처기업 M&A지원 센터”구축방안을 제시하고자 한다.



<그림 1> 본 연구의 흐름도



## 2. 연구의 방법 및 범위

본 연구를 추진하는데 있어 두 가지의 연구방법을 가지고 접근하고자 한다. 우선, 벤처기업의 활성화방안으로서 본 연구에서 활용하고자 하는 키워드는 기업 인수합병(M&A)이므로, 이에 대한 기업경쟁력 강화 측면을 연구보고서, 연구결과 등을 통해 접근하는 문헌조사방법을 활용하고자 한다.

다음으로, 벤처기업의 활성화방안으로서 M&A를 활용하는데 있어 기존연구결과의 분석은 물론이고, 실질적으로 벤처기업 중에서 성공한 사례들을 분석하고자 한다. 이처럼 성공한 사례들을 분석함으로써 새로운 벤처기업 활성화 전략으로 M&A활용방안을 구체적으로 제시하고자 한다.

한편, 본 연구의 범위는 현재 충남지역에 소재한 벤처기업들을 대상으로 하여 그 실태와 환경을 분석하고, 새로운 충남지역의 벤처생태계를 조성하기 위해 충남 벤처기업의 M&A 전략방안을 구체적으로 살펴보고자 한다.

## 제2장 이론적 배경과 선행연구 검토

### 1. 이론적 배경

#### 1) 벤처기업의 의미 및 특성

##### (1) 벤처기업의 의미

벤처기업은 불확실성, 투자규모, 잠재수익이 모두 높은 상태에서 사업기회를 추구하는 기업이다. 이러한 사업기회에 대하여 일반 중소기업은 투자규모가 너무 작아 회피하게 되고, 대기업은 투자에 대한 위험이 너무 커 회피하게 된다. 대체로 대규모 투자가 요구되는 첨단기술 분야 혹은 신산업 개척 분야가 그 사업기회에 해당한다.<sup>2)</sup>

우리나라에서 벤처기업이 중소기업정책의 중요한 부문으로 차지하기 시작한 단계는 벤처기업육성에관한특별조치법이 발효된 이후라고 할 수 있다. 1980년대에 기술집약형 중소기업이 창업하였고, 그 후 1995년에 벤처기업의 정체성이 형성되기 시작하였다. 그러나 IMF외환위기 이후에 우리 경제를 지식기반경제구조로 순조롭게 이행시켜나가기 위해서 중소기업 특유의 유연성을 바탕으로 첨단기술력을 갖춘 혁신적인 기업을 육성할 필요가 있다는 공감대가 형성되었다. 이에 정부는 기업가 정신, 모험자본, 퇴출(exit)시장이라는 벤처생태계의 3요소를 완벽히 갖춘 미국의 실리콘밸리를 모델로 하되, 벤처 선진국과의 격차를 감안하여 압축적인 지원과 인프라 구축 등 정부의 역할이 필요하다고 판단하고 10년 한시법으로 벤처기업육성에관한특별조치법을 제정하였다.

---

2) 손정원·김현태, 『벤처기업 창업경영론』, 경문사, 2006., p.2-3.

<표 1> 한국과 미국의 각종 벤처제도

구 분	한국	미국	비고
벤처펀드	1987년	1985년	29년차
증권시장 개설	1996(코스닥)	1971년(나스닥)	25년차
연기금 벤처투자허용	1997년(벤처법)	1979년(ERISA법)	18년차

자료 : 나동성편저, 『9988234 : 글로벌 일류 중소기업을 향한 3대 전략』, 미래경영개발연구원, p.73

주 : ERISA : Employee Retirement Income Security Act

한편, 1986년 4월과 12월에 제정된 ‘중소기업창업지원법’과 ‘신기술금융지원에 관한 법률’을 통해 벤처캐피탈 설립근거를 마련하고, 1997년 7월에 코스닥시장의 개설을 통해 벤처기업의 자금공급기반과 투자회수기반을 마련한 정부는 벤처기업육성에관한특별조치법 제정을 통해 기존 중소기업의 벤처기업화와 벤처기업의 창업촉진을 목표로 자금, 기술인력, 입지 등을 체계적으로 지원했다.

그리고 참여정부에서는 2004년 7월 7일에 성장동력 확보의 원천으로서 혁신형 중소기업을 집중 육성하기 위한 종합 대책을 추진하였다. 이 대책은 수요자의 특성에 따른 기업유형별·성장단계별 맞춤형 지원체제를 구축하는 것을 주요 내용으로 하고 있다. 또한, 벤처버블 붕괴 이후에 2004년 12월 24일과 2005년 6월 8일에 급속히 위축된 벤처기업 활성화 방안 및 2006년 7월 25일에 벤처캐피탈 선진화를 위한 대책을 수립하였다. 즉, 벤처관련 자본시장 확충과 인프라 구축, 창업초기기업에 대한 지원강화 및 벤처기업의 경영환경 개선, 벤처캐피탈의 자생력 증대를 위해 글로벌 스탠다드에 부합하는 투자환경 조성 및 민간 펀드운용에 대한 자율성 및 신뢰성을 제고하는 내용을 담고 있다. 나아가 2005년 6월 23일에는 혁신형 중소기업의 자금 경로 해소를 위해 시장 기능을 활용한 금융지원 활성화 방안을 제시하였다. 신용보증제도 개편 및 기술평가금융 활성화, 정책자금 활성화, 시장친화적 중소기업 금융지원 활성화 방안을 추진하였다. 2006년 9월과 2007년 7월에는 민간 금융 기관의 벤처펀드 투자 활성화 등이 포함된 기업 환경 개선 대책도 제시하였으며, 특히, 공적지원체계의 효율성제고, 시장친화적인 민간 금융기능의 활성화를 강화하였다.

2007년 8월에 정부는 10년 한시법인 벤처기업육성에관한특별조치법의 유효기간을 2017년 12월까지 연장하고 장기적인 시각에서 벤처생태계 조성작업을 마무리하기 위한 제2기 벤처정책의 기본방향을 마련하였다. 제2기 벤처정책은 정부주도의 정책으로부터 민간 중심의 시장 친화적인 체제로 전환하고, 벤처기업을 경제성장과 고용창출의 중심축으로 육성한

다는 목표 아래 진입·퇴출, 투자·회수가 원활한 벤처생태계의 선순환 구축이라는 전략을 수립했다.<sup>3)</sup>

한편, 벤처기업에 대한 의미를 보면, 일반적으로, “벤처기업이란 기술수준이 높은 신규기술의 기업화를 위해 기업가 정신이 강한 기술창업인 또는 기존 기업인이 창업 또는 점진적 기술축적을 통해 위험부담은 높지만 성공 시 기대수익이 큰 사업을 대상으로 운영하는 중소기업”이라고 정의할 수 있다.<sup>4)</sup> 법률적으로 벤처기업육성에관한특별조치법에서 정의하는 벤처기업<sup>5)</sup>은 크게 다음과 같이 3가지 유형으로 정의하고 있다.<sup>6)</sup> 우선, 창업투자회사·신기술사업금융회사 등 벤처캐피탈이 해당기업 주식의 10%이상을 투자하는 기업(벤처투자기업), 둘째, 연간 매출액 중 연구개발 투자비의 비중이 5%이상인 기업(연구개발기업), 마지막으로, 우수한 기술을 사업화하여 기술성과 사업성이 높은 것으로 평가된 기업(신기술

3) 벤처기업육성에관한특별조치법의 주요 개정내용과정 중에서 3~6차 개정을 통하여 벤처기업의 구조조정, M&A의 활성화, 벤처캐피탈 시장을 활성화를 추진할 수 있는 기반을 마련하였다. 특히, 10차 개정(2007.8.3)에서는 소규모 합병 및 간이합병에 대한 특례 등을 마련하였다.

4) 한국기술개발(주), 「기술개발자금 지원사업의 효과분석」, 1986.

5) 법률적으로 벤처기업육성에관한특별조치법에서 정의하는 벤처기업이란 제2조의2의 요건을 갖춘 기업을 말한다. 그 조건을 보면, ①벤처기업은 다음 각 호의 요건을 갖추어야 한다.

1. 「중소기업기본법」 제2조에 따른 중소기업(이하 “중소기업”이라 한다)일 것

2. 다음 각 목의 어느 하나에 해당할 것

가. 다음 각각의 어느 하나에 해당하는 자의 투자금액의 합계(이하 이 목에서 “투자금액의 합계”라 한다) 기업의 자본금 중 투자금액의 합계가 차지하는 비율 및 그 비율을 유지하는 기간이 각각 대통령령으로 정하는 기준 이상인 기업

(1) 「중소기업창업 지원법」 제2조제4호에 따른 중소기업창업투자회사(이하 “중소기업창업투자회사”라 한다)

(2) 「중소기업창업 지원법」 제2조제5호에 따른 중소기업창업투자조합(이하 “중소기업창업투자조합”이라 한다)

(3) 「여신전문금융업법」 제2조제14호에 따른 신기술사업금융업을 영위하는 자(이하 “신기술사업금융업자”라 한다)

(4) 「여신전문금융업법」 제41조제3항에 따른 신기술사업투자조합(이하 “신기술사업투자조합”이라 한다)

(5) 제4조의3에 따른 한국벤처투자조합

(6) 제4조의8에 따른 전담회사

(7) 중소기업에 대한 기술평가 및 투자를 하는 금융기관으로서 대통령령으로 정하는 기관

나. 기업(「기술개발촉진법」 제7조제1항제2호에 따른 기업부설연구소를 보유한 기업만을 말한다)의 연간 연구개발비와 연간 총매출액에 대한 연구개발비의 합계가 차지하는 비율이 각각 대통령령으로 정하는 기준 이상이고, 대통령령으로 정하는 기관으로부터 사업성이 우수한 것으로 평가받은 기업

다. 다음 각각의 요건을 모두 갖춘 기업(창업하는 기업을 포함한다)

(1) 「기술신용보증기금법」에 따른 기술신용보증기금(이하 “기술신용보증기금”이라 한다)이 보증을 하거나, 「중소기업진흥 및 제품구매촉진에 관한 법률」 제68조에 따른 중소기업진흥공단(이하 “중소기업진흥공단”이라 한다) 등 대통령령으로 정하는 기관이 개발기술의 사업화나 창업을 촉진하기 위하여 무담보로 자금을 대출할 것

(2) (1)의 보증 또는 대출금액과 그 보증 또는 대출금액이 기업의 총자산에서 차지하는 비율이 각각 대통령령으로 정하는 기준 이상일 것

(3) (1)의 보증 또는 대출기관으로부터 기술성이 우수한 것으로 평가를 받을 것

6) 김진근, 「경남의 벤처기업현황과 정책과제」, 경남발전연구원, 2008.5.p.12.

평가기업)이다. 아울러 벤처기업 해당여부를 정부가 직접 확인하는 벤처기업 확인제도를 운영하고 있다.<sup>7)</sup> 그 뒤 2006년 4월 ‘신기술평가기업’을 벤처기업에서 제외하고 그 대신 기술평가를 거쳐 일정규모 이상의 보증·융자를 받은 “기술우수기업”을 새롭게 벤처기업에 포함시켰으며, 연구개발 기업의 경우 연구개발 투자비 요건 외에 별도의 사업성 평가를 받도록 하는 등 세부요건을 정비하였다. 아울러 정부가 수행하던 벤처확인 업무도 민간으로 이관하여 투자·융자·보증하는 벤처금융기관이 직접 벤처기업 해당여부를 확인하도록 하였다.

<표 2> 우리나라 벤처기업의 유형별 요건

유 형	요 건
벤처투자기업	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 벤처투자기관(창투사, 신기술금융회사, 산업은행, 기업은행 등)이 기업의 자본금의 10%이상 투자할 것</li> <li>- 투자유치기간이 6개월 이상이고, 최소 5천만원 이상 투자할 것</li> </ul>
연구개발기업	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 연간매출액 대비 R&amp;D투자비율이 5~10%이상일 것</li> <li>- 기업부설연구소를 보유하고 연구개발비가 5천만원 이상일 것</li> <li>- 사업성 평가결과가 우수할 것</li> </ul>
기술평가 보증·대출기업 (기술우수기업)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 종진공, 기술신 등이 기술평가 후 보증 및 대출한 기업</li> <li>- 보증 및 대출금액이 8천만원 이상일 것</li> <li>- 기술성 평가가 우수할 것</li> </ul>
예비벤처기업	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 창업전이거나 창업한 지 6개월 미만 기업</li> <li>- 사업, 기술성 평가 우수한 기업으로 기술보증기금과 종진공에 의해 ‘확인’된 기업</li> </ul>

자료 : 김진근, 전계서, 경남발전연구원, 2008, p.13. 재인용, 중소기업청 고시 제2007-28호, 2007.11.30.

우리나라와 달리 미국이나 일본의 벤처기업 정의를 보면, 미국의 경우 “위험성이 크나 성공할 경우 높은 수익이 예상되는, 신기술 또는 아이디어를 독립기반 위에서 영위하는 신생기업”으로 규정하고 있다. 미국에서는 “venture”라는 표현보다는 “startup”이라는 표현이 주로 사용되고 있다. 일본은 『중소기업의창조적사업활동촉진에관한임시조치법』에서 “중소기업으로서 R&D 투자비율이 매출액의 3%이상인 기업, 창업 후 5년 미만인 기업”으로 분류하고 있다. 또한, 집중적인 연구개발 활동을 통해 얻은 신기술을 바탕으로 신규사업에서 크게 활약하는 초기 중소기업을 “연구개발기업”이라 지칭하면서 영어식 표현으로 “벤

7) 기업의 요건확인 신청에 의해 분야별 전문기관(16개 기관으로 부터의 기술·경영혁신 능력에 대한 평가를 거쳐 벤처기업 확인서를 발급하였는데, ‘벤처투자기업의 경우 1년’, ‘연구개발기업 또는 신기술평가기업의 경우 2년’의 유효기간을 부여하고 유효기간 만료시 재확인을 받도록 하고 있다.

처비즈니스”라고 사용하기도 했다. OECD에서는 “R&D 집중도가 높은 기업” 또는 “기술 혁신이나 기술적 우월성이 주요 요인인 기업”으로 정의하고 있다.

<표 3> 미국과 일본의 벤처기업에 대한 정의

구 분	미 국	일 본
정 의	위험성은 크나 높은 부가가치가 예상되는 신생기업	특정중소기업자 ① R&D비율 3%이상 ② 업력 5년 미만
관련법	중소기업투자법(Small Business Investment Act)	중소기업의창조적사업활동촉진에관한임시조치법

자료 : 중소기업청·벤처기업협회, 『벤처·태동과 성장 그리고 미래』, 2007.10.,p.9.

이처럼, 벤처기업은 고위험과 고수익(High Risk and High Return)을 특징으로 하기  
에 창업 후 절대다수가 사업에 실패하여 퇴출되고, 극소수가 성공하여 살아남게 된다.  
따라서 벤처기업들의 생존조건 혹은 성공요인에 대해 여러 측면에서 다양한 논리들이  
전개되어 왔다. 현재 전국적으로 지정된 벤처기업의 형태를 보면, 기술신용보증기금에  
의한 기술평가보증기업이 전체에서 76.61%로 11,451개 업체를 차지하고 있다.

<표 4> 벤처기업 유형별 현황

(단위 : 개)

구분	벤처투자기 업	기술평가 보증기업	기술평가 대출기업	연구개발 기업	신기술 기업	예비벤처 기업	벤처기업 총계
업체수	629	11,451	349	2,481	0	37	14,947
비율(%)	4.21	76.61	2.33	16.60	0	0.25	100.00

자료 : 기술신용보증기금, <http://www.venturein.or.kr>

## (2) 벤처기업의 특성

벤처기업은 본질적으로 일반적인 중소기업과 비교해서 다른 특징적인 요소들을 가진다.  
우선, 벤처기업의 창업자는 고도의 전문기술을 가진 고학력의 엔지니어들이 대부분이다.  
이들은 무엇보다도 과감한 도전의식과 예리한 판단력을 바탕으로 한 기업가 정신이 있으

며, 리스크 감수 성향을 보여준다.

둘째, 벤처기업은 기업·대학 또는 연구소 등 이전 직장에서 습득한 기술을 사업화하고자 창업하는 경우가 많다. 따라서 벤처기업은 기초과학이 발달하고 전반적인 기술수준이 높아 사업화 내지 기업화할 수 있는 대상기술이 많은 국가에서 활성화되게 된다. 이것이 미국에서 벤처기업이 발전할 수 있었던 중요한 요인 중의 하나이다. 예를 들어, 우리나라의 경우 업종별로 보면, 2008년 2월 현재 정보처리 및 SW업종이 전체의 14.8%인 반면에 제조업이 75.0%를 차지하고 있다.

셋째, 기업의 자금조달 방법을 보면, 일반 중소기업의 자금조달 방법은 주로 은행대출과 주식매각에 의한다. 그러나 벤처기업은 말 그 대로 사업리스크가 매우 높고, '정보의 비대칭성(information asymmetry)'도 높아 일반투자자나 금융기관은 자본금 유치가 매우 어렵다. 벤처기업에게 창업에서 기업공개까지 자금조달에 중요한 역할을 하는 것은 벤처캐피탈이다. 주식매각을 통하여 주를 이룬다는 점이 기존 일반중소기업의 자금조달과 다른 점근이며, 이에 연관되어 일반 중소기업과는 다른 기업행위가 전개될 수 있다.

넷째, 기업목표도 일반 중소기업과는 다르다. 벤처기업의 경우 이윤극대화보다는 기업가치의 극대화가 기업목표가 되며, 특히 주식가치의 극대화가 중요해진다. 여기서 기업가치란, "주식의 시가총액 + 부채의 시가총액 = 미래에 예상되는 자유로운 캐시플로의 현재가치"라고 정의한다. 우선적으로 주식가격이 중요하다는 것을 알 수 있고, 부채의 평가금액이 역시 중요하다는 점을 알 수 있다. 그러나 이러한 주식가치를 중심으로 기업 가치를 강조하는 기업목표의 변화는 어느 정도 시험대를 거쳐야만 한다. 주식가치 극대화를 추구하는 것 못지않게 자신의 수익모델의 안정성도 중요하기 때문이다.

