

SBIC 현황 및 성과분석을 통해 고찰한 기술금융 정책의 이슈와 시사점

장 용 석

- 연구 배경 / 1
- SBIC 개요 / 4
- SBIC 프로그램 운영 / 9
- SBIC 성과분석 / 23
- 정부개입의 논거와 이슈 / 35
- 기술금융 정책에의 시사점 / 43
- 참 고 문 헌 / 47

kistep

발 간 사

기술혁신과 경제성장에 있어서 중소기업의 역할과 공헌은 많은 선진국에서 증명되어 왔다. 그러나 혁신 중소기업의 애로사항중 하나는 충분한 연구개발 및 상품화 자금이 부족하다는 점이다. 이에 따라 많은 선진국들은 중소기업의 원활한 기술혁신 활동을 지원하기 위하여 기술금융제도를 설치하고 이러한 중소기업의 애로를 해결하려 노력하였다.

미국의 SBIC 또한 이러한 기술금융의 역할을 수행하고 있다. 그러나 SBIC가 미국의 중소기업의 기술혁신을 지원하는데 많은 기여를 했음에도 불구하고, 최근 들어 민간 벤처캐피털에 비해 비중이 큰 폭으로 감소함과 동시에 민간 벤처캐피털에서 투자유치에 실패한 열등한 기업들이 SBIC에 모이는 ‘역선택’이 발생하는 등 그 정책적 성과에 대해 의문이 제기되고 있는 실정이다.

이에 kistep은 미국의 SBIC의 현황 및 성과분석을 통해 SBIC 모델이 한국에서도 유효한지를 판단하고, 한국에서의 기술금융 시스템 발전에 어떠한 의미를 가지는지를 탐색하였다. 특히, 본 연구를 통해 SBIC가 우리나라에서 유효하게 작용할 수 있는 정책인지 판단하고, SBIC의 실패와 성공요인 등을 토대로 한국 기술금융 시스템에 대한 정책적 시사점 도출에 조금이나마 기여할 수 있기를 기대한다.

마지막으로 본 이슈페이퍼의 내용은 필자의 견해이며, kistep의 공식적인 의견이 아님을 밝힌다.

2006년 12월

한국과학기술기획평가원

원장 유 희 열

1

연구 배경

■ 기술혁신과 국가경제에 있어서 중소 혁신기업의 역할과 공헌은 지대함

- 미국의 경우 약 2,500만개에 달하는 500명 미만을 고용하는 소기업은 (2005년 말 SBA 기준)
 - 전체 고용기업의 99.7%를 차지
 - 전체 민간 기업 고용의 반을 차지
 - 전체 민간 기업에서 지급하는 보수의 45% 이상을 차지
 - 신규 고용의 60% - 80%를 차지
 - 연방정부 조달의 23%를 공급
 - 전체 수출업자의 97%, 수출액의 28.6%를 차지
 - 일인당 특허 수에 있어서 대기업의 13-14배
 - 하이테크 종사 노동자의 41%를 고용

- 우리의 경우 약 3백만 개에 이르는 300인 미만의 중소기업은 (2004년 말 중기청 기준)
 - 전체 기업수의 99.8%를 차지
 - 전체 고용의 86.5%(약 천 백만명)를 차지

■ 이러한 혁신 중소기업의 애로사항 중 가장 큰 것은 초기 기술개발 및 창업 자금이 불충분하다는 것

- Start-Up으로 불리우는 혁신 중소기업들은 통상 충분한 자금이 없이 새로운 기술적 아이디어만으로 시작

- 이들 혁신 중소기업들이 기술개발을 하는 데는 많은 초기 자금이 소요됨

- 이들 초기 기술개발을 위한 자금수요를 은행융자, 민간 벤처자본 등에 의존하지만 충분치 않음
- 기술개발의 고위험성, 민간자본의 위험회피 행태, 정보부족 등의 이유로 민간 자본시장에서의 혁신 중소기업에 대한 자본공급은 항상 부족하기 때문

■ **이에 따라 우리를 포함한 많은 선진국들은 공적자금을 동원하여 기술금융 제도를 설치하고 혁신기업들이 보다 활발한 기술혁신을 이룰 수 있도록 지원하고 있음**

- 우리의 경우 1986년부터 중소기업청의 주도로 중소기업 창업투자회사를 운영하여 2005년 말 현재 약 110개의 창투사가 2,436 업체에 23조원에 달하는 투자를 이루고 있음
- 미국의 경우 1958년 Small Business Administration(SBA)에 설치된 Small Business Investment Companies(SBIC) Program을 통해 2005년 말 현재 418개에 달하는 SBIC가 2,299개에 달하는 중소기업에 \$2.9 billion 달러를 투자하고 있고, 그 전체 자금규모는 \$22.3 billion 달러에 달하고 있음

■ **기술금융에의 정부개입은 지금까지 큰 성과를 거두었으나 많은 문제점들을 노출하고 있음**

- 민간 벤처캐피털에 비해 비중이 큰 폭으로 감소
- 민간 벤처캐피털에서 투자유치에 실패한 열등한 기업들이 SBIC에 모이는 ‘역선택’의 문제
- 창업의 초기단계에서 후기단계로의 초점 이동
- ‘정부실패’에 따른 비효율
- ‘도덕적 해이’에 따른 부정 부패
- 전문성 부족에 따른 비효율적 운영

■ 본 이슈 페이퍼는 미국 SBIC 프로그램의 고찰을 통해 기술금융에의 정부개입의
논거와 이슈들을 논의하고 기술금융정책의 개혁을 위한 시사점을 도출

- 먼저 미국 SBA의 SBIC 프로그램을 개관하고
- SBIC의 운영구조와 성과를 살펴본 다음
- SBIC를 둘러싼 정부개입의 논거와 이슈를 논의하고
- 이에 근거하여 우리나라 기술금융정책의 개혁을 위한 시사점을 도출함