<표 5> 벤처기업의 경영성과 지표

(단위 : %)

구 분		벤처기업		대기업		중소기업	
		2001	2004	2001	2004	2001	2004
성장성	매출액증가율	29.3	32.4	0.9	19.7	5.3	12.8
	총자산증가율	29.7	17.2	△4.5	9.2	7.3	5.7
수익성	매출액영업이익률	3.3	6.4	△0.9	9.5	2.8	4.3
	매출액순이익률	1.7	5.4	△1.1	7.9	2.0	2.5
안전성	자기자본비율	50.9	44.4	35.8	51.2	40.1	43.0
	부채비율	97.6	125.3	179.4	95.3	149.3	132.8

자료 : 중소기업청 및 산업은행 각년도.



이처럼, 벤처기업은 일반 중소기업은 물론이고, 대기업과도 다른 특성을 가지고 있다. 우리나라 벤처기업, 중소기업 및 대기업 간 경영성과를 비교해보면, <표 5>에서 보는 바와 같이 연도별로 다소 차이는 있지만 벤처기업의 성장성과 수익성 지표는 2000년 후반 이후 부실 벤처기업의 퇴출 등으로 대기업 및 중소기업에 비해 양호한 반면, 벤처기업의 안정성 지표는 벤처경기 침체에 따른 투자유치 부진 등으로 악화되었음을 알 수 있다.

그리고 벤처기업은 대학, 연구기관 또는 대기업에서 연구결과를 제품으로 개발해 나갈 수 있는 능력을 갖추고 있는 사람 또는 기존 조직내에서는 그 프로젝트를 수행할 수 없는 여건에 직면하였을 때, 그들의 전문능력을 발휘하기 위하여 위험을 무릅쓰고 독립한 사람들에 의해 설립되는 경우가 대부분이다.

한편, 벤처기업의 성패와 관련해서 기존연구에서 학자들마다 사용한 데이터에 따라 다양한 결과들이 나오고 있다. 따라서 벤처기업의 성패에 대한 정의 측정방법 또한 다양하다. 이처럼 성공한 벤처기업과 실패한 벤처기업의 특성을 정리하면 아래의 표와 같다.

<표 6> 성공한 벤처기업과 실패한 벤처기업의 특성 비교

성공요인	실패기업
<input type="checkbox"/> 창업자 특성 - 탁월한 관리능력, 경영경험의 폭, 능력있는 창업팀 확보, 높은 기업가 정신	<input type="checkbox"/> 창업자 특성 - 관리능력의 부족, 경영자의 지원부족, 협소한 경험, 낮은 기업가 정신
<input type="checkbox"/> 창업과정 - 기술과 시장에 대한 인지, 체계적인 시장조사와 노력, 장기적이고 분명한 사업계획, 외부전문인력의 조건을 활용	<input type="checkbox"/> 창업과정 - 사업에 대한 분명치 못한 정의, 단기적 전망과 사업계획, 외부전문이 활용이 적은 편, 시장에 대한 이해 부족
<input type="checkbox"/> 경영관리 - 독특한 경영이념과 문화, 높은 커뮤니케이션 수준, 참여적 의사결정 체계, 공정한 보상체계	<input type="checkbox"/> 경영관리 - 인간관계 실패, 부서간 경쟁, 비참여적 의사결정 체계(독단적 경영), 외부 영입 인력과의 갈등
<input type="checkbox"/> 전략 - 지원가 전략, 차별화 전략(마케팅 A/S 등), 전략적 유연성	<input type="checkbox"/> 전략 - 영업사원의 비협조(전략실행의 문제), 매출 위주의 성장전략, 선부른 국제화 전략
<input type="checkbox"/> 자원 - 다양한 자금조달원, 제조와 운영을 위한 추가적 자금확보, 뛰어난 기술력, 전문적 인력확보	<input type="checkbox"/> 자원 - 취약한 유통구조, 낮은 기술력, 낮은 자금동원력, 투자자와의 부적절한 관계
<input type="checkbox"/> 환경 - 성장산업, 불균형한 시장, 틈새시장, 핵심고객과 공급자 파악용이	<input type="checkbox"/> 환경 - 협소한 시장구조, 산업의 성숙화, 대기업이나 외국합작기업과의 경쟁, 특정고객에 지나치게 의존
<input type="checkbox"/> 기업특성 - 경험과 지식으로 신생성의 극복, 전략을 통한 규모의 분리함을 극복	<input type="checkbox"/> 기업특성 - 신생성의 불리함, 규모의 분리함

자료 : 장수덕 “성공한 벤처기업과 실패한 벤처기업의 특성차이”, 「벤처경영연구」 제6권 제2호, 한국중소기업학회, 2003.7.

## 2) 벤처기업의 기업간 인수합병(M&A)의 의미 및 필요성

IMF외환위기 이후 최근 어려운 경제상황을 극복하고 벤처기업의 재도약을 위한 구조조정의 중요성이 더욱 강조가 되는 시점이나, 벤처기업의 창업활성화에 초점을 두었던 기존 정책 환경에서 활발한 구조조정을 통한 벤처기업의 재도약을 도모해야 한다. 우리나라 벤처정책이 구조조정활동보다 창업활동에 주안점을 더 두는 이유는 아마도 그간 정부정책이 비대칭적이었기 때문일 것이다. 경기가 호황일 때나 불황이거나 상관없이 창업활동은 활발해야 했으나, 불황일 때는 대규모의 정책자금을 공급하면서 퇴출을 지연시키며, 기업으로 하여금 기업의 구조조정에 대한 유인(incentive)을 약화시키고, 그 기업에 대한 외부자금의 진입도 저지하는 효과도 반복적으로 발생시켜 왔다. 따라서 벤처기업의 구조조정시장의 규모는 작을 수밖에 없었으며, 관련 제도 및 환경도 미흡한 실정이다.<sup>8)</sup> 즉, 지금까지의 다양한 벤처기업육성정책에도 불구하고 새로운 성장 동력으로서 역할에 한계가 발생하고, 무분별한 벤처기업 양산으로 인해 과도한 벤처거품이 발생하게 되었으며, 국가경제의 부담으로 작용하였다. 따라서 지속적인 벤처기업에 투자에 대해 회수할 수 있는 통로가 있어야 한다.

그 회수통로는 크게 두 가지가 있으며, 하나는 기업공개(Initial Public Offering : IPO)시장이며, 다른 하나는 인수합병(M&A)시장이다. 기업공개시장은 우리나라의 코스닥시장, 미국의 나스닥시장 등을 말하는 것으로 기업을 일반인에게 공개하여 대중적으로 주식이 거래되는 시장을 말한다. 기업공개에 의해 시장가격이 형성되기 때문에 IPO는 기업공개 이전에 투자한 엔젤과 벤처캐피탈에게 자신들이 투자한 자금을 대한 회수통로로서 역할을 한다.

한편, 인수합병 시장도 매우 중요한 투자회수 통로이다. 모든 벤처기업이 코스닥시장에서 기업공개를 하는 것은 불가능하다. 2008년 2월말 현재 우리나라의 벤처기업은 14,079개 업체에 달하고 있다. 이 모든 기업이 코스닥 상장에 의해서 투자회수를 기대할 수 없는 상황이다. 특히, 최근에 미국발 금융위기로 촉발된 전 세계의 경제위축 속에서 기업공개를 통한 투자유치 및 회수는 대단히 어려운 상황이다. 미국의 경우도 실제, IPO를 통해 회수를 도모하지 못하는 기업들은 자신의 사업을 매각하는 것에 의해 투자회수를 시장하고 있

---

8) 한국산업기술재단, 「중소·벤처기업의 구조조정시장 이슈분석」, 2005.

는 상황이다. 실제 우리나라도 IMF외환위기 당시와 2000년 후반 벤처거품이 제거되면서, 선순환적인 벤처기업에 대한 구조조정과 선순환적인 퇴출지원책이 마련되었는데, 다른 아닌 기업 간 인수합병(M&A)라 할 수 있다.

이처럼 기업 인수합병(M&A)은 기업단순 매각이나 경영권 약탈이 아니라, 벤처기업의 시너지 효과를 창출하기 위한 새로운 경영전략이라고 할 수 있다. 여기서 기업인수 및 합병(M&A)은 “Mergers(합병) and Acquisition(인수)”의 약자로 “기업인수 및 합병”을 의미한다. 통상적으로 기업인수 및 합병(M&A)은 둘 이상의 기업이 통합, 하나의 기업이 되는 합병과 주식·자산 취득으로 경영권을 획득하는 것으로서 둘 이상의 기업이 통합하여 법률적으로나 실질적으로 하나의 기업이 되는 합병이나 어느 한 기업이 주식 또는 자산을 취득하여 경영권을 획득하는 매수를 말한다.<sup>9)</sup><sup>10)</sup> 또한 기업의 지배권의 취득을 목적으로 하는 모든 형태의 거래를 총칭하는 것으로서, 개인 또는 단체, 회사가 다른 회사 자산의 소유자가 되거나 경영지배권을 획득함으로써 그 회사의 자산에 대한 지배권을 직접 또는 간접으로 취득하는 하나 또는 수 개의 거래, 또는 일련의 거래 전부를 말한다. 기업의 매수 및 합병은 그 자체가 하나의 독립한 행위로서 존재하는 것이 아니라 회사의 지배권을 직·간접으로 취득함에 이르는 일련의 모든 거래를 망라하는 포괄적인 개념이다.<sup>11)</sup>

특히, 벤처기업에 있어 M&A는 장기 전략상 경영목표에 적합하지 않거나 또는 성장에 한계가 있다고 판단되는 기업이나 사업 부문의 전부 또는 일부를 처분함으로써 경영효율을 높일 수도 있다. 그리고 벤처캐피탈이나 투자자들이 투자회수의 통로라는 점이다. 벤처기업의 수가 10,000개를 넘어선 상황에서 이 모든 벤처기업이 기업공개(IPO)를 통해 투자회수가 이루어질 수는 없다고 보아야 한다. 오히려 벤처기업의 M&A는 벤처 투자자금의 회수가 이루어지는 경우가 보다 빈번하게 발생할 가능성이 높다. 미국의 예를 보면, 미국 벤처캐피탈의 경우 M&A를 통한 투자회수가 75% 수준에 이른다. 우리나라의 경우 전통적으로 M&A 시장이 매우 취약한 것으로 평가되나, 향후 기업 구조조정과 벤처기업의 투자회수 통로로서의 필요성에 의해 시장 확대가 예견된다. 이렇듯 M&A는 벤처캐피탈의 투자자금 회수와 구조조정을 원활히 하고 실패기업이 보유한 신기술 및 아이디어의 사장화를

9) 한국은행, “선진국 은행산업의 M&A동향”, 강의자료, 1997. 3. 19.

10) 기업인수 및 합병(M&A)은 조직의 업무수행능력을 개선하는데 있다. 이를 위해서 시장지배력의 향상, 연구개발능력의 향상, 생산코스트의 축소등과 같은 하위목적이 기업인수 및 합병(M&A)에 의해 추구된다. 이런 목적을 추구하기 위해서 시장 확대, 체질강화, 리엔지니어링, 기업의 생존 등이 있다.

11) 대한상공회의소, 「기업매수·합병의 법적 규제」, 1992. 8, pp.12-14.

방지한다. 또 하나는 M&A가 벤처기업이 성장전략이 된다는 것이다. 즉, 사업단위를 인수함으로써 기업을 확장해 나가는 것을 의미한다. 예를 들어, 미국의 시스코 시스템즈(Cisco System)는 활발한 M&A를 통해 성장전략의 핵심으로 기업을 확장해 나갔다.

한편, 벤처기업이 M&A를 하는 동기는 매우 다양하다. 그 중에서 경제적 동기와 전략적 동기를 살펴보면 다음과 같다.<sup>12)</sup> 우선, M&A의 경제적 동기란 기업간 결합을 통해 공유되는 요소에서 얻게 되는 규모의 경제와 비용의 감소를 통해 효율성을 달성하고자 하는 동기를 의미한다. 구체적으로 표현하면, 경제적 동기는 주로 합병에 의해 규모의 경제를 통한 비용의 감소와 수익향상이라는 효율성 향상동인에 초점을 두고 있다. 인수합병의 경제적 동기에 관한 실증적 및 이론적 연구로는 수평적 결합과 수직적 결합을 통해서 규모의 경제가 실현되고, 이를 통해 경제적 시너지 효과를 달성할 수 있다는 점이다. 또한, 필요자원을 시장에서 구입하는 것보다는 내부화함으로써 거래비용을 줄일 수 있는 효과가 있다. 그리고 재무적 차원에서 세금절감이나 위험감소를 통한 금융비용의 절감 등으로 기업가치의 극대화 등이 있다. 반면에, 전략적 동기는 비용의 감소 혹은 단기적 수익확보 측면보다는 기업의 장·단기적인 성장이나 확대전략의 수단으로서 M&A에 임하는 동기를 말한다. 기업 간 M&A는 결합의 시너지효과를 통한 효율성의 달성뿐만 아니라 기업의 핵심역량 강화를 위한 핵심자원의 확보를 위해 M&A가 발생할 수 있다. 이러한 의미에서 기업이 전략적인 의도에서 M&A를 한다는 것은 비록 단기적으로 비용이 발생하더라도 장기적인 관점에서 전략상 우위를 점할 수 있으면 기업은 M&A를 선택하게 된다. 여기서 전략적 의도는 기업의 성장, 확대전략과 밀접한 관련을 가지고 있다. M&A의 전략적 동기는 크게 시장지배력의 확대, 기업역량(competence)의 확대, 그리고 마지막으로 다각화<sup>13)</sup>의 수단으로서 벤처산업분야 중에서 신규사업 확장 및 위험분산을 위한 M&A를 추진할 수 있다. 벤처기업은 필요한 기술이나 혁신적인 아이디어 창출을 기업 내부적으로 해결하지 못할 때, 해당 경쟁력을 지닌 기업과 M&A 및 제휴를 통하여 성장을 추구하게 되는데, 이때 연관되는 벤처기업은 포트폴리오 분산효과를 통한 장점을 가질 수 있다. 또한 투자여력을 가지고 있는 회사는 경쟁력 있는 기술을 가진 벤처기업을 인수함으로써 신규사업확장을 가져올 것

12) 손동원·김현태, 전계서, 경문사, 2006., pp.287-289

13) 다각화의 대표적인 예로써, 미국 최대 장거리 통신사업자인 AT&T가 TCG(Teleport Communications Groups)를 인수하여 지역전화시장에 진입한 것이나, 방송분야에서 전 세계적인 명성을 누리고 있는 타임워너와 정보통신기간망을 운영하면서 동시에 인터넷기업으로의 변모과정을 보였던 AOL 간의 합병이 M&A를 통한 다각화 사례라 할 수 있다.

이며, 특히 재무적인 관점에서 기존의 사업영역과 시너지 창출을 기대할 수 있을 것이다. 벤처업종에 진출을 희망하는 기업이 관련 기술을 보유한 유망 벤처기업과 인수합병을 추진하는 경우이다.

한편, 벤처기업의 M&A의 유형은 거래의사, 결합형태, 교섭방법, 결제수단 등에 따라서 <표 7>와 같이 구분할 수 있다.

<표 7> M&A 유형별 분류

분류형태	M&A유형	내 용
거래의사	우호적 M&A	- 매수기업의 매수활동이 피 합병법인 경영진의 동의하에 진행하여 쌍방의 협의에 의해서 매수조건 등이 결정되는 M&A
	적대적 M&A	- 매수기업이 피 매수기업의 의사에 반하여 지배권 (경영권)을 강제적으로 뺏는 것을 목적으로 하는 사전적 행위 및 과정상의 여러 미시적인 작전과 경영권 취득을 가능하게 하는 일련의 행위 등으로 시도되는 M&A
결합형태	수평적 M&A	- 동일한 제품이나 용역, 또는 서로 경쟁관계에 있는 제품이나 용역을 생산하거나 공급하는 관계에 있는 회사간 지배권의 취득을 통해서 결합하는 거래(예: 은행과 은행간 M&A)
	수직적 M&A	- 제품이나 용역의 실질적 또는 잠재적 공급관계에 있는 회사간의 결합 (예: 자동차 생산업체와 자동차 부품회사간 M&A)
	복합적 M&A	- 합병하는 양 회사가 서로 다른 업종간 관계에 있지만 그 업종간에는 수평적이든 수직적이든 아무런 관계없이 복수회사(이종업계)간에 이루어지는 M&A (예: 음료수 회사와 제약회사간의 M&A)
교섭방법	개별교섭 M&A	- 피 합병법인과 개별적인 매수교섭에 의해서 합의된 매수계약에 의해 인수되는 경우로서 우호적 M&A의 경우에 주로 사용됨
	공개매수 M&A	- 증권거래소나 협회중개시장 밖에서 일정한 기간동안 일정한 가격으로 주식을 매입하겠다는 공고를 한 후 주식을 대량 매수하는 방식의 M&A로 적대적 M&A에서 뿐만 아니라 우호적 M&A에서도 사용됨
결제수단	현금매수 M&A	- 기업인수의 대가로 현금을 지급하는 방식의 인수방법으로, 기업매수를 신속하게 종결할 수 있고, 절차가 간편하다는 장점이 있음
	주식교환 매수 M&A	- 인수대가로서 인수회사가 보유하거나 새로 발행하는 주식, 전환사채, 신주인수권부사채 등의 유가증권을 교부하고 피 인수기업의 주식을 취득하는 방법
	차입매수 M&A (LBO: Leveraged Buy-Out)	- 인수회사가 페이퍼컴퍼니를 설립한 후 페이퍼 컴퍼니가 사채 발행이나 금융기관 차입을 통하여 자금을 조달하여 피 인수기업을 인수한 후 피 인수기업의 자산을 매각하거나 동기업의 이익금으로 차입금을 상환 한 후 인수기업과 페이퍼 컴퍼니가 합병하는 방식

자료 : 중소기업청, 『벤처기업 M&A활성화 방안연구』, 2007.1.,p.20

## 2. 벤처기업의 기업 간 인수합병(M&A)에 대한 선행연구

벤처기업의 기업 간 인수합병(M&A)에 대한 선행연구를 보면, IMF외환위기 이전에는 일부 대기업위주로 진행되어 왔으나, IMF외환위기를 기점으로 하여 국내 벤처기업의 구조조정 및 퇴출 수단으로서 M&A가 적극적으로 활용되고 있다. 특히, 그 이후부터 벤처기업의 거품이 발생하고, 그 거품이 제거되면서 국내 벤처캐피탈들이 벤처기업에 투자한 자금에 대한 회수수단으로 활용되기 시작하였다. 또한, 코스닥에 상장되어 있는 기업을 대상으로 비상장 벤처기업들이 우회 상장하고자 하는 수단으로도 활용되기 시작하면서 본격화되었다. 이러한 벤처기업 M&A의 변화된 환경 속에서 국내 연구결과를 보면 다음과 같다.

우선, 정진한외(2007)의 연구인 IT중소벤처의 경쟁력 강화를 위한 M&A활성화 방안 연구에서는 IT중소벤처의 M&A현황, 유인 및 실효성, 그리고 M&A와 관련된 주요 이슈에 대한 분석을 통해, 실효성 있는 M&A활성화를 위한 시사점 및 정책방향을 도출하고자 하였다. 특히, IT중소벤처(인)의 M&A에 대한 거부감, 기업가치의 불확실성과 사후적인 통합 비용에 대해 설문분석에서는 실제 IT중소벤처 M&A에서 나타난 저해요인들을 파악하고 유인 및 실효성에 어떤 영향을 미치는지를 분석하였다. 그리고 M&A환경에서의 주요 이슈인 IT중소벤처 가치평가 및 M&A중개시장과 관련된 현황과 문헌분석을 통해 문제점을 파악하고 해외사례 및 정책을 검토하고, IT중소벤처 M&A활성화를 위한 시사점 및 정책방향을 도출하였다.

둘째, 중소기업청(2007)은 벤처기업 M&A활성화 방안에 대한 연구에서 벤처기업의 M&A와 관련한 주변 환경으로서 법적 및 제도적 환경, 시장 참여자들의 행동에 따른 시장 환경 그리고, 사회적 인식에 대한 이해와 접근을 통해 기업의 전략적 동기와 주요 애로요인을 분석하여 벤처기업 M&A활성화방안을 제시하였다. 이 밖에도 국내 벤처기업의 M&A에 대해서는 그 장애요인이 무엇이며, 법적·제도적 활성화방안에 대해 지속적으로 연구해 왔다.

셋째, 중소·벤처기업과 대기업간 M&A는 대기업의 자금력, 조직력, 중소·혁신기업의 새로운 사업기회가 합쳐져 M&A에 의한 경제적 효과가 다른 형태의 M&A보다 훨씬 클 수 있는 측면이 존재한다. 특히, 중소·혁신기업이 비상장기업인 경우 대기업의 성장확대는 물론 지배구조개선에 도움이 될 수 있다. 이런 가능성은 Fuller, Netter, and Stegemoller(2002)

가 제시한 연구결과에 의해서도 부분적으로 설명될 수 있다.<sup>14)</sup>

그러나 기존 연구의 대부분이 벤처기업과 벤처생태계를 연계한 연구보다는 법적·제도적인 대안만을 제시하고 있는 상황이다. 우리나라 벤처기업의 M&A에서 간과하지 말아야 할 전제조건이 크게 두 가지가 있다. 그 하나는 벤처기업에 대한 M&A 추진시 시장에서 소위 M&A플레이어라 할 수 있는 벤처캐피탈, 증권사, M&A전문중개기관 등이 관심을 가지는 대상과 벤처기업 M&A를 활성화하려는 대상의 갭(gap)차이를 인식해야 할 것이다. 다음으로, 미국이나 유럽의 M&A 시장과는 달리 국내 벤처기업 M&A 시장은 그 주도 세력이 없고, 벤처캐피탈도 투자자산에 대한 회수(exit)수단으로만 활용하고 있다는 것이다. 그로 인해 벤처기업이 하나의 경영전략으로서 M&A를 활용해야 한다는 기업문화가 확산되지 못하고 있다는 것이다. 이러한 벤처기업 M&A의 선행연구의 한계와 정책과 제도와 현실과의 갭(gap)속에서 벤처기업 M&A에 대한 논의가 거듭되어 온 것이 현실이다.

---

14) Fuller, K., Netter, J., and M. Stegemoller, What do returns to acquiring firm tell us? Evidence from firms that make many acquisition, *Journal of Finance*, 2002, pp.1763-1794.

# 제3장 충남지역 벤처기업의 실태분석과 문제점

## 1. 충남지역 벤처기업의 실태분석 및 문제점

### 1) 충남지역 벤처기업의 실태분석

우리나라의 벤처기업은 1997년 8월 「벤처기업육성에 관한 특별조치법」 제정 당시 2,024개 이던 것이 2008년 10월말 현재 14,944개 업체로서 충남지역에 495개 업체가 지정되어 있다. 전국적으로 충남지역의 벤처기업은 3.31%의 비중을 보이고 있어 수도권지역보다 매우 열악한 실정임을 알 수 있다. 그리고 충남지역 중 세부지역별로는 천안과 아산, 논산·금산·계룡, 공주·연기지역에 벤처기업들이 다수 분포되어 있다.<sup>15)</sup>

<표 8> 전국의 벤처기업 지정현황('08.10월말 현재)

구 분	서울	부산	울산	대구	경북	광주	전남	대전	충남	경기	인천	강원	충북	전북	경남	제주	계
업체수 (개)	3,684	818	212	731	696	395	275	577	495	4,286	814	259	358	336	982	26	14,944
비 율 (%)	24.65	5.47	1.42	4.89	4.66	2.64	1.84	3.86	3.31	28.68	5.45	1.73	2.40	2.25	6.57	0.17	100.00

자료 : 기술신용보증기금, <http://www.venturein.or.kr/>.

또한 충남지역의 지역별 산업특성을 보면, 섬유, 의복, 가죽, 고무플라스틱 등 대도시 지역에서의 집적성이 큰 산업이 충남 전체적으로 약 18.4%정도의 비중을 차지하고 있으며, 음식료품산업은 전국 대비 높은 비중을 차지하고 있으며, 특히, 청양군과 서천군의 경우 지

15) (사)충남벤처협회, 2008.07.14. 내부자료. (사)충남벤처협회의 내부자료에 의하면, 2008년 6월 현재, 천안(192), 아산(85), 논산·금산·계룡(51), 공주·연기(39), 예산·홍성(19), 당진(16), 부여·청양(12), 서산·태안(5), 보령·서천(5) 등의 지역적 분포를 보이고 있다.



역산업의 1/3이상이 음식료품 제조업에 차지하고 있다. 석유정제품 및 화학제품은 평균적인 수준인 반면에 조립금속, 기계, 영상, 자동차 등은 충남지역에 가장 높은 비중을 차지하고 있다.<sup>16)</sup> 실제, 중소기업청에서 조사한 바에 따르면, 충남지역의 밀집업종으로는 음식료품, 자동차 및 트레일러, 비금속 광물제품, 기타 전기기계 및 전기 변환장치, 화합물 및 화학제품, 고무 및 플라스틱 제품, 펄프·종이 및 종이제품, 재생용 가공원료 등을 들 수 있다. 특히, 충남지역 벤처기업의 업종별 분포를 보면, 2006년말 현재 주로 제조업이 93%를 차지하고 있으며, 정보처리서비스업이나 연구개발서비스업 등은 미미한 실정이다. 여기서, 제조업은 주로 석유화학, 의료광학기기, 반도체, 통신장비 및 기계, 금속제품 등을 포함하고 있다.<sup>17)</sup> 주변의 대전지역보다도 제조업비중이 상대적으로 높으며, 정보처리서비스업이나 연구개발서비스업의 비중도 낮은 상태임을 알 수 있다.<sup>18)</sup>

그리고 충남지역의 벤처기업은 대부분 창업자가 직접 소유하고 경영하는 형태로 운영하고 있으며, 기업성장단계별로는 초기성장기가 전체 벤처기업 중 37.6%를 차지하고 있는 반면에 고도성장기는 22.8%, 성숙기는 20.8%를 차지하고 있어 대부분은 초기단계의 벤처기업들임을 알 수 있다. 더욱이, 충남지역에서 소재한 벤처기업 중 2006년 12월말 현재 코스닥에 등록되어 있는 벤처기업 수는 19개 업체에 불과하다. 그리고 이들 벤처기업들이 은행을 벤처캐피탈보다 선호하는 이유는 기존의 벤처캐피탈에 대한 이미지가 단기차익을 노리거나 기업사냥꾼이라는 부정적 인식이 더 강하게 나타나고 있는 상황이기 때문이다.

이러한 충남지역 벤처기업의 인식 속에서 지역에 소재한 벤처캐피탈이 턱 없이 부족한 실태이며, 벤처캐피탈과 전혀 접촉 경험이 없는 기업도 절반이상인 것으로 조사되고 있다.<sup>19)</sup>

<표 9> 충남지역 벤처기업의 벤처캐피탈 접촉 회수

(단위 : %)

없음	1회	2회	3회	4회	5회 이상	합계
58.8	10.3	9.3	4.1	1.0	16.5	100.0

자료 : 한국은행 대전충남본부, “대전·충남 벤처기업과 은행간 관계분석 및 금융활성화 방안”, 2007.1

16) 백운성·강영주, 「충남중소제조업의 입지실태와 특성분석」, 충남발전연구원, 2007, pp.53-54.

17) 한국은행 대전충남본부, “대전·충남 벤처기업과 은행간 관계분석 및 금융활성화 방안”, 2007.1.

18) 상계자료, 벤처기업중 제조업비중 : 충남 93%, 대전 70%

19) 상계자료

<표 10> 충남지역 벤처기업의 성장단계별 비중

(단위 : %)

창업초기	초기성장기	초기침체기	고도성장기	성숙기	후기침체기	합계
(제품개발)	(제품출시)	(시장미확보)	(매출신장)	(매출안정)	(후속기술개발)	
3.0	<b>37.6</b>	9.9	22.8	20.8	5.9	100.0

자료 : 한국은행 대전충남본부, “대전·충남 벤처기업과 은행간 관계분석 및 금융활성화 방안”, 2007.1

이러한 충남지역의 벤처기업의 연도별 경영실적 추이를 보면, 2004년도에 매출액 7,773백만원에서 2006년도에 5,708백만원으로 △2,065백만원이나 감소했으나 매출액대비 영업이익률은 반대로 6%에서 13%로 7%가 증가한 것으로 조사되었다.

<표 11> 지역별 벤처기업의 연도별 경영실적 추이

지역별	2004			2005			2006		
	매출액 (백만원)	영업이익 (백만원)	매출액대비 영업이익률 (%)	매출액 (백만원)	영업이익 (백만원)	매출액대비 영업이익률 (%)	매출액 (백만원)	영업이익 (백만원)	매출액대비 영업이익률 (%)
서울	6,612	494	7	7,447	407	6	6,165	293	5
부산·울산	5,951	361	6	8,056	542	7	8,817	712	8
대구·경북	8,460	646	8	5,935	555	9	8,550	683	8
광주·전남	3,925	189	5	5,522	401	7	4,902	245	5
<b>대전·충남</b>	<b>7,773</b>	<b>442</b>	<b>6</b>	<b>8,488</b>	<b>1,395</b>	<b>16</b>	<b>5,708</b>	<b>732</b>	<b>13</b>
경기	8,197	603	7	9,111	668	7	7,213	460	6
인천	8,767	615	7	7,458	663	9	8,825	847	10
강원	6,131	743	12	-	-	-	-	-	-
충북	10,798	731	7	8,894	555	6	8,968	469	5
전북	7,561	551	7	3,072	212	7	2,727	162	6
경남	7,316	564	8	5,092	335	7	8,637	550	6
제주	7,666	26	0	-	-	-	-	-	-
총계(평균)	7,343	535	7	7,851	552	7	6,887	452	7

자료 : <http://www.venturein.or.kr/>

그러나 서울이나 경기 등의 수도권지역보다는 충남지역의 벤처기업이 상대적으로 그 수가 적으며, 벤처기업에 대한 환경이 아직 미흡한 실정이다. 특히, 벤처기업에게 있어 자금 공급원이라고 할 수 있는 벤처캐피탈이나 지역금융의 역할은 아직도 미흡한 실정이다. 현재, 충남지역에도 일부 대학이나 지방정부를 중심으로 한 벤처투자조합을 조성하고 지역의 벤처기업의 창업을 활성화하기 위한 재원으로 활용되고 있다.

## 2) 충남 지역 벤처기업의 문제점

최근 충남지역의 벤처기업 환경이 급격히 호전된 것은 이러한 유리한 입지조건을 통해 국내의 기업의 유치가 활성화된 데 기인된다. 이 과정에서 충남지역 산업구조가 제조업 중심으로 빠르게 재편되면서 경제성장을 견인하고 있다.<sup>20)</sup> 충남지역의 주력업종인 전자·영상의 매출액대비 수출비중(2006년 기준)은 80% 가까이 이르고 있으며 자동차의 경우도 동 비중이 50%에 근접하였다. 충남지역 경제는 이 같은 수출비중의 확대에 힘입어 그 동안 고성장을 지속해 왔으나 이와 동시에 지역 경기가 국외여건 변화에 좌우될 위험이 증대하고 있다. 실제, 충남지역 수출의 절반 이상을 반도체, LCD 등의 경기 민감도가 높은 품목이 차지하고 있다.

반면에, 이러한 충남의 산업구조 속에서 충남 벤처기업에게 있어서는 몇 가지의 문제점을 안고 있다. 우선, 충남지역의 벤처생태계에 있어서 중요한 자금공급원인 벤처캐피탈이 존재하지 않고 있으며, 지역의 대부분 벤처기업들이 벤처기업에 대해 부정적인 인식을 가지고 있다는 것이다. 실제로, 대부분의 벤처캐피탈이 수도권에 집중되어 있으며, 이들과의 접수회수에 대해 “전혀 없다”라고 응답한 업체가 전체의 58.8%가 넘고 있다.<sup>21)</sup> 특히, 충남지역 벤처기업은 지역적인 한계도 있지만, 벤처캐피탈보다는 은행에 의존하는 경향이 강하다. 이처럼 벤처기업들이 벤처캐피탈 투자 유치에 소극적인 것은 경영간섭 및 경영권 불안, 낮은 투자배율, 단기적인 성과주의 등에 기인하는 것으로 나타나고 있다. 다음으로, 2005년 12월말 기준으로 충남지역에 조성된 지방투자펀드의 현황을 보면, 펀드 수는 3개에 결성금액은 250억원으로서 전국의 2% 미만으로 조사되고 있다.

<표 12> 충남지역 투자펀드 현황

구분	펀드수	결성금액	자금구성			투자실적	
			기금	지자체	기타	기업체수	금액
충남	3	250	95	68	87	35	178

자료 : 한국은행 대전충남본부, 전계자료, 2007.1.p.13.

이러한 충남지역의 벤처환경을 극복하고, 벤처기업이 질적·양적으로 지역경제활성화에

20) 백운성, “충남 중소제조업의 성장과 변화 분석”, 『충남리포트』 제7호, 충남발전연구원, 2008.8.p.9. 충남 지역의 연평균 제조업 성장률은 1995~2000년 중 7.9%(전국 4위)에서 2001~2006년에는 지자체중 가장 높은 11.1%로 상승하였다. 그리고, 충남지역의 전략산업인 전자정보기기, 자동차 및 부품산업 등이 급속도로 성장하고 있는 추세이다. 과거 산업구조 재편과정에서 수출제조기업이 주력 기업으로 자리 잡으면서 충남지역 경제에서 수출이 차지하는 비중이 크게 증대하였다. GRDP대비 수출 비율은 1995~2000년중 평균 50%에서 2001~2006년중 60%대 중반으로 상승하였다.

21) 한국은행 대전충남본부, 전계자료, 2007.1.p.12.

기여하고, 지속적인 성장을 위한 토대로 마련한 것에 대해 누구도 부인할 수 없다. 그러나 중남지역의 벤처기업들이 기존의 핵심사업을 강화하고, 지역경제 기반으로 그 역할을 지속화할 수 있기 위해서는 과감한 구조조정과 자연스러운 벤처기업의 퇴출시스템이 마련되어야 할 것이다. 그리고 벤처기업들이 단순히 경쟁력이 상실된 기업들이 연명해 가기 보다는 강력한 국제경쟁력을 가진 벤처기업들로 자리매김하기 위한 정책적 대안 마련이 필요하다.<sup>22)</sup>

## 2. 벤처기업의 기업간 인수합병(M&A)에 실태와 문제점

기업간 인수합병(M&A)은 기업들의 이익을 극대화하기 위한 기업전략의 하나이다. 즉, 현재 직면하고 있는 경제어려움에서 기업간 M&A가 기업 전체의 이익을 증가시킬지의 여부를 판단하고 그 판단에 근거하여 M&A의 가능성을 타진하곤 한다. 그러므로 기업들의 M&A 결정은 필연적으로 경제적 상황에 많은 영향을 받는다. 실제, 중소기업청에서 조사한 결과를 보면, 우리나라 중소기업체의 대부분이 M&A에 대해 상당히 긍정적으로 받아들이고 있는 실정이다. 그러나 우리나라와 주요국가와의 M&A규모를 비교해 보더라도 아직 초기단계인 것을 알 수 있다. 즉, 우리나라는 2005년 기준으로 GDP대비 M&A규모가 2.6%인데 반해 세계 평균은 6.0%에 달하고 있는 실정이다.

<그림 2> 우리나라의 M&A실태 및 국가별 GDP대비 M&A규모



자료 : 중소기업청, 「벤처기업의 M&A활성화방안」, 2007.1

22) 중소기업청에서 조사한 중소기업실태조사에 따르면, 우리 중소기업의 평균 수명은 11.4년이고, 이중 44.4%가 성장단계상 성숙기 및 쇠퇴기에 접어들어 구조조정 및 회생 노력이 필요한 상황으로 나타났다. 또한 국세청의 폐업자 존속연수 조사 결과를 보면 중소제조업체 중 5년 이상 사업을 영위하고 폐업 신고한 업체가 2005년 31.9%, 2006년 34.9%에 불과한 실정으로 사업영위기간이 채 5년이 넘지 않는 업체가 다수를 차지하는 것으로 나타나 조기에 소멸되는 현상이 나타나고 있다.