2

SBIC 개요

■ Small Business Investment Companies(SBIC)는 미국 Small Business Administration(SBA)의 인가(License)를 받은 민간 벤처투자 펀드(회사)임

- 기본적으로 SBIC는 민간 전문가에 의해 관리 운용되고 있는 민간 벤처투자 펀드(회사)임
- 단 이들 민간 벤처투자 회사들은 SBA로부터 SBIC로서의 지위를 인정받는 라이선스를 취득하였다는 점에서 다른 민간 투자 펀드와 구별됨
- SBIC 라이선스는 일정 자격을 갖춘 투자펀드를 엄격한 심사를 거쳐 부여함
 - SBIC로 선정이 되면 SBA가 지불보증하는 사채(security) 혹은 부채(debt)를 공공 채권시장에서 공매(公賣)하여 추가 자본을 형성할 수 있는 혜택
 - 그 대신 SBIC는 이렇게 형성된 공공자금과 자체의 민간자본을 합하여 자신들의 책임하에 SBA가 규정하는 소규모 혁신기업에 장기 투자하여야 함
- SBA는 중소기업에 직접 투자하지 않고 SBIC에 투자하고 투자 포트폴리오만 간접적으로 관리하기 때문에 SBIC 프로그램은 ‘펀드의 펀드’ 라 할 수 있음
- 또한 정부의 자금과 민간자본이 결합되기 때문에 기술금융 부분의 정부-민간 파트너십이라 할 수 있음

■ SBIC 프로그램은 SBA에 의해 관리되고 있음

- SBIC 프로그램은 1958년 미국의 소기업투자법(Small Business Investment Act of 1958)에 의해 SBA에 설치되고 산하의 투자부(Investment Division)에서 관리되고 있음
 - SBIC 프로그램은 비보조금(zero-subsidy) 성격
 - SBIC 공채를 발행하기 위해 의회로 부터 예산(appropriation)을 배당받지는 않음

- SBA 자체는 특정산업을 타겟으로 직접투자를 하지 않고, 공채발행을 통해 SBIC를 지원하기 때문에 SBIC 프로그램을 위한 예산은 Zero
- 소규모 혁신기업들의 초기 창업 및 성장 단계에서의 자본 수요와 전통 자본 시장에서의 공급 사이에 큰 간극이 있다는 점에 주목하고 이를 메워주는 역할을 위해 설립된 공공 금융 프로그램임
 - SBA는 이 프로그램을 통해 특정산업에 전문적인 투자 경험이 있는 유자격 투자관리회사를 선정하고 이들 회사에 정부 지불보증 형태의 투자를 하여 간접적으로 소기업에 투자하는 형태
 - 공공자본을 조성하기 위해서 SBA는 SBIC 사채(debenture) 발행을 보증함
 - 이러한 SBA 보증사채는 공동으로 집성하였다가 정기적으로 공공시장 에서 민간 투자자들에게 판매됨
 - SBA 보증사채는 통상 10년 만기, 6개월 이자 지불, 만기에 전액을 돌려받는 조건으로 발행
 - 사채의 이자율은 판매당시의 10년 만기 재무부 공채(the 10-year treasury securities) 이자율에 자본시장 마진율(현재는 65-75 기본 포인트)을 더하여 결정됨
- Apple, Federal Express, SunMicrosystems, AOL, Intel 등 많은 첨단 혁신 기업들이 신생기업일 때 SBIC의 초기 투자를 받아 성장하였음

■ SBIC 프로그램 현황

- SBICs 프로그램은 1958년 이후 약 10만개의 중소기업에 총 \$46 billion 달러의 장기 자본의 융자 혹은 투자를 제공하였음
- SBIC Program에 의해 동원된 전체 자본은 2005년 말 현재 약 \$22.3 billion 달러임
 - SBA는 SBIC 프로그램을 통해 약 \$11 billion 달러 이상의 공공자본을 관리 함으로서 민간자산운용회사(SBICs)에 대한 투자자 혹은 대출자로서 역할
 - 민간 투자 파트너(SBICs)들은 약 \$12.3 billion 달러의 자체 민간자본을 동원하여 혁신 중소기업들에 직접 대출 혹은 투자를 함

○ 2005년 말 현재 SBIC 프로그램은:

- 418개의 SBIC가 활동
- \$2.9 billion 달러 이상을 2,299개 혁신 중소기업에 투자 (대출)
- \$984 million 달러(전체 SBIC 투자의 34%)는 설립 2년 이하의 신생기업에 투자
- \$172 million 달러는 여성 및 소수계 소유 기업에 투자됨
- \$5.1 billion 달러의 채무약정(outstanding commitments)을 포함하여 약 \$6.3 billion 달러의 투자규모를 유지하고 있음
- 2003년에서 2006년 11/29 현재까지의 현황은 아래 <표 1>과 같이 정리

<표 1> SBIC 프로그램 현황 (2003-2006/11/29)