최근에 와서 우리 기업들도 M&A에 관심을 집중하고 있으며, 특히 벤처기업의 M&A 활성화와 관련한 법적·제도적 조치들이 취해지고 있는 실정이다. 이런 결과를 반영하듯이 중소·벤처기업의 M&A인식도 변화하고 있는 것을 알 수 있다. 현재, 우리나라의 M&A건수는 1993년(123건)이후 지속적으로 증가하여 2000년에 703건에 달하였으나 이후 감소추세로 2004년에 749건, 2005년에 658건, 19.2조원에 다다르고 있다. 업종별로는 2005년도 기준으로 제조업(297건), 금융보험업·정보통신업 포함한 기타 서비스업(290건) 등이며, 특히, 제조업 업종별로는 전기전자(94건), 기계금속(77건), 석유화학의약(52건) 순으로 나타난다.

<표 13> 중소기업<sup>23)</sup> 중심의 M&A건수 증가율 추이

(단위 : %)

구 분	2001년	2002년	2003년	2004년
상반기	15.4	13.3	161.8	1.1
하반기	285.7	20.4	47.7	-24.0
계	110.0	17.9	86.9	-11.9

주 : 인수사가 대기업이 아닌 경우

자료 : SERI-M&A DB, 삼성경제연구소

<표 14> 우리나라 중소·벤처기업의 M&A에 대한 인식도

평 가	M&A는 시장활성화와 벤처산업에 필수적이다	중소기업은 IPO보다 M&A를 통해 발전해야 한다.
① 전적으로 동의	18.8	4.1
② 대체로 동의	51.8	32.2
③ 동의도 반대도 없음	18.8	31.0
④ 별로 동의하지 않음	8.2	27.5
⑤ 전혀 동의하지 않음	2.4	5.3
계	100.0	100.0

자료 : 중소기업청, 전제 자료, 2007.1.

특히, 선진국의 벤처기업 M&A유형을 살펴보면, 통신서비스·소프트웨어 산업의 경우 대형업체들이 시장 지배력을 보다 강화하려는 시장장악형 M&A가 증가하고 있고, 장비 제

42) 언론매체를 통해 보도된 M&A를 수록, 2004년 M&A를 한 중소기업의 2004년말 실적분석결과

조업의 경우 소규모 기술확보형 M&A가 주류를 이루고 있다. 우리나라 기업들의 경쟁상대로 급부상하고 있는 BRICs국가의 기업들은 최근 해외시장 개척과 경쟁력 강화를 위해 해외진출형 M&A를 적극 진행하고 있다. 우리나라의 경우 M&A에 대한 부정적인 인식이 많아 M&A를 경쟁력 강화 등 전략적 수단으로 활용하는 경우가 적다. 1995년 7억 달러에 불과했던 M&A거래규모가 외환위기를 겪으면서 1999년 사상 최대인 292억 달러 규모로 증가했다. 그러나 그 유형은 대부분 구조조정형이었다.<sup>24)</sup>

반면에 벤처기업 M&A추진에 있어 여러 가지 애로사항들이 있으나, 그 중 대표적인 것을 살펴보면 다음과 같다. 우선, 국내 벤처기업의 M&A시 주요 애로사항으로 일반중소기업과 벤처기업이 다소 차이는 있으나 가장 큰 애로요인이 “실사와 신뢰”(37.8%)가 지적하고 있다. 특히, 벤처기업의 경우 규모가 영세하여 다수기업이 제한된 시장을 대상으로 경쟁하고 있으며, 이로 인해 규모의 경제 실현이 현실적으로 어려운 실정이다.<sup>25)</sup>

둘째, 벤처기업이 대기업과의 거래에 있어서도 아직도 종속적 하도급 관계가 지속되고 있는 상황에서 벤처기업 중 부품소재기업은 양적으로는 크게 성장하고 있으나, 질적인 측면에서의 경쟁력 확보는 미흡한 상황이다. 따라서 현재 산업 전 분야에 있어 원천기술부족 등으로 핵심 부품소재산업의 발달이 미흡하며 제조업에 편중되어 있는 등 부품소재산업 및 서비스업이 고루 발달한 선진국에 비해 상대적으로 취약한 구조를 보인다.

셋째, 벤처캐피탈은 벤처기업의 창업과 퇴출의 연계하는 메커니즘으로서 그 역할에 한계가 있다. 즉, IPO를 통한 자금회수에만 치중하고 있는 실정이다. 또한 지금까지 국내 벤처캐피탈의 투자자금 회수 수단으로 M&A가 적극적으로 활용되지 못하고 있는 상황이다. 기업의 구조조정 및 M&A업무는 주로 외국 계나 대형증권회사에 의해 주도되고 있기는 하지만, 대형증권회사의 M&A관련 수수료 수입은 외국에 비해 매우 미미한 실정이다. 특히, 벤처기업의 M&A를 효과적으로 추진할 수 있는 중개기제가 아직 마련되어 있지 않은 실정이다. 따라서 벤처기업의 구조조정과 산업경쟁력을 강화하기 위해서는 벤처캐피탈의 지속적인 투자와 IPO를 통한 회수보다는 M&A를 통한 회수가 활성화되어야 할 것이다. 이를 위해서는 벤처캐피탈의 역할이 벤처기업의 구조조정에 중요한 역할을 할 것이다.

24) 손상영외 5인, 「산업구조 선진화 방향 및 정책방향」, 정보통신정책연구원, 2006.12.

25) 실제, 중소기업중앙회에서 조사한 결과에 따르면, 중소기업들이 M&A를 추진하면서 겪는 가장 큰 어려움은 ‘매수·매도를 위한 대상기업 탐색’이 가장 어렵다는 응답이 32.0%로 가장 많았고, ‘대상기업의 시장가치 판단 문제’가 18.0%, ‘자금조달’ 17.0%, ‘M&A 절차 등에 관한 정보 부족’이 15.0%로 조사되었다. 중소기업중앙회, 보도자료, 2007.7.

한편, 우리나라의 벤처기업 M&A활성화를 위해 추진해 온 법률적·제도적 변화 추이를 정리해 보면 아래의 표와 같다. 국내 M&A 관련 주요 법 자료에서 제시된 합병절차간소화 등의 내용에서 볼 수 있듯이, 벤처특례 제공 법 및 제도들은 촉매제로서 벤처기업M&A 활성화를 위한 기반을 만들었다. 그러나 태동기와 발전기를 거쳐 각종 M&A 활성화 대책들이 진화되고 발전되었음에도 불구하고, 앞서 설명한 연도별 M&A 건수를 보면 획기적인 실효를 거두고 있지 못하고 있다. 벤처기업 M&A 활성화를 위한 관련 법제의 진화과정은 발전기에 해당하는 1999년에서 2006년에 많이 개정되었으며, 특히 2002년에서 2006년에 더욱 활발히 진행되었다. 아래의 표와 같이 합병대상 개념의 확대, 합병절차 간소화, M&A투자기능 확대 등을 통하여 벤처기업들의 M&A 활성화를 지원하였다.

특히, 최근에 벤처기업육성에관한특별조치법 제15조, 제15조의 2 등에서 벤처기업에 대한 임의적 주식교환을 가능하게 하고 있으며, 반대 주주의 주식매수청구권에 대해 기존 주총 승인일로부터 20일에서 10일 이내로 단축하고, 합병절차를 간소화하는 등의 조치들을 통해 활성화 기반을 마련하고 있다.

<표 15> M&A활성화를 위한 법 및 제도변화('02.8~'06.3)

구 분	주요 내용
합병대상	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 주식교환, 합병 절차의 간소화 적용 대상을 벤처기업간의 합병에서 벤처기업이 다른 주식회사를 합병하는 경우로 확대</li> </ul>
합병절차 관련사항	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 합병절차 간소화(채권자 이의 제출 기간, 합병결의를 위한 주주총회 소집통지 기간, 합병계약서 공시기간 단축 등)</li> <li>· 주식매수청구권 행사시기를 주총 전후 2회에서 주총이전으로 단일화</li> <li>· 소규모 벤처기업 영업 양수시 주총 결의 생략(이사회 결의로 대체)</li> <li>· 피합병업체의 이월결손금 승계요건 완화</li> </ul>
주식교환 관련사항	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 공인평가기관(기술거래소, 기술신보 등)을 통해 주식가치를 평가할 경우 법원심사를 생략 가능</li> <li>· 주식교환시 취득 주식의 처분시까지 양도소득세 과세 이연</li> </ul>
M&A 투자확대	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 구조조정전문회사(CRC)에게 사모M&amp;A펀드 운영기회 부여 및 투자 대상 확대</li> <li>· 벤처캐피탈의 창업 7년 이내 기업에 대한 경영지배 목적 투자 허용</li> <li>· 1,000억원 규모의 M&amp;A펀드 신규결성</li> </ul>
M&A 중개 및 평가	<ul style="list-style-type: none"> <li>· M&amp;A중개기관에 대한 중개비용 지원</li> <li>· M&amp;A정보공유 및 성공·실패사례 D/B화</li> <li>· 기업가치평가모델 개발</li> </ul>



## 제4장 선진국 벤처기업의 M&A 실태분석 및 시사점

### 1. 미국의 벤처기업 M&A 실태분석 및 시사점

#### 1) 미국의 벤처기업에 대한 M&A 실태분석

미국이 유럽이나 일본에 비해 앞서서 M&A가 일어나고 활성화된 이유는 여러 가지가 있으나, 문화·사회적으로 합리적이고 자유경쟁을 추구하는 측면과 다른 나라에 비해서 먼저 경제가 성숙단계에 진입하여 자유경쟁을 추구하는 시장경제체제가 조기에 정착한 것에 기인한다고 할 수 있다. 미국의 M&A 발전과정은 크게 5단계로 나누어 살펴볼 수 있다. 제1단계는 1900년 전·후 대량생산기술확립에 따른 설비투자의 대형화로 동종업종간의 시장 지배를 목적으로 기업을 인수하는 수평적 결합시대이다. 2단계는, 1920년대 반 독점규제법을 회피하기 위해서 수직계열기업을 인수하는 수직적 결합시대이다. 제3단계는, 투자수익을 목적으로 업종에 관계없이 기업을 인수하는 복합결합시대이다. 제4단계는, 1980년대 후반 자본이득을 목적으로 투기자본에 의한 인수합병이 전개되었다. 제5단계는, 1990년대 후반 기업의 구조조정을 위한 인수합병이 활발하게 추진되었다.

##### (1) 제1차 매수 붐(1895년~1905년)

남북전쟁 이후 미국의 경제구도가 단일 경제권으로 재편되는 과정에서 전 인구의 5%가 국민총생산의 70%를 차지하는 신흥산업자본가가 형성하게 된다. 대량생산을 위한 기술개발이 완료되고 설비투자가 대형화하여 시장지배를 목적으로 경쟁기업을 매입하는 수평적 결합(Horizontal Integration)이 특징이었으며, 이 시기에는 미국 기업이 세계시장을 무대로

판매전략, 유통질서를 확립하여 듀폰, US스틸 등 거대 독점기업이 나타나게 된다. 또한, 이 시기에 재벌해체, 소유와 경영의 분리, 회계의 투명성에 대한 요구가 크게 일어나 미국 정부는 기업을 위험한 존재로 인식하기 시작하여 회사능력이나 법인격에 제한을 가하기 시작하고, 시장의 효율성과 공정성을 확보하기 위해서 반 독점규제법인 셔먼법(sherman act) 클레이튼법이 제정되어 제1차의 붐은 종말을 맞이하게 되었다. 제1차 매수붐 기간 동안 연간 매수 건은 1,000건이 넘었으나, 현재 3,000건을 넘는 수준과 비교하면 높은 수준은 아니었으나 GNP에 대한 매수기업의 자산합계액은 약 13% 수준을 차지할 정도로 활발하게 매수 붐이 일어났던 시기이기도 하다.

## (2) 제2차 매수 붐(1925년~1930년까지)

기업은 반 독점규제법을 회피하기 위해서 대기업은 원료에서 제품까지 그리고 유통까지 장악하는 수직적 결합(Vertical Intergration)이 성행하였고, 결합대상도 제품을 중심으로 인수·합병이 이루어져 GM, 포드 등 자동차업체는 자사 내에 용광로까지 갖추게 된다. 또한, 주식취득뿐만 아니라 자산취득 방식에 의한 매수도 눈에 띄게 되는데, 이는 일련의 독점금지법으로 1914년 제정된 클레이튼법이 주식취득을 통한 인수만을 규제했기 때문에 이를 회피하기 위한 수단으로 자산취득을 통한 인수방법이 대두되었다. 이 시기에는 미국 기업에 대한 소유와 경영이 분리되어 전문경영인이 탄생하게 되며 소유경영자집단과 투자주주 간의 갈등이 생기게 된다. 즉, 회사의 주인인 주주의 경우 전문경영인을 효과적으로 통제할 수 있는 장치를 마련하고자 하며 소유경영자는 강력한 사업상의 권한을 보장해 줄 수 있는 장치의 마련에 초점을 맞추고 갈등이 생기기 시작한 시기다. 제2차 붐은 뉴욕주식시장의 폭락과 장기 불황으로 진정된다.

## (3) 제3차 매수 붐(1960년대)

제3차 매수 붐의 특징은 독점금지법이 강화되자 동일업종에서 수평·수직방향의 인수를 제지당한 기업은 타 업종을 인수하고자 하는 복합합병(Conglomerate)에 관심을 보이기 시작하여 1960년대는 복합합병이 붐을 이루게 된다. 이 같이 제3차 매수 붐에서 복합합병이

붐을 이루게 된 것은 1960년대 주식 붐의 영향이 아주 크다. 당시, 미국의 주가결정은 성장이론에 따라 1주 당 이익창출이 큰 주식(PER가 높은 주식)이 비교적 주가가 높게 형성되는 메커니즘을 이용하여 이익창출이 예상되는 유리한 기업을 계속 반복적으로 인수하는 적대적 인수합병이 활발히 일어난다. 제3차 매수 붐도 금리상승으로 재무구조가 취약한 복합기업의 경영악화가 표면화되어 1968년을 정점으로 쇠퇴하고 복합합병에 제동을 거는 법률이 제정되었다. 공격적인 공개매수(TOB)에 제동을 거는 윌리엄즈법이 그것이다. 제3차 매수 붐의 또 다른 특징은 기업을 자본공급기능과 투자기능으로 분할하여 투자기능을 전문화하여 타인자본을 전문적으로 관리하고, 그를 이용하여 투자를 하는 투자전문가가 대거 등장하는 시대를 맞이하게 된다.

#### (4) 제4차 매수 붐(1980년도)

1980년도 미국에 매수 붐이 일어난 것은 여러 가지 원인으로 분석되고 있다. 첫째, 1980년 레이건 행정부의 등장과 함께 규제완화정책이 적극적으로 추진된 점을 들 수 있다. 과거에는 기업규모가 확대되면서 매수기업의 시장점유율이 증대해 반 독점규제법에 저촉될 가능성이 많았으나, 미국 기업의 대외 경쟁력강화를 위해서 인수합병 시 반 독점규제법의 적용을 상당히 완화하였고, 둘째, 1970년 이래에 지속된 고 인플레이션·고금리 하에서 미국의 주가가 크게 하락하였다. 이 때문에 공장을 신규로 확보하는 것보다 주식을 취득하여 기존 공장을 활용하는 편이 훨씬 경제적이라는 점, 셋째, 경제성장의 둔화로 시장수요가 정체된 기업이 신규 기술개발을 하는 것보다 하이테크 기업을 인수하는 것이 효율적이라는 점, 넷째, 투자은행, 상업은행 등 금융기관이 M&A 알선·중개에 적극적으로 나선 점 등을 들 수 있다. 매수대상으로는 기업구조의 재편성(Restructure)과 대합병(Megamerger)으로 특징지을 수 있다. 그리고 기업인수에 따른 투자수익의 제고라는 점은 제3차 붐과 같으나 투자자가 기업뿐만 아니라 보험회사, 투자은행 등 자본력을 갖춘 집단이 공동으로 주로 저평가된 기업이나 경영능력이 취약한 기업을 인수대상으로 인수활동을 벌였다.

#### (5) 제5차 매수 붐(1989년 이후)

1990년대에 들어서면서 사상 유래 없이 많은 M&A가 이루어졌고, 경영전략 측면에서 글

로별화, 규모의 대형화, 우량기업간의 M&A, 적대적 M&A의 증가 등의 특징이 나타나고 있다. 또한, 국경을 초월한 M&A도 증가하여 유럽기업과의 합병도 많이 이루어졌다.

#### (6) 최근 2000년대 이후

최근 미국의 M&A특징은 신흥공업국인 중국, 동남아, 남미 국가들에 대한 글로벌 M&A가 적극적으로 추진되고 있다. 그리고 과거 우호적인 M&A가 주류를 이루었다면, 2000년대 이후부터는 적대적 M&A가 적지 않았다는 것이다.

특히, 미국M&A의 활성화 동력으로서 벤처캐피탈들이 국내와는 달리 IPO에 의한 투자자금의 회수보다는 M&A를 통한 투자자금회수함으로써 더욱 활성화되기 시작하였다.

<표 16> 2001년~2006년 미국 벤처자금회수 추이

연도 및 분기	M&A			IPO		
	건수	규모 (\$1백만)	평균 금액	건수	규모 (\$1백만)	평균 금액
2001	165	16,798.9	101.8	41	3,489.9	85.1
2002	152	7,916.4	52.1	24	2,473.5	103.1
2003	123	7,726.1	62.8	29	2,022.7	69.7
2004	186	15,440.6	83.0	93	11,014.9	118.4
2005	168	16,094.4	95.8	56	4,461.0	79.7
2006. 3분기	119	11,890.6	99.9	37	3,486.0	92.2

자료: Thomson Financial, NVCA.

이처럼, 미국과 유럽을 주축으로 한 세계경제의 통합화와 국제간 글로벌기업의 경쟁 심화는 기업의 시장지배력 및 기업지배권 확대, 신사업진출에 의한 성장기회의 충전 등을 적극 요청하고 있다. 세계기업들의 M&A는 자국시장은 물론국제간 특히, 최근에는 신흥시장인 인도, 중국에 이르기까지 인수합병 대상기업을 확대하는 성장전략으로 매우 중요한 역할을 하고 있다. 특히, 최근에 미국발 금융위기로 인해 미국 기업들이 생존하기 위한 새로운 전략적 대안으로서 국내 벤처기업에 대한 M&A에 더욱 관심을 가지기 시작했다.

## 2) 미국 벤처기업에 대한 M&A특징

미국 벤처기업에 대한 M&A특징으로 대표적인 것은 다른 아닌 벤처캐피탈의 역할이다. 미국의 벤처캐피탈은 우리나라와는 달리 투자자금의 회수수단으로서 IPO보다는 M&A를 통한 투자자금을 회수함으로써 M&A가 자연적으로 활성화되기 시작하였다. 미국은 2000년에 가장 높은 거래규모를 기록한 후 다시 회복하는 추세에 있으며, 대부분의 나라들의 거래규모는 최근 들어 거래건수와 동일하게 증가하는 추세를 보이고 있다. 거래규모기준의 M&A비중은 거래건수 기준에서와 같이 미국은 68%이상을 상회할 정도로 제일 높게 나타나고 있다. 미국에서 M&A에 대한 현금지급이 주류를 이루고 있는 것은 미국경제의 호황과도 연관된다.

특히, 2003년 이후 기간은 주식시장이 IT bubble 붕괴 후 회복되는 시점이다. 그럼에도 불구하고 주식교부 대신 현금지급이 더 높다는 것은 기업지배권 시장이 적대적이냐의 여부 이외에도 기업현금흐름의 증가와 같은 경제적 환경의 변화와도 밀접한 관계가 있다고 볼 수 있다.<sup>26)</sup>

미국에서 M&A가 활성화되는 이유는 미국의 금융체계(financial system)와 긴밀한 관계가 있다. M&A는 은행 중심보다는 자본시장 중심의 금융체계와 보다 부합된다. 왜냐하면 자본시장 금융체계는 자본시장을 통해서 기업에 대한 감시와 통제권을 행사하기 때문이며, M&A 또한 M&A 시장에서 기업통제권에 대한 거래가 이루어지기 때문이다. M&A시장은 자본시장의 양적·질적 발전정도와의 매우 밀접한 관계를 가지고 있다.

왜냐하면 자본시장에 유동성이 풍부하여야만 신규기업의 IPO상장과 M&A 합병대가와 관련된 주식교부가 용이해지기 때문이다. 또한 자본시장의 발전에는 투자자보호를 위한 공시 및 감시체계의 작동 등과 같은 인프라구축이 요구된다. 이런 인프라구축은 시장 감시를 위한 기반이 된다. 미국의 NYSE시장과 Nasdaq시장은 세계에서 가장 큰 규모의 자본시장이다. 또한 투자자보호를 위한 이들 시장과 규제기관(예, SEC)의 규율은 다른 어떤 나라의 시장 또는 규제기관보다도 강력하다.<sup>27)</sup>

---

26) Holmstrom, Bengt, and S. Kaplan, Corporate Governance and Merger Activity in the U.S.: Making Sense of the '80s and '90s, *Journal of Economic Perspectives* 15, 2001, 121-144.

27) 송치승·오승현, 「중소·혁신기업의 발전을 위한 M&A 시장의 역할제고」, 중소기업연구원, 2007., pp.58-59

## 2. 일본의 벤처기업에 대한 M&A실태분석 및 특징

### 1) 일본의 벤처기업에 M&A실태분석

일본의 경우 1990년대 후반 이후 M&A가 급증하고 있다. 일본정부는 M&A 활성화와 적대적 M&A에 대한 방어책으로 신회사법 등의 법령이나 지침을 마련하는 등 M&A 관련 인프라 정비에 박차를 가하고 있다. 일본기업의 경우에도 M&A에 대한 부정적 인식에서 탈피하여 M&A를 경영전략의 유력한 수단으로 보고 있으며, 적대적 M&A에 대한 대비책 마련에도 적극적인 자세를 보이고 있다.<sup>28)</sup>

일본기업의 M&A는 1995년 531건에서 2006년에는 2,775건으로 급증하고 있으며, 특히 1990년대 후반부터 가파른 증가세를 보이고 있다. 일본의 M&A 비중(2005년)을 건수 면에서 보면, 일본기업 간 M&A가 전체의 78.1%로 압도적으로 높고, 국제적(cross-border) M&A 비중은 21.3%에 그치고 있다. 또한 적대적 M&A의 비중이 극히 낮다는 점이 특징이다. 일본기업들의 주요 M&A형태로는 합병, 매수, 영업양수, 지분참여, 출자확대 등이며, 이 중에서 매수·영업양수·지분참여 비중이 높다.

<표 17> 일본의 년도별 M&A 건수 추이

구 분	'00	'01	'02	'03	'04	'05	'06
건 수	1,635	1,653	1,752	1,728	2,211	2,725	2,775
(IN-IN)	(1,066)	(1,189)	(1,352)	(1,352)	(1,681)	(2,130)	( - )

자료 : <http://www.recof.co.jp/english/>.

일본의 M&A 시장이 활성화된 배경에는 정부 및 민간 부문간 역할분담 등의 중요한 요인에 기인하고 있다. 일본정부에서 신회사법의 제정, 3각합병의 허용 등 M&A 활성화를 위한 제도적 인프라 정비에 박차를 가하고 있으며, 동시에 M&A 가이드라인 제정 등 적대적 M&A 방어책 마련에도 힘쓰고 있다. 그리고 일본기업도 M&A를 기업 성장을 위한 중요 전략으로 인식하기 시작하였으며, 적대적 M&A대응책 마련에도 적극적인 자세를 보이고 있다. 또한, 일본 국내외 투자은행의 활발한 M&A시장 참여와 M&A 중개, 평가

28) 사공목, “일본의 M&A 대책과 시사점”, 『KIET 산업경제』, 산업연구원, 2007.3., p.56

(Valuation) 등에 관한 지원인프라 정비와 함께 일본정책투자은행, (주)정리회수기구, (주)산업재생기구 등의 공적활동도 활발히 이루어지고 있기 때문이다. 일본 M&A투자펀드의 투자건수는 2004년 기준 297건으로 전체M&A의 13.3% 차지하며, 투자펀드 규모는 총자산 기준 1조엔 이상에 이르고 있다.

<표 18> 일본 투자회사의 M&A건수 추이

연도	1999	2000	2001	2002	2003	2004
건수(건)	8	13	25	29	98	297
비중(%)	0.9	1.2	2.2	2.3	8.5	13.3

주 : 일본 토종 투자펀드에 의한 M&A실적 및 비중  
자료 : 일본 내각부 경제사회 총합연구소.

<표 19> 일본의 주요 투자펀드

분 류	주요 투자펀드
증권회사계	자프코, 노무라 프린스플 파이낸스, 닛코 프린스플 인베스트먼트, 다이와 SMBC프린스플 인베스트먼트 등
은행계	후지캐피털(미즈호 그룹), 일본 미라이 캐피털(일본 정책투자은행) 등
독립계	슈뢰더 벤처즈, 어드벤처지 파트너즈, 유니존 캐피털 등
기타	소프트뱅크 인베스트먼트(소프트뱅크) 등

자료 : 사공목, 상계자료, p.64-65. 연구자가 재정리하였음.

한편, 일본 벤처기업들의 M&A추진에서 다른 나라와 달리 특징적인 것이 일본의 전통 있는 기업들의 후계자 승계 문제로 인해 M&A 활성화가 추진된다는 것이다. 일본 '중소기업백서'에 의하면, 현재 연간 약 29만개사의 기업의 폐업이 일어나고 있는데, 그 중 약 7만개사가 후계자 부재로 인한 폐업으로 추정되고 있다. 즉, 흑자 중견·중소기업(약 24만 개사)중 약 12만개사가 사업 승계자를 찾지 못해 폐업위기에 이르고 있다.

또한, 일본의 벤처기업에 대한 M&A시장 활성화에는 지역 상공회의소(동경, 오사카, 나고야 등) 및 M&A 전문 중개기관, 벤처캐피탈 등 민간 부문의 역할이 중요한 영향을 미치

고 있다. 특히, M&A 전문 중개기관으로는 일본 자스닥에 상장되어 있는 RECOF, 일본M&A 센터(중소·중견 기업의 사업승계형 M&A에 강점) 등이 있으며, 이 밖에도 벤처기업의 M&A를 중심으로 중개하고 있는 Value Creation, 성장 가능한 벤처기업을 중심으로 M&A중개를 하고 있는 AER Corporation 등이 있다. 그리고 신경캐피탈(기업부), 동경중소기업 투자육성, 오사카 중소기업 투자육성, 나고야 중소기업 투자육성, JAFCO 등이 활동하고 있다.

## 2) 일본의 벤처기업 M&A지원정책의 특징

최근 들어, 일본의 M&A시장 활성화 이루어지는 것은 일본 정부의 노력이 상당한 역할을 했다. 즉, M&A 활성화를 위해 '90년대 중반부터 이루어진 일본 정부의 지속적인 제도 개선 노력과 함께 지역상공회의소, M&A 전문중개기관 및 벤처캐피탈 등 민간부문에서의 중소·벤처기업 M&A 시장형성을 위한 끊임없는 활동이 병행된 결과라 할 수 있다.

일본의 M&A시장 발전사례와 국내를 비교·평가해보면, 정부차원의 제도개선 노력은 거의 비슷한 수준이라고 자평할 수 있으나, 다만, 아직도 증권회사 및 벤처캐피탈 등 민간부문에서의 중소·벤처기업 M&A 시장형성을 위한 활동은 매우 미흡한 수준이다.

<표 20> 주요국의 벤처기업지원제도

국가	주요정책	특징
미국	<ul style="list-style-type: none"> <li>· SBIR프로그램(공공기관의 중소기업 R&amp;D 지원자금, 3단계로 운영, 1982~)</li> <li>· STTR프로그램(중소기업과 비영리연구기관 공동연구개발 지원, 1992~)</li> <li>· SBIC프로그램(혁신형기업에 대한 투융자를 목적으로 설립된 공적 벤처캐피탈)</li> <li>· ATP(상업적 성과를 창출하는 기술개발에 민간 파트너십을 통해 초기투자 수행)</li> <li>· ACE NET(개인투자자와 벤처기업을 온라인으로 연결하는 인터넷 사이트) 등</li> </ul>	신생 기업 위주 지원, 시장 친화적, 과학기술정책과의 연계
일본	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 「중소기업신사업활동촉진법('05)」(지방정부가 확인한 특정 중소기업자를 지원)</li> <li>· 창업대출·보증프로그램</li> <li>· 중소·벤처기업 지원센터(창업에서 IPO까지 종합컨설팅) 운영 등</li> </ul>	상대적으로 정부의 직접지원 성격이 강함(최근 변신 추구)

자료 : 중소기업청, 「제2기 벤처정책 방향 '벤처기업-VC-회수시장이 선순환하는 시장친화적 벤처생태계 조성」, 2008.5.



## 제5장 충남의 벤처기업 경쟁력 강화를 위한 M&A활성화 방안

### 1. 벤처기업 퇴출시스템으로서 M&A활성화 전제조건

충남지역의 벤처기업에 대한 M&A활성화를 위한 전제조건에는 다양한 조건들이 있지만, 중소기업청에서 최근 조사에 따르면, 우리나라 벤처기업M&A가 활성화되기 위한 전제조건에서 크게 벗어나지 않을 것으로 판단된다. 우리나라 벤처기업M&A활성화를 위한 전제조건으로서 가장 중요한 것은 벤처기업에 대한 가치평가시스템의 구축이며, 부외부채 및 회계자료 등에 대한 신뢰와 투명성 확보, M&A 추진시 제도적 혜택과 절차적 문제 등을 들 수 있다.

<표 21> 벤처기업M&A 활성화를 위한 전제조건

항 목	비중
기업 가치에 대한 정확한 평가시스템 구축	15.6%
M&A전문가 및 중개기관 육성	15.5%
정부의 M&A지원정책 확대	10.7%
‘내 기업이어야 한다’는 기업주의 인식 변화	10.0%
M&A매물정보의 질적·양적 확대	9.6%
M&A절차 간소화	7.3%
M&A에 대한 사회적 시각 개선	7.1%
적대적 M&A, 재테크형 M&A 장려	7.0%

자료: 중소기업청, 「2007년 벤처기업 정밀실태조사 보고서」, 2007.10.

이처럼, 벤처기업의 실태조사결과에서도 나타나고 있듯이, 벤처기업의 생태계에서

가장 마지막 단계이자 창업활성화의 모티브라고 할 수 있는 퇴출단계에서 M&A가 활성화되기 위해서는 벤처기업에 대한 가치를 신뢰할 만한 기관이나 시스템에서 평가할 수 있어야 한다는 것이다. 그리고 벤처기업들간의 M&A가 효과적으로 이루어지기 위해서는 이들의 M&A를 공정하게 중개해 줄 수 있는 기관의 육성이 절실하다. 또한, 그에 벤처기업들의 M&A를 위한 토대를 만들기 위한 정부의 노력이 무엇보다도 필요하다. 따라서 충남지역 벤처기업의 M&A활성화를 위한 정책을 추진하는데 있어서 위와 같은 다양한 전제조건들을 고려하여 정책추진을 해야 할 것이다.

## 2. 충남의 벤처기업 활성화를 위한 M&A활성화 방안

### 1) 충남 벤처기업 M&A지원을 위한 재원 확보

충남의 벤처기업 M&A를 활성화하기 위한 재원마련을 위해서 아직까지는 벤처기업의 M&A활성화를 위한 자금지원을 적극적으로 하지는 않지만, 충남지역 벤처기업의 M&A를 활성화시키기 위한 재원마련을 위해 고려해 볼 필요가 있다.

#### (1) (가칭)충남 벤처기업 M&A지원기금 설치

충남지역 벤처기업 M&A지원을 할 경우 그에 소요되는 벤처기업의 M&A지원자금의 설치 및 운영방안에 있어 지역의 벤처기업 M&A기금을 설치하는 것이다. 과거 중앙정부에서는 '97년 8월 22일 제정 공포된 「금융기관부실자산등의효율적처리및성업공사의설립에관한 법률」과 동법 시행령이 11월 23일 시행됨에 따라 그 동안 준비해 온 부실채권정리기금의 설치와 성업공사의 개편발족작업이 계획대로 완료되어, 11월 24일부터 성업공사가 동 정리기금으로 금융부실채권을 인수 및 정리하기 시작하고 있다.

그러나 이 부실채권정리기금은 주로 대기업의 부실채권 및 담보부동산의 처리를 위해서 설치되어, 충남지역의 벤처기업부실채권을 매입하고 M&A를 추진할 수 있는 별도의 자금은 아직 존재하지 않고 있다. 일본의 경우 “공동채권매입회사”<sup>29)</sup>를 설립하여 금융기관의

---

29) <일본의 공동채권매입회사의 개요>

부실채권 및 담보부동산을 처리하고 있다. 공동채권매입회사가 금융기관 부실채권의 담보 부동산 및 채권을 매입회수불능채권액을 확정하고 채권액과 매각액의 차액을 매각손실로 계상하고 있다. 따라서 충남지역 벤처기업의 M&A활성화를 위한 기금에 대해 지방정부의 출연금을 대폭 증가시킬 필요가 있다.

<표 22> 부실채권정리기금의 설치 및 운용사례

■ 부실채권정리기금의 설치 및 운용

- ▷ 설치근거 : “금융기관 부실자산 등의 효율적 처리 및 성업공사의 설립에 관한 법률”(법률 제 5371호, '97. 11.23 시행) 제38조
- ▷ 목 적 : 금융기관 부실채권 등의 효율적 정리
- ▷ 용 도 : 금융기관의 부실채권 및 부실징후기업 자구계획대상자산의 인수 및 정리
- ▷ 기금의 규모 및 재원조성('97. 11. 19 정부발표)
  - 조성규모 : 3조 5천억원
  - 조성방법
    - 금융기관 출연 5,000억원 · 한은 채권인수 2조원
    - 산업은행 융자 5,000억원 · 기금채권 발행 5,000억원

자료 : 성업공사, “금융부실채권 정리기금 설치 및 성업공사 개편 발족, 1997. 11. 24

따라서 충남지역의 벤처기업 M&A활성화를 위해서 지자체와 중앙정부의 지방중소기업 자금이나 자체 기금 설립을 추진할 필요가 있다. 예를 들어, 강원도, 경기도 등은 중소기업 육성기금을 설립하여 지역 내 중소기업에게 지원되고 있다. 실제, 중소기업육성기금은 『지방자치법』 제133조와 『지역균형개발 및 지방중소기업육성에 관한 법률』 제43조의

- 설립자본금 : 162개 금융기관이 79.3억엔 출자
- 존속기간 : 10년(관련채권의 매입기간은 설립후 약 5년)
- 취급업무 : 출자기관의 부동산담보부 부실채권 매입, 담보부동산 취득 및 매각
- 매입자금의 조달 : 해당 부실채권을 매각하는 금융기관의 대출

<처리절차>

- 은행이 부동산담보채권(예 : 100억엔)의 매각을 공동채권매입회사에 신청
- 공동채권매입회사는 적정가격 산정 후 매입(70억엔)
- 매입금액(70억엔)은 동 은행이 공동채권매입회사에 융자
- 제3자가 부동산 구입시(50억엔), 그 대금은 채무자에게 지불되어 매입회사에 채권(100억엔)의 일부 변제
- 매입회사는 융자(70억엔)의 일부를 은행에 변제 이동결, 전계 논문, pp.60-61.

규정에 의하여 도내에 소재하고 있는 중소기업 등의 건전한 육성에 필요한 자금을 지원하기 위하여 설치된 기금이다. 중소기업육성기금은 중앙행정기관, 지자체 및 시·군의 출연금, 기금운용수익금, 『중소기업진흥 및 제품구매촉진에 관한 법률』 제41조의 규정에 의한 중소기업창업 및 진흥기금의 예수금 및 출연금 및 기타수입금으로 조성되고 있다.

지자체의 중소기업육성기금은 중소기업체에 대한 융자, 금융기관의 저리융자에 대한 이차차액의 보전, 기금의 운용관리를 위하여 필요한 경비, 지역신용보증재단에의 출연금, 『여성전문금융업법』에 의한 신기술투자조합과 『중소기업창업 지원법』에 의한 창업투자조합 및 『산업발전법』에 의한 기업구조조정조합에의 투자참여를 위한 출연금, 벤처기업집적시설의 건립을 위한 출연금, 소규모창업 등 고용창출을 위한 사업 및 실직자에 대한 직업훈련비의 융자지원, 기타 중소기업의 육성을 위하여 도지사가 필요하다고 인정하는 사업의 지원 등의 용도로 사용되고 있다.