	<u>FY End</u> <u>2003</u>	<u>FY End</u> <u>2004</u>	<u>FY End</u> <u>2005</u>	<u>FY End</u> <u>2006</u>	<u>As of</u> <u>11/29/06</u>
Number of Licenses					
Participating Security	198	207	186	173	170
Debtenture	130	129	127	132	131
Bank-Owned/Non-Leveraged	82	79	75	67	66
Specialized SBICs	<u>37</u>	<u>33</u>	<u>30</u>	<u>24</u>	<u>22</u>
TOTAL	447	448	418	396	389
Private Regulatory Capital (millions)					
Participating Security	4,721.4	5,715.4	5,246.4	4,912.1	4,806.8
Debtenture	2,089.7	2,206.2	2,326.9	2,649.8	2,679.5
Bank-Owned/Non-Leveraged	5,440.0	5,273.4	4,653.2	3,231.0	3,215.2
Specialized SBICs	<u>105.2</u>	<u>99.3</u>	<u>96.8</u>	<u>73.5</u>	<u>65.3</u>
TOTAL	\$12,356.3	\$13,294.3	\$12,323.3	\$10,866.4	\$10,766.8
Outstanding Leverage (millions)					
Participating Security	3,795.2	4,013.3	4,573.0	4,912.3	4,784.4
Debtenture	1,437.8	1,656.0	1,705.1	1,904.5	1,966.3
Bank-Owned/Non-Leveraged	14.7	19.5	18.0	17.0	17.0
Specialized SBICs	<u>63.4</u>	<u>62.5</u>	<u>59.3</u>	<u>33.2</u>	<u>33.2</u>
TOTAL	\$5,311.1	\$5,751.3	\$6,355.4	\$6,867.0	\$6,800.9
Total Capital Resources (millions)					
Participating Security	8,516.6	9,728.7	9,819.4	9,824.4	9,591.2
Debtenture	3,527.5	3,862.2	4,032.1	4,554.3	4,645.7
Bank-Owned/Non-Leveraged	5,454.7	5,292.9	4,671.2	3,248.0	3,232.2
Specialized SBICs	<u>168.6</u>	<u>161.8</u>	<u>156.1</u>	<u>106.7</u>	<u>98.6</u>
TOTAL	\$17,667.4	\$19,045.6	\$18,678.7	\$17,733.4	\$17,567.7
Program Totals with Commitments Included					
Outstanding Leverage plus Commitments (millions)					
Participating Security	6,845.9	9,808.4	8,666.3	7,610.2	7,330.5
Debtenture	2,259.8	2,499.5	2,445.3	2,705.6	2,728.6
Bank-Owned/Non-Leveraged	19.7	73.0	38.0	37.0	37.0
Specialized SBICs	<u>71.9</u>	<u>71.1</u>	<u>70.5</u>	<u>33.3</u>	<u>33.2</u>
TOTAL	\$9,197.3	\$12,452.1	\$11,220.1	\$10,386.1	\$10,129.3
Total Committed Capital Resources (millions)					
Participating Security	11,567.3	15,523.9	13,912.7	12,522.3	12,137.3
Debtenture	4,349.5	4,705.7	4,772.2	5,355.4	5,408.1
Bank-Owned/Non-Leveraged	5,459.7	5,346.4	4,691.2	3,268.0	3,252.2
Specialized SBICs	<u>177.1</u>	<u>170.4</u>	<u>167.3</u>	<u>106.8</u>	<u>98.6</u>
TOTAL	\$21,553.6	\$25,746.4	\$23,543.3	\$21,252.5	\$20,896.2

출처 : SBA(2006), SBIC Program Overview

■ SBIC의 자격 요건

- SBIC는 미국내 모든 주에서 설립 가능하고 대부분 다음 형태의 민간 투자 펀드(회사)들임
 - 일반회사(corporation)
 - 유한조합(limited partnership: LP)
 - 유한책임 회사(Limited Liability Company: LLC -Delaware 주 법에 의해 설립되어야 함)
 - 대부분의 SBICs는 소규모 지역 투자그룹 혹은 지역은행에 의해 설립되고 소유됨
 - 소수의 SBICs는 상장 주식회사임
- SBIC 라이선스의 획득을 위해서는 다음과 같은 조건들을 충족하여야 함
 - SBICs는 민간에 의해 관리되는 영리 투자 펀드여야 하며, 미국의 소기업에 지분투자 혹은 부채투자를 하는 회사여야 함
 - SBIC는 최소 \$5million 달러(이익배당부증권의 경우 \$10million 달러)의 자기자본을 보유하여야 함
 - SBIC 자본의 최소 30% 는 펀드관리자와 관련 없는 자금이어야 함
 - 건전한 SBIC는 자체 민간자본의 최대 300%까지(통상 200%까지) 정부지불보증 사채 자금(leverage)을 수탁할 수 있음
 - 그러나 하나의 펀드관리팀이 한번에 수탁할 수 있는 공공자금은 2005년 말 현재 총 \$124 million 달러(SBA 지불보증과 약속금 포함)를 초과할 수 없음
 - 이러한 최대 허용 공공자금의 한도는 매년 노동통계청(Bureau of Labor Statistics)에서 발간하는 소비자 물가지수(Consumer Price Index)에 연동하여 매년 조정되고 연방정부 관보(Federal Register)에 공고
 - 이러한 공공자금에 대한 승인이 나면 4 - 5 년에 걸쳐 정기적으로 집행됨

■ SBIC의 혜택

- SBICs로 지정이 되면 자체 민간자본의 최대 3배까지(통상 2배) 사채를 발행하여 투자자본의 규모를 늘릴 수 있음
 - 이러한 추가 공공 자본은 일반 민간자본 시장에서 가능한 것보다 현격히 낮은 이자율 혹은 비용으로 제공됨
 - 자본규모가 증가함으로 해서 이익 실현율을 현격히 증대시킬 수 있음
 - 하나의 소스로 부터 대규모 자본을 끌어들이 수 있음으로 해서 자본형성의 부담과 행정 및 보고의무의 부담을 크게 덜 수 있음
- SBA의 라이선싱 과정은 잘 정의되어 있어 잠재적인 SBIC들이 라이선스 획득 가능성을 미리 가늠해 볼 수 있음
 - SBIC의 MAQ 출원 과정을 통해 기업전략을 명확히 할 수 있고, 이 과정에서 준비된 자료들은 신뢰성 있는 기업홍보 자료로 사용할 수 있음
 - SBA의 재무보고 기준은 SBIC로 하여금 표준화되고 종합적인 투자자 관리 과정을 개발할 수 있게 도움을 줌
 - 400개 이상의 SBICs들 간의 네트워크를 통해 협상능력을 향상시킬 수 있음
- SBICs에 투자하는 재정기관들은 지역 재개발법(Community Reinvestment Act credits)에 근거하여 주정부 및 지방정부의 경제개발 자금을 투자받을 수 있음
- SBIC의 투자를 받은 혁신 중소기업들은 자본 및 장기융자 뿐 아니라 SBIC 경영전문가의 관리지원을 받을 수 있음
- SBIC의 지원을 받은 기업들이 수많은 고용을 창출하고 세금증대에 기여함으로써 해서 국가경제 또한 혜택을 얻음