## (2) (가칭)충남 벤처기업 M&A지원자금 설치 및 운영

충남지역 벤처기업 중에서 부실벤처기업 내지는 휴폐업 직전의 벤처기업, 부도난 벤처기업, 사업전환을 희망하는 벤처기업 등을 중심으로 하여 그들의 M&A를 지원할 수 있는 (가칭)충남 벤처기업M&A지원자금의 설치를 검토해야 할 것이다. 충남지역 벤처기업M&A가 촉진될 수 있는 별도의 시스템((가칭)충남 벤처기업 M&A지원센터)을 통해서 부실채권을 처리하는 것은 물론이고, 충남 벤처기업의 M&A지원자금을 전문중개기관과의 업무제휴를 통해 추천하는 벤처기업에게 M&A자금지원을 하는 방안을 고려해 볼 필요가 있다.

그리고 이 자금을 충남 벤처기업M&A지원센터에서 지원자금을 관리 및 운영하게 하는 것이다. 충남 벤처기업 M&A지원자금의 규모를 추정하면, 연간 약 1,000억원 규모로 조성하여 일정기준을 갖춘 M&A전문중개기관을 통해서 벤처기업에게 지원하는 간접지원방안과 M&A를 하고자 하는 벤처기업에게 일정 심사 후에 지원하는 직접자금지원방안으로 구분할 수 있다. 그리고 이 지원자금은 인수기업이 3년 거치 5년 분할상환의 거치기간을 두어 상환하도록 해야 할 것이다.<sup>30)</sup>

30) 충남 벤처기업M&A지원센터를 충남지역이 운영할 경우 최소 20명의 전문전담요원이 필요하고, 지원금의 한도는 한 업체당 최소 10억~50억 규모로 연간 40개 업체를 목표로 하는 것이 적당할 것으로 판단된다.

현재 충남지역의 지방중소기업 지원자금의 형태를 보면 일반적인 경영안정자금, 창업자금, 혁신형 중소기업지원자금, 기업회생자금 등의 형태로 지원되고 있다.<표 23> 참조)

<표 23> 충청남도의 중소기업 지원자금의 운영 현황

(단위 : 억원)

사업명	용자규모			지원 한도	금리(%)	대출기간 (상환/거치)	지원대상
	08계획	07실적	07년말 대출잔액				
경영안정자금 (은행협력)	1,700	1,907	3,284	3~5	은행금리 2이차보전	일시/2년	제조업 전업종 30%이상으로 공장등록, 폐기물수집·운반·처리 업, 제조업관련서비스업 등
창업및경쟁력 강화자금 (은행협력)	2,200	2,316	3,840	12(+3)	5(변동) (우대 1)	5년/3년(시설) 2년/1년(운전)	제조업, 제조업관련서비스업, 아파트형공장건설업 등
혁신형 중소기업자금 (은행협력)	500	400	675	5	4(변동)	3년균분/2년	벤처기업, 신제품인증기업, 최근 2년 이내 특허, 개발기술 등의 사업화 업체
기업회생자금 (은행협력)	100	8	9	5	4(변동)	2년균분/1년	원부자재 구입, 경영기술혁신, 기술도입 및 사업화, 재해복구, 구조조정 등 운전자금
소 계	4,500	4,531	7,808				

### (3) (가칭)충남 벤처기업 M&A활성화 펀드 조성

충남지역에는 이미 창업부문에 있어서는 다양한 형태의 펀드들이 구성되어 운영되고 있다. 반면에 기술기반으로 한 벤처기업의 원활한 퇴출과 M&A를 활성화하기 위해서는 벤처기업 M&A를 위한 벤처투자가 등 민간투자를 통한 선진화된 M&A금융시스템 구축이 필요하다. 그리고, 그 지원방식은 기존의 융자방식보다는 투자지원방식이 바람직하며, 충남지

역은 벤처캐피탈 접근성 및 투자재원 조성 등 측면에서 불리한 상황이므로, 정부에서 운영하고 있는 모태펀드 등을 통해서 지역 벤처기업에 대한 M&A펀드가 적극적으로 조성되도록 해야 할 것이다.

이를 위해, 중앙정부지원 M&A지원과 민간 자본시장을 통한 기업의 퇴출에서 창업, 성장으로 이어지는 선순환 벤처생태계 조성이 필요하다. 그리고 이들 민간 벤처캐피탈 M&A 투자와 회수를 위해 충남 벤처기업 M&A펀드 조성확대 및 프리보드시장을 통한 회수시장을 중앙정부와 공동으로 활성화해야 할 것이다.

<표 24> 국내 벤처캐피탈의 벤처펀드 조성 현황

(단위 : 억원)

구분	'00년	'01년	'02년	'03년	'04년	'05년	'06년	'07년
전체 벤처펀드 결성액(누적)	24,064	30,512	33,766	38,939	43,014	47,616	49,244	49,429
투자액	20,211	8,913	6,177	6,306	6,044	7,573	7,333	9,917
신규 결성액	14,341	7,910	6,790	6,634	6,978	8,939	9,071	9,483
지방에 투자된 실적(금액)		1,289	719	563	647	1,219	1,046	2,438
투자된 지방기업수		148	98	63	59	116	82	111

주 : '07년 지방기술기업 투자자금은 2,483억원(전체 투자액 9,917억원의 24.6%)

자료 : 한국벤처캐피탈협회, 각 년도 자료.

현재, 우리나라에서 존재하고 있는 각종 펀드의 M&A기능을 보면, 우선, 기업구조조정기금(CRF)은 1998년 9월 「증권투자회사법」 제정을 통해 유동성이 부족한 중견기업에 대한 자금지원을 목적으로 설립되었으며, 형태는 폐쇄형 뮤추얼펀드형태<sup>31)</sup>로 운영되고 있다. 주요

31) 뮤추얼펀드는 미국의 회사형 투자신탁 가운데 개방형 펀드로서 미국 투자신탁의 주류를 이루는 것으로 1924년 보스턴에 설립된 Massachusetts Investors Trust가 그 효시이다. 뮤추얼펀드는 회사형이기 때문에 투자자들의 자금으로 회사가 설립되고 투자자들은 이 회사의 주식을 소유하게 된다. 또한 개방형으로서 주식 소유자의 요청이 있으면 언제든지 회사가 순자산 가격으로 주식을 매입함으로써 투자자의 가입·탈퇴가 자유롭고 주식수도 수시로 변하게 된다. 뮤추얼펀드는 투자방법의 내용에 따라 ① 보통주 펀드, ② 균형펀드, ③ 수익펀드, ④ 채권, 우선주펀드 등으로 분류되는데 이 중 보통주펀드의 규모가 제일 크다.

투자대상 및 업무는 중소·중견기업의 신규 발행 유가증권 위주 투자 및 경영자문 기능을 했던 것과 반대로, 이 펀드는 투자대상이 유동성이 부족한 중소중견기업으로 한정되어 있고, 동일기업에 대한 투자한도(10%)가 적용되어 실질적인 M&A 펀드로서의 기능보다는 오히려 벤처기업에 대한 자금지원 기능을 수행하여 왔다.

둘째, 1999년 2월에 신설된 산업발전법에 의해서 조성되고, 기업구조조정전문회사(CRC)에서 운영하고 있는 기업구조조정조합을 들 수 있다. 기업구조조정전문회사는 시장기능에 의한 부실기업 처리하는 기능을 하며, 형태는 상법상의 주식회사이다. CRC의 투자대상 및 주요업무는 부실기업 및 부실가능기업의 주식, 채권 매입, 기업간 인수합병 중개하며, CRC의 한계로는 투자대상이 부실 및 부실가능기업으로 범위가 포괄적이나 한계가 있고, 상법상 주식회사로 외부로부터의 자금조달이 제한되어 있다. 그리고 IMF외환위기 이후에 활성화되었다가, 2005년에 설립된 한국벤처투자도 출자업무가 통합되면서 다소 주춤한 상황이다.

셋째, 기업구조조정투자회사(CRV)는 워크아웃 기업에 대한 효율적인 처리를 위해 2000년 10월 특별법 「기업구조조정투자회사법」에 근거해서 추진되었으며, 형태는 폐쇄형 뮤추얼펀드로서 워크아웃기업 등 약정체결기업의 경영정상화를 지원하였으나, 투자대상이 워크아웃 등 약정체결기업에 한정되어 있다.

넷째, M&A전용 사모펀드는 시장기능에 의한 구조조정제도로서 M&A의 활성화하기 위해 2000년 2월 「증권투자회사법」 개정을 통해 추진되었으며, 형태는 사모형 뮤추얼펀드로서 주식매입 등을 통한 직접 경영권 인수 및 구조조정하고 있다.

마지막으로, 최근에 확산되고 있는 PEF(private equity fund)는 기존의 CRC, 사모펀드 등의 장단점을 흡수하여 대규모 구조조정과 투자 기능을 수행하기 위해 도입 확산되고 있다. IMF외환위기 이후 해외사모펀드의 국내진출이 급증하였으나 국내펀드들은 공모 중심의 법제로 인해 투자가 자유롭지 못한 실정이다. 또한, 일부 해외사모펀드의 단기이익 추구행태가 국내기업의 장기적인 성장성을 약화시키고 산업발전을 저해한다는 비판이 제기되고 있다. PEF는 기업구조조정을 통한 부실기업의 회생, 금융기관 부실채권의 정리, 신성장산업에 대한 지원을 강화할 수 있으며, 기관투자가 등 장기투자자들에게 새로운 투자 기회 제공, 국내자본의 대형화를 통한 외국계 펀드와의 경쟁력 제고, 새로운 사업기회 부여를 통한 투자은행의 육성 촉진 등의 강점이 있다.

<표 25> 우리나라의 각 펀드의 M&A기능 비교

구 분	CRF	CRC	CRV	사모 M&A
대상기업 및 업무	- 중소·중견기업 (30대기업 배제)	- 부실 및 부실가능기 업으로 한정	- 약정체결기업으로 한정	- 제한 없음
경영권 인수	- 10%이상 소유불가 (경영권 인수가 불가)	- 상법상 주식회사 - 경영권 인수 가능 (단, 영업양수 및 합 병은 불가)	- 경영권 인수 및 구 조조정가능	- 경영권 인수 및 구 조조정가능
자금조달	- 뮤추얼 펀드 - 외부 자금조달 가능	- 상법상 주식회사 - 외부 자금조달은 부채 가 됨 (외부자금조달이 어려움)	- 뮤추얼 펀드 - 외부 자금조달 가능	- 뮤추얼 펀드이므로 - 외부 자금조달 가능
비 고	- 투자대상 제한 - 경영권 인수 불가	- 투자대상 제한 - 외부자금조달 한계	- 투자대상 제한	- 제한 없음

주 : 기존의 자료를 연구자가 재정리하였음.

<표 26> 각 펀드의 M&A관련 기능 비교

구분	CRF	CRC	CRV	사모M&A	공모 M&A
대상기업	X	△	X	○	○
경영권 인수	X	○	○	○	△
자금조달	○	△	○	○	○

주 1: X: 매우 제한, △: 부분 제한, ○: 제한 없음

2: 기존의 자료를 연구자가 재정리하였음.



## 2) (가칭)충남 벤처기업 M&A지원센터 설립방안

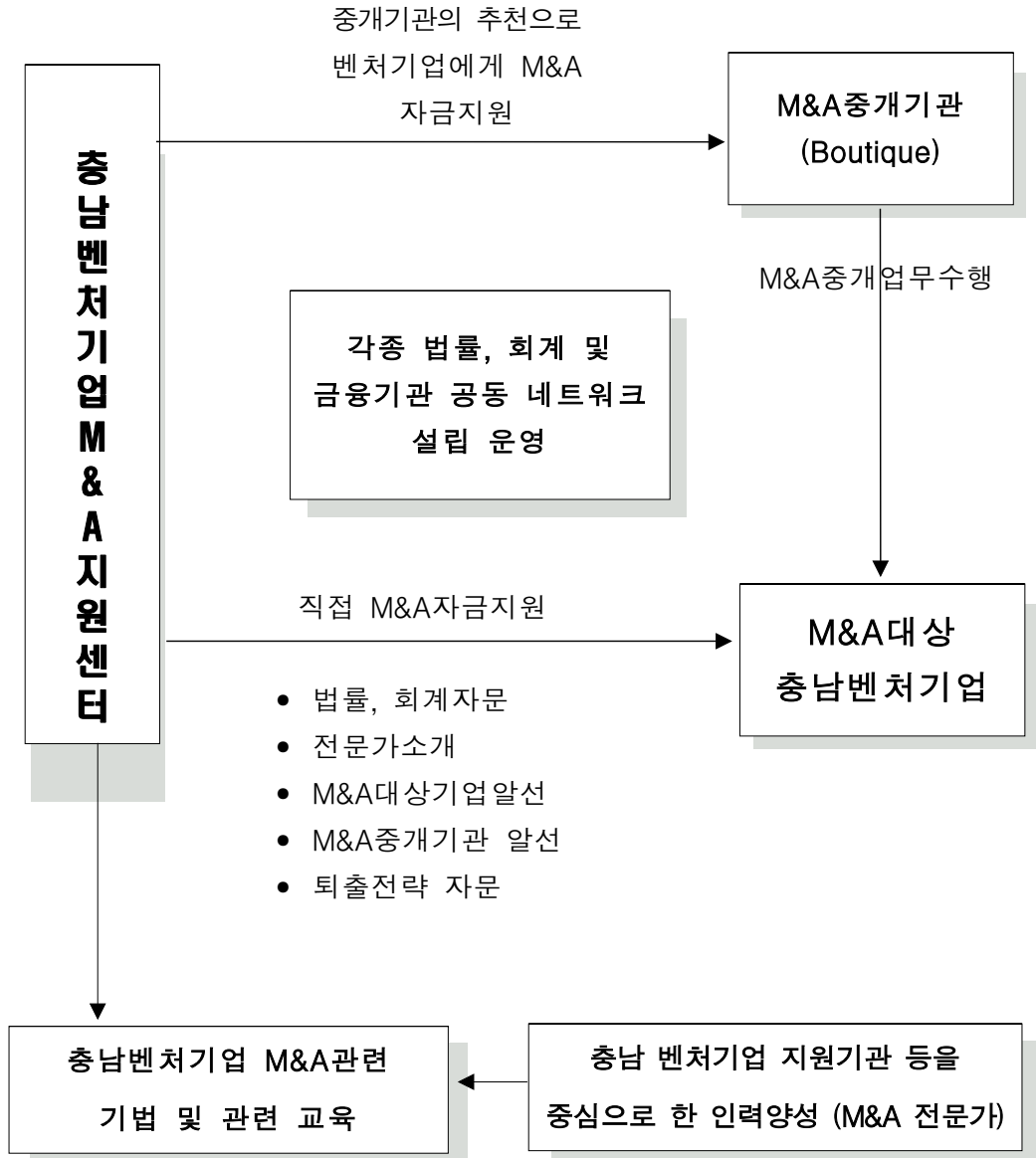
### (1) (가칭)충남 벤처기업 M&A지원센터 설립안

M&A업무 자체가 자본주의경제시장의 메카라고 할 수 있을 정도로 다양한 분야가 관련 되기 때문에 공공기관이 여기에 개입하여 M&A업무를 직접 시행한다는 것은 다소 무리가 있다. 그러므로 충남 지역 벤처기업의 경영여건 및 국내 M&A시장여건을 볼 때 지역의 M&A전문 중개기관의 육성과 이에 소요되는 자금을 지원함으로써 기존에 창업을 위해 벤처캐피탈에 자금을 지원해 주는 것과 같은 효과를 볼 수 있을 것으로 판단된다. 지자체가 M&A시장에 참가한다는 것은 국내 M&A시장을 활성화하고, 지역 벤처기업의 퇴출지원방안의 마련이라는 데 그 의의가 있다. 따라서 충남 지역 벤처기업 M&A지원센터를 설립하는 방안을 크게 기존 조직의 활용과 조직 신설 두 가지 측면에서 접근해 보고자 한다.

우선 지자체의 기존 조직을 활용한 M&A 활성화를 도모하는 방안이다. 즉, 충남 지역의 중소·벤처기업에 대해서 종합적으로 지원하고 있는 중소기업종합지원센터를 중심으로 하여 벤처기업 M&A지원업무를 담당하거나 별도의 조직화가 필요하다. 다만, 그에 필요한 전문요원들의 육성이 선행되어야 하고 그에 소요되는 자금확보가 무엇보다 선행되어야 한다. 그리고 여기서는 기존 지자체에서 수행해 온 외국인 직접투자유치를 더욱 확대하고, 지역 벤처기업과 선진 외국기업과의 전략적 제휴를 강화하여 충남 지역 벤처기업의 구조조정 및 M&A활성화, 퇴출지원 및 외국의 건전한 자본을 유치 등을 수행할 수 있도록 하는 방안이 모색되어야 할 것이다. 최근에 기업은행내부에 기업은행과 유관기관들이 중소기업의 M&A거래 활성화를 위해 M&A거래소를 개소하여 운영하고 있다. 이처럼, 충남 지역의 벤처기업들의 M&A활성화를 위해서 조직의 신설도 검토할 필요가 있다. 현재 국내외적인 경제 환경의 급격한 둔화와 KIKO사태 등으로 인한 지역의 경쟁력 있는 벤처기업들이 흑자도산하는 과정에서 M&A수요가 급증함에도 불구하고 거의 모든 거래가 개별적인 M&A브로커에 의해 진행되다보니까 인수기업과 인수대상기업간의 신뢰성 확보가 어려운 실정이므로 이 문제를 센터와 같은 공신력이 있는 기관이 해결해 줄 수 있다.

둘째, 충남 벤처기업 M&A지원센터를 지자체와는 별도 조직화하여 설치하는 안으로서, <그림 3>은 지자체와는 전혀 별개 조직으로 설치하는 안이다.

<그림 3> (가칭) 충남 벤처기업 M&A지원센터의 설치 및 운영안



## (2) (가칭)충남 벤처기업 M&A지원센터의 운영

### □ 주요 업무

- ☞ 알선업무 : 알선업무는 매수(또는 매각)기업을 대신하여 매도(또는 매수)기업을 발굴하고 동 기업을 M&A시장으로 끌어내는 업무를 말한다.
- ☞ 기획업무 : 기획업무는 M&A 대상기업의 선정, 적정매수가격 산출, 매수수단의 선택, 결제 방법의 선택 등 M&A와 관련된 모든 전략의 기획을 주도하는 업무이다.
- ☞ 교섭업무 : 교섭업무는 실제적인 M&A교섭과정에서 의뢰기업을 대신하여 상대측과의 교섭을 담당한다.
- ☞ 조사업무 : 조사업무는 매수대상 후보기업 및 선정된 매수대상 기업의 각종 관련자료 수집, 교섭과정에 있어서의 상대측의 진의파악 등 전략기획이나 의사결정의 토대가 되는 각종 자료 및 정보를 수집하는 업무이다.
- ☞ 자문업무 : M&A추진과정에서 발생하는 법률, 회계, 세무 등의 문제점에 관한 자문이다.
- ☞ 자금조달업무 : 자금조달업무는 자기 자금 이외의 전통적인 은행차입, 증권발행, LBO 차입금 등을 통해 M&A소요 자금제공 또는 차입의 주선에 관한 업무이다.

### □ 주요수입

벤처기업의 M&A에 관한 자문과 금융서비스를 제공하는데 대하여 일반적으로 그 수수료는 거래규모와 복잡한 정도에 따라 정해지는데 대형 M&A의 경우 인수가격에 대한 수수료율은 일반적으로 의뢰인과 중개기관의 개별적인 협상에 의하여 결정되는데, 그 수준은 1~3%가 주류를 이루고 있다.<sup>32)</sup> 흔히, 수수료는 중개기관이나 업무제휴기관을 M&A산업

에 참여하게 하는 근본적인 동인이 되며, M&A 거래의 전 과정을 중개기관이 독점하면 이러한 수수료의 구분은 무의미하나 업무제휴기관이 중개기관을 지원할 때나, M&A 거래추진 과정에서 실패하였을 경우 각각의 과정에 따른 수수료를 징수하게 되므로 다음의 6가지 수수료로 구분한다.

- ☞ 탐색수수료(Finder Fee) : 탐색수수료는 인수 및 매각대상기업 탐색, 또는 발견에 대한 대가이다. 그러나 일반적으로 중개자는 M&A의 모든 절차에 대해 서비스를 제공하기를 원하므로 별도로 Finder Fee를 요구하는 경우는 드물다.
- ☞ 착수수료(Retainer Fee) : 착수수료는 M&A 거래업무 착수에 대한 대가로서 향후의 M&A거래과정을 담보한다. M&A에 착수한 중개기관이 다른 업무를 취급할 수 없는데 대한 기회비용의 명목으로 지급되는 것이다. 대체로 5만~10만 달러가 주류를 이루고 있는데 통상적으로 M&A의 성공에 따른 정상적인 중개수수료와 Retainer Fee는 그 차이가 엄청나기 때문에 중개자로 하여금 최선을 다하게 하는 의미의 수수료로 해석될 수 있다.<sup>32)</sup>
- ☞ 성공수수료(Success Fee) : 성공수수료는 M&A거래의 성사시 지급받는 대가로서 의뢰자와 중개자의 의뢰계약서 체결시 교섭에 의해 결정된다. 미국의 경우 소규모의 M&A의 경우 레만방식을 쓰고 있으며, 대형 M&A의 경우에는 개별협상에 의존한다.
- ☞ 평가수수료(Evaluation Fee) : 평가수수료는 인수대상 기업의 주식평가, 기업가치평가, 또는 채고자산 실사 등 기업 내용의 세부조사에 대한 수수료이다.
- ☞ 용역비 : 여기서 용역비는 법률, 세무자문, 산업분석, 환경평가, 특정분야 국내외 동향분석, 기타 비경상적인 중개 업무에 대한 대가이다.

---

32) 이동규, “금융기관의 기업인수·합병(M&A)중개업무 도입방안에 관한 연구”, 연대 경영대학원 석사학위 논문, 서울, 1992.p.41.

33) 박병규, “주요국의 M&A현황과 금융기관의 M&A중개업무”, 『의환은행월보』, 1989년 4월호, 1989, pp.21-22.

현재 우리나라에서의 수수료 실태는 아직 수수료 체계가 정착되지 않아 개별거래 건별로 협의하여 결정하고 있으나 일반적으로 성공수수료는 1~2%, 착수수수료는 5백만원 내외로 탐문되고 있다. 일본은 M&A중개 업무에 대한 수수료중 성공수수료는 상기 Lehman 방식<sup>34)</sup>을 원칙으로 하며 착수수수료는 US\$10만 내외를 징수하는 것이 일반적이다. 미국의 경우도 소규모 M&A거래는 Lehman 방식으로 대규모 M&A거래는 거래액 규모별로 적용하는데 <표 27>과 같은 성공 수수료 체계를 기준으로 하고 있다.

<표 27> 미국의 성공보수 체계

소 규모 M&A(Lehman방식)		대규모 M&A	
거 래 액	요 율(%)	거 래 액	요 율(%)
US\$100만 이하	5	US\$1,000만 이하	3
US\$200만 이하	4	US\$1,000만~US\$1억	2
US\$300만 이하	3	US\$1억 이상	개별협상
US\$400만 이하	2		
US\$500만 이상	1		

자료 : 외환은행 조사자료

미국 M&A중개업무 분야는 투자은행이 압도적인 비중을 차지하고 있는데, 이는 투자은행의 친취적인 기업풍토와 일반적으로 대량의 주식거래를 수반하는 M&A거래의 성격에 기인한다고 볼 수 있다. 일부 대형 상업은행들도 M&A중개 업무를 취급하고 있으나 그 비중은 미미하다. 금융당국에 의한 엄격한 업무규제와 보수적인 경영풍토 등으로 인하여 동 분야에의 진출이 늦었을 뿐만 아니라, 고객기업과의 이해상충이라는 문제가 M&A중개업무 취급의 장애요인으로 작용<sup>35)</sup>하고 있기 때문이다. 이처럼 투자은행이 M&A중개분야에서 우위에 있으며 또한 국내외의 광범위한 고객망, 최첨단의 정보망을 가지고 있다. 따라서 M&A중개업무분야에 있어서 투자은행과 상업은행간의 경쟁이 심화되는 양상을 보이고 있다.

34) 이 방식에 의하면 금액의 최초 100만 달러에 대하여는 5%를 다음의 100만 달러에 대하여는 4%를, 그 다음의 100만 달러에 대하여는 3%를 다시 그 다음의 100만 달러에 대하여는 2%를, 그리고 400만 달러를 초과하는 금액에 대하여는 1%를 수수료로 지급하는 것이다.

35) 박병규, 전계논문, p.32-33.

## □ 운영방향

벤처기업 M&A지원센터가 충남지역의 벤처기업M&A중개 업무를 집행하여 성공적인 시장진입을 위해서는 먼저 외부 환경적 요인으로서의 M&A시장의 특성이 기회요인(opportunity)인지, 위협요소(threat)인지를 확인하고 동시에 M&A시장에 기존 진입해 있는 증권회사, 은행, M&A전문중개회사 등의 강점과 약점을 파악한 후에 지역의 M&A지원센터의 현실에 맞는 단계별 추진전략의 수립이 요구된다.

### ☞ 제1단계 : 시장 테스트 및 적응단계

기존에 진입초기에 있는 은행이나 증권회사의 경우 가장 열세인 부분은 M&A업무 노하우 부족, 중개업무 범위 제한 등의 진입장벽의 제약, 전문성 있는 고급 인적자원 부족을 들 수 있으며, 비교우위에 있는 성공요소는 기존 중소기업과 관련된 정보의 양과 질, 벤처기업 M&A지원자금 조성 등을 들 수 있다. 그러나 진입초기 단계에서는 성공요소의 극대화보다 위협요소의 최소화 전략추구가 필요할 것으로 판단된다. 그 이유는 벤처기업 M&A지원센터의 M&A업무 성공요소는 위협요소의 극복을 선결조건으로 하기 때문이다.

따라서, 1단계에서는 시장 테스트 및 적응단계로 벤처기업 M&A지원센터가 충남지역의 부실징후 벤처기업, 휴·폐업 직전의 벤처기업, 그리고 사업전환을 희망하는 벤처기업, 후계자 승계를 희망하나 후계자를 찾지 못한 벤처기업 등을 목표시장으로 설정하여 M&A대상기업의 탐색과 매각·매수 희망기업의 단순중개 및 연결업무(match-making)정도를 수행하면서 M&A실무 경험을 축적하는 것이 바람직하다. 1단계에서의 성공적 M&A 지원업무 수행을 위해서는 몇 가지 전제조건이 선결이 요구된다.

그 과정 속에서 충남지역 벤처기업의 M&A지원업무를 전담할 고급인력으로 구성된 별도의 조직이 필요하며, 이는 M&A지원업무가 그 특성상 대상기업의 기밀 유지에 관한 보안성, 기업매매의 복합적인 문제해결 가능한 전문성, M&A거래 기업에서 필요로 하는 고급정보의 입수, 분석 및 처리에 있어서 신속성을 요구하고 있기 때문이다. 또한, 충남지역 벤처기업에 대한 정보의 데이터베이스 풀은 M&A대상 벤처기업정보는 기업 분석력, Financing과 함께 M&A업무의 핵심성공요소중의 하나이다.

그리고, 수도권을 중심으로 활동하고 있는 벤처기업M&A전문 민간중개기관과 업무제휴를 추진해야 할 것이다. 그 이유는 벤처기업M&A지원업무는 그 과정이나 절차가 매우 복잡하며, M&A거래 착수에서 완료까지 회계, 법률, 세제, 금융 등 여러 전문적인 문제들이 내재되어 있어서 M&A시장 진입초기단계에 있는 충남 벤처기업 M&A지원센터로서는 M&A거래시 종합서비스가 현실적으로 불가능하므로 전문중개기관과의 업무제휴 통해 문제를 해결하고, 전문기관의 추천을 통해 M&A자금지원을 지원하는 방식을 택할 수도 있다.

마지막으로, 전문인력의 양성으로서 M&A지원업무는 다른 어떤 업무보다 서비스의 질이 결정적인 의의를 지니고 있다. 벤처기업이 M&A 중개와 관련하여 중개기관을 선택하는 경우에 있어서, 서비스의 수수료보다 중개기관의 업무능력이 보다 중요한 고려사항이 된다. 왜냐하면, M&A의 성사여부 및 성사조건에 따라, 중소기업에게 주어지는 경제적 손익의 편차가 크기 때문이다. 그리고 이러한 서비스의 질은 가장 구체적으로 담당인력의 업무능력 및 전문성에 의하여 좌우된다. 따라서 M&A중개업무에 진출함에 있어서는 전문인력의 양성이 관건이 되고 있다.

#### ☞ 제2단계 : 정착단계

제1단계에서 M&A중개업무 노하우를 축적하기 위한 시장테스트 및 적응단계라면 제2단계는 정착단계로서 1단계의 목표시장인 부실징후 벤처기업, 사업전환 벤처기업, 후계자 승계희망 벤처기업 등을 포함하여 중소 상장사를 목표시장으로 설정하는 것이 바람직하다. 이는 M&A거래상 기업을 소기업, 또는 기업가치가 크지 않은 부실징후 벤처기업보다 중소 상장 벤처기업을 대상으로 M&A거래를 중점 추진하여 성사되면 규모의 경제(economics of scale)효과로 수수료 수입의 증대를 가져오기 때문이다.

제2단계에서의 업무영역은 제1단계와 마찬가지로 지역의 벤처기업간(In-In전략)M&A이나 제1단계의 단순 중개업무를 벗어난 종합서비스, 즉 M&A중개업무 전반을 수행하는 것이 바람직하다. 제2단계에서의 성공적 M&A중개업무 수행을 위해서는 우선, (가칭)충남 벤처기업 M&A지원센터의 M&A 시장진입시 기존의 관련법규에 의한 제약요인을 극복하고, 효율적인 지원이 될 수 있도록 탄력적으로 운영해야 할 것이다. 특히, 지역의 벤처기업 M&A거래가 부의 공정한 분배 등 지역 경제적 순기능을 고려한 정책적인 배려가 있어야

할 것으로 생각된다. 둘째, M&A지원센터는 기타 M&A지원기관과의 네트워크구축을 통해 센터 스스로가 수평 다각화된 4~5개의 계열자회사를 두고 있으며 제1단계에서의 기업정보의 수집범위를 확대하여 가능한 한 많은 양의 기업정보를 신속하고 정확하게 확보하여 M&A 대상기업의 탐색을 용이하게 하는데 그 근본 목적이 있다.

#### ☞ 제3단계 : 확장단계

제1, 2단계에서의 M&A업무영역이 지역의 벤처를 중심으로 한 국내 기업간(In-In) M&A였으나, 제3단계에서는 벤처기업뿐만 아니라 대기업 및 해외기업까지로 M&A 대상기업의 범위를 확대하여 외국기업의 국내기업 M&A(Out-In), 지역의 벤처기업과 외국 기업 간 M&A(In-Out)중개업무를 수행한다. 제3단계에서의 성공적인 M&A 중개업무 수행을 위해서는 M&A지원센터의 확대로서 해외영역까지도 고려해야 할 것이다. 해외 지점망 구축, 외국의 M&A관련 법체계 및 M&A매커니즘에 대한 사전 지식이 선결과제이다.

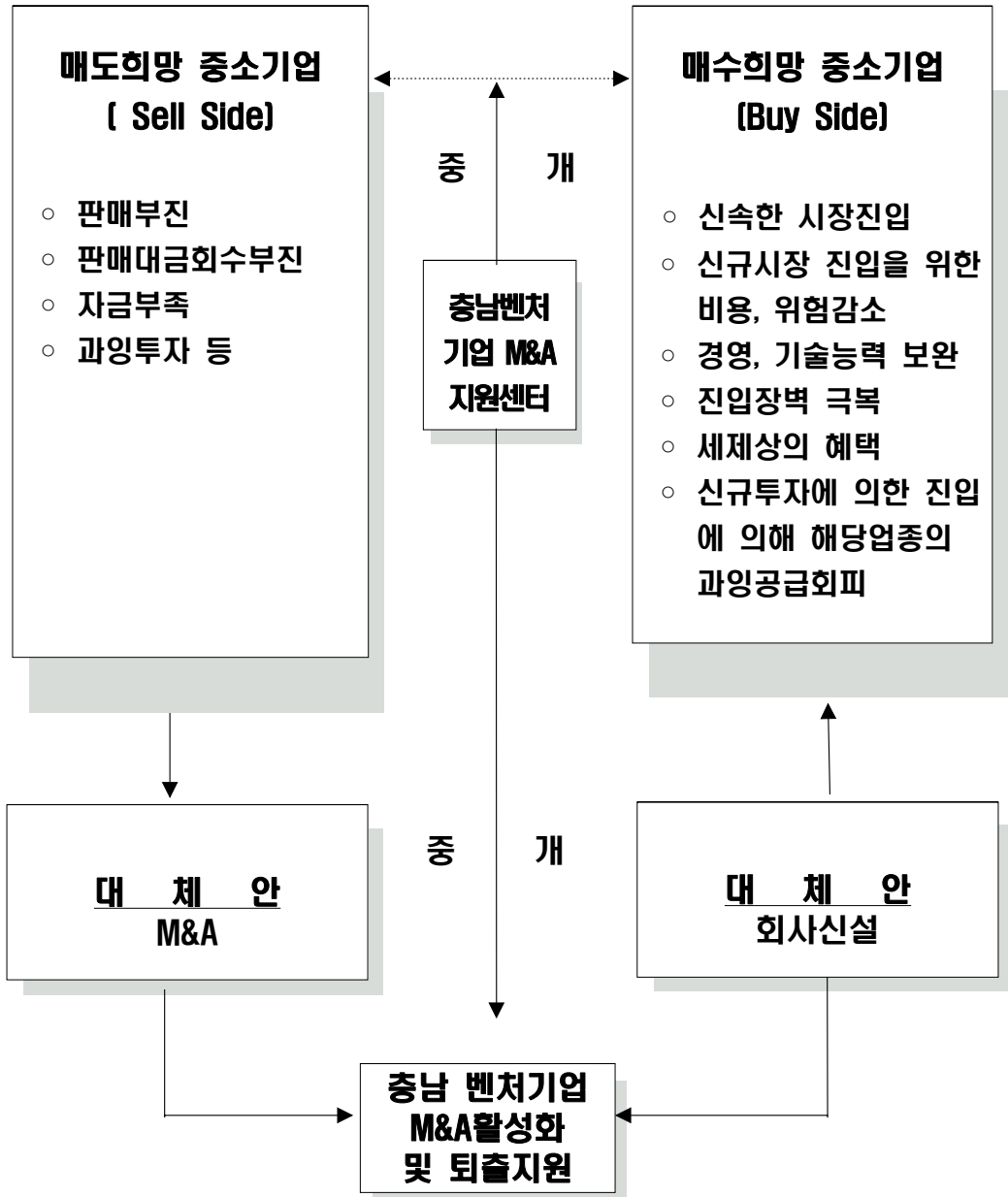
#### □ 충남 벤처기업 M&A중개시장 지원규모

충남 벤처기업 M&A지원센터가 M&A지원업무를 시작하는 것은 기존 지역 벤처기업지원정책의 다양화의 일종으로서 새로운 지역벤처기업 지원방안이 될 수 있다. 최근 우리나라의 부도 업체 수를 보더라도, 부도기업이나 신설법인은 부도 전후 또는 법인신설전후의 경영전략상의 대안으로서 M&A가 가능할 수 있기 때문에 부도업체 수와 신설법인수를 가지고 충남 벤처기업 M&A지원센터가 지원업무를 운영규모를 가늠할 수 있다.<sup>36)</sup> 실제 충남 지역에 소재한 경쟁력이 있는 벤처기업이 흑자도산하거나 새로운 사업으로 전환할 수 있도록 하는 별다른 지원책이 지금까지는 없다. 그러나 M&A가 활성화됨으로써 충남 지역 벤처기업은 창업의 대가를 충분히 보상받을 수 있게 될 것이다. 즉, 기업가치가 왜곡되는 것과 무능한 경영력을 막아줄 수 있어 자본시장과 지역경제의 효율성을 높여 벤처기업의 경쟁력을 향상시킬 수 있는 긍정적 효과를 기대할 수 있게 된다.