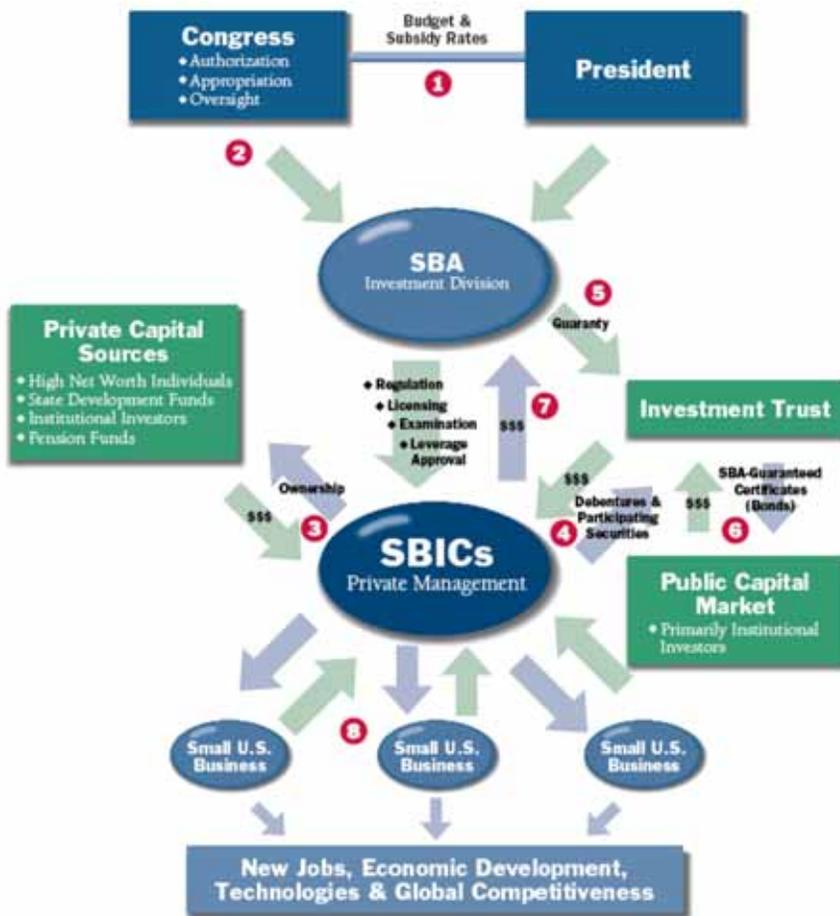
3

SBIC 프로그램 운영

가. 운영구조

■ SBIC는 <그림 1>과 같은 운영 구조를 가지고 있음

<그림 1> SBIC 프로그램 운영구조



출처 : NASBIC(2006), SBICs Investing In America's Entrepreneurs : 2006 Program Guide

- 대통령은 SBIC Program의 전체 프로그램 수준, 부담금율(Subsidy rates), 및 필요할 경우의 소요 예산 등을 결정하여 의회에 요청 (1)
 - 이때 부담금율은 실제 예산요청액이 아니라 예상되는 프로그램 손실에 대비하여 예산의 일정비율로 나타낸 준비금
- 의회는 행정부의 요청을 심사하여 최종 프로그램의 수준과 예산을 승인 (2)
- SBA로부터 라이선스를 받으려는 민간 벤처투자회사는 \$5-\$10 million 달러의 민간자본을 유치하여야 함 (3)
 - 라이선스를 받은 후 SBIC는 민간자본을 최우선적으로 위험에 노출함
- SBA에 신청 및 승인을 얻어 실제 자금(leverage)을 투자신탁(Investment Trust)에서 인출 (4)
 - 매 자금 인출이 이루어지기 전 신용 및 규정준수 여부를 심사하게 됨
 - SBIC로부터 인출된 자금은 지분 계약에 따라 투자신탁에 변제하게 됨
- SBA는 투자신탁에 공공자본시장에서 처분되는 공채(certificates)의 원금 및 이자에 대한 지불보증을 함 (5)
- 차입자본을 위한 자금(Money for leverage)은 10년 재무성 공채(10-year Treasury Bonds) 이자율에 시장 상황에 따라 변동되는 변동 이자율을 더한 SBA 보증 증권을 시장에 판매함으로써 얻어짐 (6)
- 이익배당부 증권형 SBIC(Participating Securities SBICs)는 그들 수익의 약 10%를 SBA에 지불함 (7)
- 미국 소기업에 대한 투자는 융자(Loan), 주식소유권부 융자(loans with equity features: 예를 들면, 나중에 주식을 취득할 수 있거나 로얄티 권한을 가질 수 있는 옵션 등), 혹은 주식취득 등의 형태를 가짐 (8)

나. SBIC의 종류

■ SBIC는 크게 다음 다섯 가지 종류로 나뉘어짐

- 이익배당부형(Participating Securities SBIC)
- 회사채형(Debtenture SBIC)
- 은행소유형(Bank-owned SBIC)
- 특수형(Specialized SBIC)
- 낙후지역투자 회사채형(Low/Moderate Income DebtentureSecurities SBIC)

■ 이익배당부증권형 SBIC(Participating Securities SBIC)