36) 최근 글로벌 경쟁심화 및 성장전략 부재 등에 직면하고 있는 벤처기업들의 신성장전략으로서 M&A 수요는 지속적으로 증가하고 있는 실정 속에서 벤처기업들은 창업후 5년차(68%) 또는 코스닥 상장후 3년차(42%)가 되면 성장이 정체되거나 쇠퇴에 직면하고 있다.



<그림 4> M&A거래원인 분석을 통한 충남 벤처기업 중개메카니즘



따라서 충남 벤처기업의 활성화를 위해서는 M&A 자생적 시장형성의 실패를 보완할 수 있는 최소한의 지방정부역할이 필요한 시점이다. 이를 M&A지원센터에서 수행할 것이며, 충남지역의 벤처생태계를 선순환 구조로 재편하게 될 것이다. 실제, 동일업종의 수많은 벤처기업이 동일시장에서 경쟁함으로써 발생하는 초과적인 불필요비용 제고방안으로서의 벤처산업 구조조정의 필요성과 기업가치제고 수단, 투자 수익원으로서 연결 및 M&A에 대한 사회인식의 변화가 일고 있다.

실제, 미국의 많은 하이테크 기업들이 소규모 벤처기업들을 합병하는 이유 중 하나가 바로 새로운 기술을 사들여 기술 환경의 빠른 변화를 따라 잡으려는데 목적이 있기 때문이다. 즉, 스스로 개발보다 외적 기술을 구매하는 전략을 선택하는 것이며, 이러한 전략이 제대로 활성화되려면 M&A 시장이 발달해야 하는데, 현재 우리 사정은 M&A 시장이 취약하다보니 스스로의 기술개발에만 의존하는 경우가 된다.

### 3) 충남지역의 민간지역금융의 역할 강화

현재 PEF나 사모M&A펀드 등을 통해 지원하고 있는 M&A금융수단을 좀 더 체계화할 필요가 있다. 따라서, 투자금융부문에 있어 벤처기업 M&A활성화는 벤처캐피탈이 어느 정도 역할을 하느냐에 따라, 그 성패가 좌우됨으로 벤처캐피탈의 투자자산 회수의 수단으로서 M&A를 적극적으로 활용하도록 유도해야 할 것이다. 다만, 벤처캐피탈의 성숙도가 아직 부족한 실정에서 정부펀드 및 민간 벤처캐피탈이 주도하는 M&A지원금융은 필수적이며, 벤처기업이 M&A추진시 단기·중기의 M&A자금을 정부에서 지속적으로 확보하여 운영할 필요가 있다.<sup>37)38)</sup>

특히, 지역금융회사들은 축적된 신용정보 수집 노하우를 최대한 활용한 지역밀착 경영을 강화하고, 지역 특수성에 맞춘 금융서비스의 전문화 및 차별화 전략을 도모할 필요가 있다. 대형금융기관들의 지점제도도 지역기업에 대한 비대칭적 정보를 완화하기 위한 수단이

37) 민간 벤처캐피탈의 단기M&A투자자금이나 (주)한국벤처투자의 사모M&A펀드 조성을 확대(2007.3월 현재 31개의 사모M&A펀드 운영 중) 및 M&A시장의 미발달로 미국과 같은 외부기술 구매보다는 스스로의 기술개발에만 의존하고 있는 실정이다.

38) 미국은 벤처캐피탈의 투자회수방법 중 M&A가 차지하는 비중은 70%에 이르고 있으나, 우리나라는 2001~2004년 평균 10% 수준에 그치고 있다. 일본의 M&A활성화의 주요 요인 중에 하나가 일본벤처캐피탈이 적극적으로 M&A참여를 통한 다양한 펀드운영과 외국자본의 유치 결과이다.

될 수 있지만, 일반적으로 대형은행은 비용측면에서 주로 거액대출을 하려는 경향이 있으므로 지역소재 중소기업에 소액대출을 하는 데는 한계가 있다.

또한 충남지역금융기관의 경쟁력 강화를 위해, 금융서비스의 다양화와 비용 절감을 위해 금융기관간 전략적 제휴도 고려해볼 수 있다<sup>39)</sup>. 대형화하기 어려운 중소기업의 지역금융 기관 특성상 소매금융, 중소기업금융 등에 중점을 두어(다각화와 특성화) 지역밀착형 금융 기관으로서 지역특성에 맞는 신용평가시스템(CSS: 일반적 대형금융기관의 신용평가 + 비계량적항목(지역내 인적 및 물적(지리적) 기반에 바탕을 둔 정보의 우위를 반영)을 구축해 나가야 할 것이다. 또한 전자금융의 확산으로 지리적 장벽이 제거되고 금융거래의 세계화가 빠른 속도로 확산됨에 따라 지역소재 금융기관들은 업무의 생산성 제고 및 고객 접점의 다양화를 위해 벤처기업 M&A 투자도 강화해야 할 것이다.<sup>40)</sup>

충남지역의 금융기관은 재무정보의 투명성이 낮은 지역 벤처기업에 대한 신용평가를 함에 있어 오랫동안 축적된 풍부한 비재무적 정보를 보유하고 있다. 그러므로 지역금융기관은 지역에 위치한 중소기업과 지역민들에 초점을 맞춘 금융상품 및 서비스를 개발하는 동시에 축적된 신용정보(정성적 정보), 금융수요자들과의 장기 거래관계를 활용하여 개별고객의 특성에 맞는 서비스를 제공하는 데 초점을 맞춰 나가야 할 것이다.

그리고 단기적인 투자재원마련을 위해서 현재 지역내의 여러 산업분야에서 원활한 투자와 생산, 소비가 이루어지기 위한 적정한 자금흐름의 확보가 필수 불가결한 요소임에도 불구하고, 여러 가지 자금흐름에 있어서 왜곡요인들이 존재하고 있다. 특히, 지역에서 조성된 자금이 끊임없이 서울을 비롯한 수도권으로 흘러나가고 있다. 이러한 자금흐름의 왜곡현상을 바로 잡아, 지역의 자금이 지역금융기관<sup>41)</sup>을 통해 지역 벤처기업과 지역발전 재원으로 재투자될 수 있도록 지역자금의 선순환체제를 회복시켜야 하는 것이 당면한 과제로 제기되고 있다. 따라서, 재원마련에 있어서 과거처럼 충남지역의 자금이 역외 유출되는 것을 막고, 특히, 수도권중심으로 투자되고 있는 벤처캐피탈의 투자재원을 적극적으로 유도해야

39) 최근 저축은행 업계에서 최초로 동부상호저축은행이 독일의 대표적인 소매금융 전문은행인 스파르카센(Sparkassen) 저축은행과 전략적 제휴를 맺고 직원연수, 경영노하우 공휴, 신상품 및 서비스개발, 공동마케팅 전개 등 폭넓은 상호 협력에 나선 바 있다.

40) 김효명, “지역금융 활성화 방안에 관한 연구”, 「한국중소기업연구」 제26권 3호, 한국중소기업학회, 2005.4.5.

41) 여기서 지역금융이란, “지역주민, 지역기업, 지역공공단체의 금융수요에 부응하여 금융서비스를 제공하는 행위”라 정의할 수 있다. 우리나라에서 지역금융기관은 상호저축은행과 새마을금고 및 신용협동조합과 같은 신용협동조합기구 등을 들 수 있다.

할 것이다. 충남지역자금 역외유출현상을 방지하기 위하여 지역 조성 공공자금이 지방은행 등 충남지역금융기관에 전담 예치될 필요가 있다.<sup>42)</sup> 그리고 건전하고 효율적인 충남지역 내의 자금운영체계는 지역 내 기업, 대학, 연구기관, 지방자치단체, 민간단체 등으로 구성된 지역혁신 주체들의 혁신 노력을 금융 면에서 지원하고 뒷받침하는 역할을 수행해야 한다. 예를 들어, 미국의 지역개발에 있어 정부가 CRA규제를 통해 은행들로 하여금 지역개발에 참여하도록 강제하면서도, 한편에서는 연방정부, 시, 지방자치단체가 보조금을 지원함으로써 은행에게는 부담하는 리스크를 최소화하고 오히려 수익제고를 위한 사업으로 되고 있다.

#### 4) 벤처기업에 대한 데이터베이스(DB) 정보 구축

현재 (사)충남벤처협회, 충청남도중소기업종합지원센터 등 벤처기업 및 일반 중소기업들의 각종 통계와 데이터베이스를 운영하고 있다. 그러나 지역의 벤처기업에 대한 세부적인 재무상황이나 경영실태, 애로사항 등에 대한 현황과 관련정보를 제공하는 등의 재무제표에 대한 신뢰성을 제고하기 위해서는 현재 한국기업데이터나 기술신용보증기금에서 운영하고 있는 벤처인(venturein) 등과 같이 충남 벤처기업의 각종 관련 정보를 제공할 수 있는 데이터베이스(DB)의 구축이 선행되어야 한다.

충남 벤처기업의 데이터베이스 구축에 있어서 기본적인 재무제표 및 경영상황은 물론이고, 독점기술, 시장전망, 계약전망 등에 대한 상세한 정보를 제공함으로써 과거지향의 재무제표가 나타낼 수 있는 정보를 최대한 객관적으로 제공해야 할 것이다.

이러한 충남 벤처기업에 대한 각종 정보를 제공할 수 있는 데이터베이스 구축을 통해 벤처기업의 창업-성장-성숙-퇴출 등 기업성장과정에 맞는 각종 지원프로그램이 마련될 수 있다. 특히, 벤처기업의 구조조정을 위한 M&A를 활성화하기 위해서라도 벤처기업의 재무

42) 김진근, 「경남의 벤처기업현황과 정책과제」, 경남발전연구원, 2008.5. 경남의 경우에는 지역의 벤처기업 활성화를 위해 1단계로 경남벤처산업협회가 주도하여 지역 중견기업과 코스닥 등록 벤처기업이 참여하는 민간 벤처펀드를 100억원 규모로 결성하여 창투사에 위탁 운영함을 주장하는 의견도 있다. 2단계로는 펀드가 수익을 창출하기 시작하는 2~3년 뒤 경남테크노파크가 주도하여 지역 중견기업과 코스닥 등록 벤처기업 그리고 지역연고 금융기관(경남은행·농협경남본부)과 설립자본금을 분담하여 (가칭)경남창업투자를 설립함으로써 투자 펀드를 확대하고 장기적으로는 외국 투자자는 물론 지역소재 대기업이 참여하는 투자조합을 결성하여 경남지역 기업과 경남으로 이전하는 기업에게 투자하도록 하는 계획을 검토하고 있다.

상황에 대한 신뢰기반을 확충하기 위한 데이터베이스 구축은 필수적이다. 벤처기업의 데이터베이스 구축은 충남지역에서 파산한 벤처기업이나 자금난에 부딪쳐 경영 위기에 처한 벤처기업에 대한 선순적 구조조정이 이루어질 수 있는 벌처펀드(vulture fund) 유치 등도 적극적으로 고려해야 할 것이다.

## 제6장 결 론

지금까지 우리나라의 벤처생태계 수준에 대한 평가시 그 핵심은 벤처캐피탈 시장, 회수 시장, 벤처창업·퇴출시장이 얼마나 성숙했는지를 가지고 가늠할 수 있다. 특히, 벤처기업 지원정책의 중심으로 주로 창업에 초점을 맞춰지다보니, 창업시장은 활성화된 편이다. 그리고 지방에 비해 수도권은 벤처기업에 대한 생태계가 일정 수준으로 올라가 있으나, 지방은 아직도 미흡한 실정이다.

따라서 충남지역 벤처기업의 벤처생태계가 선순환적인 시스템으로 정착하기 위해서, 창업부터 성장, 퇴출 등의 사이클이 원활히 돌아가야 하는 것이 대전제이다. 특히, 기술변화의 속도가 급속도로 진전되고 있는 현 시점에서 창업과 퇴출이 원활히 추진되기 위해서는 M&A활성화를 위한 지원인프라는 물론, 공공에서의 역할이 반드시 있어야 할 것이다.

실제로 국내 중소·벤처기업에 대한 회수시장의 활성화 여부는 실상 벤처캐피탈에 의해 좌우된다 해도 과언이 아니다. 그러나 우리나라 벤처캐피탈의 성숙도가 아직 부족한 실정이며, 특히, IPO를 목적으로 하는 단기적 투자에 주목적으로 하고 있으며, 정부에서 운영하는 펀드들도 대부분 창업에 초점을 맞추고 있는 실정이어서, 벤처기업의 M&A와 같은 회수시장은 아직 선진국에 비해 활성화되지 못한 수준이다.

지금까지의 M&A활성화를 위한 정책적·제도적 정책을 지방벤처기업이 활용하는데 한계가 존재하는 그 이유는 시장에서 거래되는 벤처기업과 그 수준까지 다르지 못한 벤처기업으로 양극화되어 있다는 것이다. 또한, 지금까지의 기업구조조정촉진법과 산업발전법(기업구조조정전문회사,CRC) 등에도 기업구조조정을 위한 제도가 주로 대기업이나 중견기업 위주로 운영되고 있어 중소기업의 구조조정 촉진에는 취약한 형편이었다. 따라서 충남지역은 지역의 벤처기업이 창업에서 성장, 성숙, 퇴출로 이어지는 선순환적인 벤처생태계에서 M&A는 중요한 의미를 가지므로, 다양한 측면에서 정책적인 고려가 필요하다.

그리고 충남지역의 벤처기업에 대한 벤처생태계를 구성하는 벤처기업, 벤처캐피탈 및 회수시장의 선순환 구조 정착이 핵심정책과제이며, 신기술 창업, 벤처기업 기술개

발, 해외진출 지원 등 시장 실패의 개연성이 높은 분야에 대해 정부지원을 집중시킬 필요가 있다. 특히, 충남지역의 벤처생태계의 활성화를 통한 벤처기업의 역할 강화는 퇴출시장으로서 M&A에 대한 벤처기업들의 인식 제고 및 신뢰할 수 있는 M&A 전문 인력과 시장의 형성 등 벤처기업 M&A 활성화를 위한 기반 확충도 해야 할 것이다. 지금까지 벤처기업에 대한 투자는 창업 및 성장단계에서의 자금지원에 그쳐 왔으나, 앞으로는 투자의 전 과정을 통해 효율적 관리가 이루어 질 수 있는 환경을 구축하는 것이 바람직하다.

반면에 본 연구는 충남지역의 벤처기업 실태와 문제점, 그리고 구조조정수단으로 M&A 등을 통해 활성화를 도모할 수 있는 방안을 제시하였으나, 직접적인 실태조사와 더불어 타 시도와 비교를 통한 벤처기업의 창업에서 퇴출까지 전 과정에 대한 연구가 진행되지 못한 점이 한계라고 할 수 있다. 앞으로 본 연구가 충남지역의 벤처기업 활성화를 위한 기업성장 전 과정에 걸친 다양한 지원방안을 모색하는 시발점이 되었으면 한다.

## 참고문헌

- 김진근(2008.5), 「경남의 벤처기업현황과 정책과제」, 경남발전연구원, 경남.
- 김효명(2005.4.5), “지역금융 활성화 방안에 관한 연구”, 『한국중소기업연구』제26권 3호, 한국중소기업학회, 서울.
- 대한상공회의소(1992.8), 「기업매수·합병의 법적 규제」, 서울.
- 박병규(1989), “주요국의 M&A현황과 금융기관의 M&A중개업무”, 『외환은행월보』, 1989년 4월호, 한국외환은행
- 배경화(2007), 「대구·경북지역의 신성장동력 산업육성을 위한 산업재생지원정책 방안 연구」, 대구경북연구원, 대구.
- (2005), 「M&A형 FDI의 장단점 분석 및 우리의 대응방안」, KOTRA, 서울.
- 한결(2001), 「인터넷 벤처기업의 M&A활성화를 위한 법·제도 연구」, 정보통신부, 서울.
- 외 4(2002), 「기업인수합병(M&A) 및 분사활성화 방안」, 산업자원부, 서울.
- 백운성·강영주(2007), 「충남중소제조업의 입지실태와 특성 분석」, 충남발전연구원, 충남
- 사공목(2007.3), “일본의 M&A 대책과 시사점”, 『KIET 산업경제』, 산업연구원, 서울.
- 손상영외 5인(2006.12), 「산업구조 선진화 방향 및 정책방향」, 정보통신정책연구원, 서울.
- 송치승·오승현(2007), 「중소·혁신기업의 발전을 위한 M&A 시장의 역할제고」, 중소기업연구원, 서울.
- 이동규(1992), “금융기관의 기업인수·합병(M&A)중개업무 도입방안에 관한 연구”, 연대 경영대학원 석사학위논문, 서울.
- 중소기업연구원(2006.8), 「중소기업정책의 변천과 혁신」, 서울.
- 한국은행 충남지역본부(2008.2), “충남지역 경제구조의 특징과 발전방향”, 충남.
- 한국은행(1997.3.19), “선진국 은행산업의 M&A동향”, 강의자료, 서울.
- Fuller, K., Netter, J., and M. Stegemoller, What do returns to acquiring firm tell us? Evidence from firms that make many acquisition, *Journal of Finance*, 2002.
- Holmstrom, Bengt, and S. Kaplan, Corporate Governance and Merger Activity in the U.S.: Making Sense of the '80s and '90s, *Journal of Economic Perspectives* 15, 2001.



■ 집 필 자 ■

연구책임 · 중소기업진흥공단 배경화 박사

공동연구 · 충남발전연구원 산업경제연구팀 신동호 책임연구원

기획연구 2008-08 · 충남의 벤처기업 실태와 육성방안 연구

글쓴이 · 배경화, 신동호 / 발행자 · 김용웅 / 발행처 · 충남발전연구원

인쇄 · 2008년 12월 31일 / 발행 · 2008년 12월 31일

주소 · 충청남도 공주시 금홍동 101 (314-140)

전화 · 041-820-1133(직통) 041-840-1114(대표) / 팩스 · 041-820-1129

ISBN · 978-89-6124-070-3 03320

<http://www.cdi.re.kr>

©2008. 충남발전연구원

- 이 책에 실린 내용은 출처를 명기하면 자유로이 인용할 수 있습니다.  
무단전재하거나 복사, 유통시키면 법에 저촉됩니다.
- 이 연구는 본 연구원의 공식 견해와 반드시 일치하는 것은 아닙니다.