- 이익배당부증권형 SBIC는 SBIC가 특정 벤처기업에의 투자를 위해 발행하는 이익배당부 증권(participating securities)을 SBA가 매입하여 SBIC의 자본 조달을 지원하는 형태
 - 벤처기업이 불확실한 신기술의 사업화에 실패하더라도 SBA가 그 위험을 일정 부분 함께 부담하게 됨
 - 따라서 이 형태는 현금흐름의 창출이 없는 초기단계 벤처기업에 대한 벤처 캐피탈 투자 및 기업매수(acquisition)에 가장 적합한 형태
- 이 형태의 SBIC는 이익배당부증권의 민간 판매를 통해 조달한 자본금의 두 배까지 SBA로 부터 자금지원 받을 수 있음 (최대 \$124 million 달러; 2005년 말 기준)
- SBA는 이익배당부증권의 우선배당(preferred return)과 이익배당금(profit participation)을 수령
 - 수익이 발생한 경우에 SBA는 10년 만기 재무성 국채(10-year Treasury Bond)의 이자율 보다 약 2 - 2.5% 높은 시장이자율에 해당하는 이자와 SBIC 전체수익의 일정부분(통상 10%)을 수령하게 됨
 - 수익이 발생하지 않은 경우에는 SBIC는 원금에 대한 상환의무가 없음

- 기술개발의 성공이 불확실한 초기단계의 벤처기업에 대한 투자를 장려할 목적으로 1994년 도입된 형태
 - 약 \$2.7 billion이 넘는 예상외 투자손실이 발생하여 2004년 10월 1일 부로 이 형태에 대한 신규투자는 중단됨
 - 그러나 이는 역으로 지난 10년 동안 이 형태를 통해 초기단계의 중소 혁신 기업들에게 많은 혜택을 제공하여왔음을 증명하는 것
 - 그럼에도 불구하고 국민의 세금으로 충당되는 이 형태의 계속은 더 이상 지지될 수 없는 실정임

■ 회사채형 SBIC(Debenture SBIC)

- 회사채형 SBIC는 자본조달을 위해 SBIC가 발행하는 회사채(debenture or unsecured loan)을 SBA가 보증 또는 매입하여 지원하는 형태
 - SBIC가 발행하는 회사채는 통상 10년 만기, 6개월 단위 이자지급의 형태
 - 투자대상 벤처기업의 향후 현금흐름이 신뢰할 만하고 예측 가능한 경우 이를 바탕으로 즉시 융자(loan)를 제공할 수 있도록 설립된 형태
 - 그러나 SBIC는 실패할 경우 이 채권의 상환의무를 지지 않음
- 이 형태의 SBIC는 1958년 설립 당시부터 시행되어 현재도 지속되고 있는 형태로 투자 벤처기업의 현금유동성이 양(+)으로 돌아섰거나 거의 그 상태, 즉, 후기단계에 진입한 기업에 주로 투자하는 투자펀드에 가장 적합
- SBA가 제공하는 융자의 규모는 SBIC가 조달한 자기자본규모에 따라 상이함
 - 자기자본이 \$17.5 million 달러 이하의 경우 자기자본금의 세 배까지(300%)
 - \$17.5 million 달러 - \$35.1 million 달러는 자기자본금의 두 배까지(200%)
 - \$35.1 million 달러 이상의 경우 자기자본금 까지(100%) 가능
 - 최대 \$124million 달러까지 융자가능 (2005 년 말 기준; 매년 소비자 물가 지수에 연동하여 조정됨)

○ 회사채를 통한 자본조달의 비용

- 3%의 초기 수수료(origination/commitment fee)에 0.855%의 사채판매 연수수료(annual fee on leverage drawn)를 더한 수수료를 지불
- 첫 5년 사이에 상환할 경우 페널티를 물게 되는데 감소이율을 적용(예를 들어, 첫해에는 5%, 둘째 해에는 4%..., 다섯째 해에는 1%)하고, 그 이후에는 페널티가 없음

■ 은행소유형 SBIC(Bank-owned SBIC)

- 은행소유형 SBIC는 은행이 차입자본(borrowed capital) 보다 싼 예탁자본(depository capital)을 사용하여 SBIC를 설립하고 벤처투자 업무를 수행하는 형태
 - 은행은 SBA로부터 돈을 빌리지 않고 자신들의 예탁자본을 사용하기 때문에 ‘무차입(unleveraged) SBIC’로 불림
- 미국의 은행 법규는 벤처투자와 같은 위험자산에 대한 은행의 투자를 금지하고 있음
 - 그러나 SBIC 프로그램은 은행이 자기자본금의 5% 이내에서 SBIC에 투자할 수 있도록 허용

■ 특수형 SBIC(SSBIC; Specialized SBIC)

- SSBIC는 여성, 소수민족, 장애인 등 소외계층이 소유한 중소기업이 일반 중소기업과 동등한 기회를 가질 수 있도록 이들 중소기업에 대한 투자를 목적으로 설치된 형태
 - 과거 소수민족 중소기업 투자 프로그램(MESBIC; Minority Enterprise Small Business Investment Program)이 그 기원임
 - 여성, 소수민족 및 장애인 등이 51% 이상의 지분을 보유한 중소기업에 투자하여야 함
 - 일반적인 형태는 회사채형 SBIC와 유사

- 1996년 개정 중소기업진흥법(Small Business Program Improvement Act)에 따라 SSBIC의 신규설립 허가를 더 이상 허용하지 않음
 - 따라서 현재는 1996년 이전에 설립된 기존 SSBIC만이 존재하는 상황
 - 전체 SBIC에서 차지하는 비중이 극히 작고 앞으로 사라질 전망

■ **낙후지역투자 회사채형 SBIC(LMI SBIC; Low/Moderate Income Debenture Securities SBIC)**

- 이 형태는 회사채형 SBIC의 한 종류로 소득수준에 있어서 낙후된 지역에 집중 투자함으로써 지역균형 발전을 도모하기 위한 목적으로 설치된 형태
 - LMI SBIC는 LMI 공채를 발행할 수 있음
 - LMI 공채는 더욱 할인된 이율로 발행이 되고 첫 5년동안에는 SBA의 연수수료 및 이자를 지불할 필요가 없음
 - LMI 공채는 5년 혹은 10년 만기로 가능
- LMI SBIC는 정부에서 지정 고시하는 소득 낙후지역(LMI Zone)에 50% 이상의 고용과 유형자산을 가지고 있거나, 정규고용의 35% 이상이 낙후지역에 주거하는 중소기업에 투자하여야 함

다. 라이선스 승인 절차

■ **SBA는 SBIC 라이선스를 다음과 같은 두 단계 절차를 거쳐 승인함**

- 1 단계: Office of Program Development에서의 MAQ 심사
- 2 단계: Office of Licensing에서의 라이선스 심사
- 이러한 절차와 규정들은 새로 SBIC 라이선스를 취득하려는 회사뿐만 아니라 소유권 및 경영권의 변동을 원하는 기존의 SBIC 회사에게도 해당됨

- 통상 라이선스를 획득하는 데는 12 - 18개월이 소요됨
- 3 단계: 라이선스 승인 이후 Office of SBIC Operations는 이후의 SBIC를 관리 감독하는 기능을 수행함

■ 1 단계: MAQ 심사 @ Office of Program Development(“Gatekeeper”)

- Step 1: MAQ의 작성 및 제출
 - SBA Form 2181과 2183으로 구성된 Management Assessment Questionnaire (MAQ)를 작성(약 100시간이 소요됨)하여 이메일로 접수
 - 추가 메모가 필요할 경우 하드카피 2부를 우편으로 우송
 - MAQ는 신청 투자펀드의 자산 및 조직, 관리, 소유구조 등 기초적인 회사 현황에 대한 설문
- Step 2: MAQ 심사와 투자위원회에 의한 승인
 - MAQ가 접수되면 3 - 5일 내로 접수 확인서를 발송
 - 접수된 서류는 프로그램개발 부서의 한명에게 배당되고 이 팀원은 2주 내로 처리과정, 타이밍, 보완하거나 불명확한 항목 등을 논의하기 위해 신청자에게 연락하여야 함
 - 프로그램 개발팀은 접수된 MAQ를 최소 자격, 관리, 자질 등의 측면에서 상세하게 분석하고, 추천인에게 전화하여 확인하는 등의 기초조사를 하여 투자위원회에 제출될 추천서를 작성
 - 투자위원회는 정기회의에서 다수결에 따라 라이선스 발급여부를 위한 일차 결정을 함
 - 이때 신청 투자펀드의 전체 관리팀이 워싱턴에 있는 SBA 본부에 초청되어 인터뷰 기회를 가짐
- Step 3: 인터뷰
 - 이 인터뷰는 투자위원회 위원들이 신청 투자펀드와 그 관리팀에 관하여 좀 더 상세히 알아보는 토의 시간임

- 인터뷰가 결정되면 프로그램 개발팀은 인터뷰에 대한 내용, 프리젠테이션, 장소, 시간 등에 대한 상세 정보를 통보함
- 인터뷰후 투자위원회에서 통과를 결정하게 되면 결정후 5-10일내로 이메일의 'Go Forth' 편지를 발행하여 다음단계인 라이선스 신청을 권고하게 됨
- 이 'Go Forth' 편지는 SBIC 라이선스에 대한 결정이 아니라 다음 단계인 라이선스 심사에 대한 초대장임

■ 2 단계: 라이선싱(Licensing) @ Office of Licensing

○ Step 1: 규정 검토 및 법적 협약의 준비

- 'Go Forth' 편지를 받게 되면 해당 신청 투자펀드는 공식적으로 라이선스의 신청을 준비
- 신청인은 SBIC 라이선스를 위한 자격(Subpart C of 13 CFR Part 107) 부분을 숙지하고
- 견본 파트너십 협약서(Model Partnership Agreement)를 사용하여 라이선스 신청서를 준비하며 (이 견본에서 벗어나는 법적서류는 파트너십 협약을 검토하고, 협의하고 최종결정하는데 상당한 추가시간을 소모하게 됨)
- SBA Form 2181 와 2182 을 준비하여야 함
- 중복 절차의 최소화를 위해 MAQ 과정과 라이선싱 과정의 상당부분을 통합하여 이전과정에서 제출된 대부분의 서류를 그대로 사용함 (따라서 대부분의 경우 라이선스 신청은 대부분 기존에 준비하였던 서류를 검토하고 경신하는 것으로 충분함)

○ Step 2: 라이선스 신청서 제출

- 신청서를 제출하기 위해서는 최소 \$5 million 달러의 규제 자본을 가지고 있어야 함
- 신청서는 신청비(기본 신청비 \$10,000; 파트너십이거나 유한책임회사형 SBIC인 경우 \$ 5,000의 추가비용)와 함께 제출

- 총 3부의 신청서와 각종 서류를 3-ring 바인더에 넣어 제출 (이 메일로 보낼 경우 모든 서류파일을 하나의 zip 파일로 압축하여 송부)
- 신청서가 접수되면 이메일로 접수확인을 하고
- 통상 3주일 이내로 신청서의 완성여부 및 최소 자본규정의 충족여부 및 관리 소유분리 규정의 준수 여부에 따라 신청서를 접수할 것인지를 결정하여 통보
- 공식적으로 접수되면 SBA는 즉시 지문카드를 신청인에게 보내고 신원 조사서를 SBA 감사국(Office of Inspector General)에 보냄

○ Step 3: SBIC 규정 교육 훈련 과정 이수

- 모든 SBIC의 대표들은 SBIC 규정에 관한 교육훈련 과정을 이수하여야 함
- 이 교육훈련과정의 목적은 SBIC 대표들로 하여금 SBIC 규정, 규제, 준수 절차 등을 교육하는데 있음
- National Association of Small Business Investment Companies (NASBIC) 에서 관장하여 워싱턴에서 일년에 수차례 제한된 숫자의 수강생을 대상으로 개최함
- 대표들은 아니지만 주요투자자, 이사회 이사들, 및 기타 특정 구성원들도 이 과정을 이수하여야 함
- 또한 규제업무를 담당하거나 투자부와 접촉하는 담당자나 컨설턴트들 또한 이 교육에 참여하여야 함
- 이 교육과정을 마칠 때까지는 사채발행 (leverage) 을 할 수 없음

○ Step 4: 라이선스 이전 투자(Pre-Licensing Investments)

- SBA가 공식적으로 신청을 승인하게 되면, 라이선스를 받기 이전이라도 SBA가 승인하는 한 건의 투자를 할 수 있음 ('pre-licensing' 투자)
- 이 투자는 SBA의 승인을 얻어 규정 자본 및 레버리지 자본에 포함시킬 수 있음
- 이 투자가 완성되기 최소 10일전에 구체적인 내용을 Exhibits of Form 2182를 사용하여 라이선싱 오피스에 제출하여야 함

- 최소 한 명이상의 대표가 규정 교육과정에 참여하게 되면, 그 투자펀드는 규정 및 레버리지 자본에 포함되는 하나 이상의 투자를 할 수 있음

○ Step 5: 라이선스 신청 공식 검토

- 라이선스 분석가와 SBA의 Office of General Counsel의 변호사는 신청서 및 법류적 서류를 검토하고 'comment letter'를 발행
- 이 'comment letter'에 신청인은 답신을 하여야 함
- 이 과정을 통해 미해결 문제를 명확히 하고 해결하려는 노력을 기울임

○ Step 6: 투자국 라이선스 위원회(Divisional Licensing Committee)의 승인

- 라이선스 직원의 검토와 조사가 완성되면 신청서는 매달 열리는 투자국 라이선스 위원회(Investment Division Licensing Committee)에 상정 됨
- 이 위원회는 투자부의 고참 매니저들로 구성
- 이 위원회에서 과반수 이상의 찬성 의견이 있게되면 신청서는 SBA 차원의 고참 매니저들로 구성된 SBA 라이선싱 위원회(Agency Licencing Committee)로 이송

○ Step 7: SBA 라이선싱 위원회와 청장의 승인

- 이 단계에서 신청인은 최소 \$2.5 million 달러를 예약하여야 함
- 승인을 받은 Pre-licensing 투자, 조직 및 운용경비 등은 이 \$2.5 million 현금 예약에 포함 됨
- 현금예약이 있는 은행의 은행 잔고증명을 SBA 라이선싱 위원회에 제출
- SBA 라이선싱 위원회가 신청서를 승인하게 되면 모든 법적 서류를 제출하는 즉시 청장의 마지막 결제를 위해 전송됨
- 마지막으로 청장이 승인을 하면 SBIC 라이선스는 교부됨

■ 3 단계: 라이선스 이후의 관리 감독 @ Office of SBIC Operations

- 라이선스는 2 단계로 완료되지만 라이선스를 교부한 이후에도 라이선스를 받은 SBIC들의 운용, 재정 조건 및 규정준수여부를 모니터하여야 함

- 이러한 SBIC 운용과정의 관리는 Office of SBIC Operations에서 담당
 - 사채 발행(leverage) 및 판매 요청의 승인(Approval of leverage and draw requests)
 - 연간/분기별 재무감사 보고서 및 포트폴리오 보고서 등의 분석 검토
 - 새로운 투자, 사채판매(draw), 규정한도 이상의(over-line) 투자, 이익상충, 소유권의 GP 변동 등에 관한 요청의 초기 심사
 - 규제 준수여부에 대한 감사보고서의 검토
 - 포트폴리오 평가 분석
 - SBIC와의 네트워크 관리를 위한 연례 펀드 미팅에의 참석과 중소기업 방문
 - SBIC의 운용과 포트폴리오 투자에 영향을 미치는 거시경제적 추이, 자본 시장의 상황, 은행 대출 환경, 핵심 산업군의 현황 등 다양한 요인의 모니터

라. SBIC 규제 사항

■ SBA는 SBIC 프로그램의 목적과 부합하지 않는 투자행위의 제한과 부정 행위의 방지를 위해 여러가지 규제사항들을 명시

- 실제로 이들 규제들은 지나치게 엄격하게 적용되고 있어 SBIC의 전략적 운영을 해치고 있다는 의견이 팽배

■ SBIC는 SBA 규정에 명시된 적격한 벤처사업에만 투자가 가능

- SBIC들이 용자 혹은 이익배당부 채무(debt)의 형태로 투자할 수 있는 분야
 - 100% 소기업
 - 순가치가 \$18 million 달러 이하이고 이전 2년 동안 세금후 소득이 \$6 million 이하의 기업
 - 그중 20%는 \$6 million 달러 이하의 순기업가치를 가지고 지난 2년동안 \$2 million 달러 이하의 세후 평균소득을 가진 마이크로 소기업이어야 함

- 규제(regulatory) 자본의 20% 를 넘지 않는 범위내에서 SBA의 사전 승인을 받지 않고 하나의 소기업과 그 관련기업에 투자할 수 있음

○ SBICs의 투자가 금지된 분야:

- 다른 SBICs
- 재무투자회사 혹은 재무융자회사
- 개발되지 않은 부동산(unimproved real estate)
- 자산과 고용이 미국내에 51% 이하인 회사
- 한시사업: 계속적인 사업을 하지 않는 회사(passive or casual businesses)
- 회사수익을 농지매입을 위해 사용하는 회사
- 공공의 이익과 배치되는 사업
- 사소한 이익(small concerns)을 위한 대출 혹은 사채인수는 1년 미만 이어야함
- 부동산, 영화 등 프로젝트 투자(project financing), 외국투자, 방어투자, 재투자 및 이차투자

○ SBIC는 최대 7년까지 직/간접적으로 벤처기업을 관리 감독할 수 있음

- 벤처기업의 재정적 안정성 확보 및 경영권의 완전 인수를 위해 SBA의 승인을 얻어 이 기간은 연장할 수 있음
- 이러한 제한적 경영참여의 허용은 SBIC가 투자기업의 이사회에 참여, 기업 지배(corporate governance), 전략수립 및 마케팅, 인사, 재정지원, 자본금 조달, 기업정리 지원 등 경영전반에 걸쳐 참여할 수 있는 길을 열어준 것임
- 이러한 SBIC의 경영지원은 투자대상기업의 전문화와 시장적응을 도와 자본 외적 가치를 창출하는 것으로 매우 큰 호응을 얻은 것으로 평가됨

■ 기타 규제 사항

○ SBIC의 사적거래 및 이해관계자(associate)에 대해 혜택을 부여하는 투자의 금지

- 따라서 직/간접으로 이해관계자에게 자금을 조달하는 것이 불가능하며, 투자한 벤처기업 또는 그 소유주로부터 자금을 빌릴 수 없음

- 집중투자 금지
 - SBA의 승인없이 SBIC는 자기자본의 20% 이상을 하나의 벤처기업에 투자할 수 없음
- SBIC 용자와 채권가격은 SBA에 의해 규제되며, 이 때 그 가격은 주정부 규정 및 SBA의 규정 중 낮은 것으로 결정
- 부동산 투자 금지
 - 농경지, 미개발부지, 묘지, 및 기타 'Major Group 65(Real Estate) of the SIC Manual'에 명시된 토지에는 투자할 수 없음
- SBA 자금의 재대출 및 재투자 금지
 - 투자대상기업의 주 업무가 직/간접적으로 다른 곳에 투자하는 것 이거나, 팩토링, 유지보수를 위한 장기 설비리스 중 하나일 경우 해당 중소기업에는 투자할 수 없음
 - 이는 SBIC가 벤처기업을 통해 위 업무들을 간접적으로 수행하는 것을 방지하고자 하는 규제조항
 - 재대출 및 재투자를 업무로 하는 소수민족의 기업에는 투자가 가능
 - 이때 농업협동조합이나 연방정부 승인 전 은행 및 금융기관은 제외
- 사채증권의 매입에 사용되는 투자펀드는 해당증권을 발행하는 혁신 중소기업으로 직접 투자 되어야 함
 - 벤처기업으로의 안정적인 자금공급이나 소유권이전을 위한 경우를 제외하고는 주식시장에서 이미 거래되고 있는 주식에 투자할 수 없음
 - 공개된 벤처기업의 주식을 인수자(underwriter)를 통해 매입하는 것은 그 수익금이 주식을 발행한 기업에게 돌아가는 경우에 한해 가능
- SBIC가 벤처기업에 대한 자금지원(용자 및 채권 매입)의 최소기간은 1년
- 벤처기업은 용자금과 채권의 조기상환권을 가짐 (필요할 경우 적정한 위약금 설정 가능)

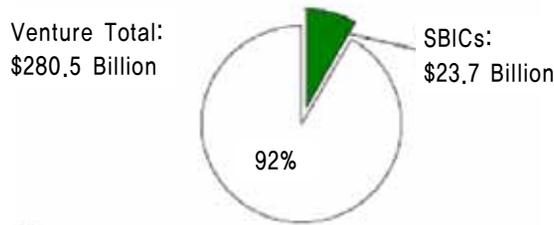
- SBIC의 부정 및 부패의 방지를 SBA의 관리감독
 - SBIC는 라이선스를 받기전 SBA의 엄격한 라이선스 과정을 거침
 - 일단 라이선스를 받으면 Office of SBIC Examinations의 연례규제감사의 대상이 됨
 - 이러한 연례 감사는 SBIC가 SBA의 규율을 준수하도록 담보하고 이러한 규제를 준수하지 않았을 때 이를 밝혀내기 위해 실시
 - 잠재된 부정 행위는 자주 Office of SBIC Liquidation(SBIC 청산과)에 이첩된 후 밝혀지기도 함
 - 이런 경우 SBA의 감사원에 보고가 되고 검찰에 의해 기소 되기도 함

가. SBIC의 벤처자본시장에서의 역할

■ SBIC의 규모

- SBIC 프로그램은 1958년 이후 약 10만개의 혁신 중소기업에 총 \$46 billion 달러의 장기 자본의 융자 혹은 투자를 제공하였음
- SBIC 프로그램은 미국의 민간 벤처자본시장을 양적으로 질적으로 성장시키는데 선두적 역할을 담당
 - 하버드대학 비즈니스스쿨의 교수였던 George F. Doriot와 MIT 총장이었던 Karl Compton이 1946년 설립한 America Research & Development (AR&D)가 미국 벤처캐피탈의 효시
 - 60년대는 미국 벤처자본의 태동기
 - 70년대는 석유위기 등이 겹쳐 미국의 벤처자본의 침체기였음
 - 그 후 70년대 후반 80년대 초반에 벤처시장은 급격히 성장
 - 이러한 점을 감안할 때, 1958년 시작된 SBIC는 미국의 초기 벤처자본시장을 이끌어 온 것으로 평가됨
- 민간 벤처자본이 급성장한 1980년대 이후 상대적으로 SBIC의 비중은 줄어들음
 - 1994년에서 2002년 사이 미국전체 벤처자본의 규모는 약 \$280.5 billion이었음
 - 같은 기간 SBIC 프로그램에 의해 조성된 벤처자본은 약 \$23.7 billion이었음
 - 따라서 전체 벤처자본에서 차지하는 SBIC의 비중은 약 8% (그림 2 참조)

<그림 2> 미국의 벤처자본규모와 SBIC의 역할 (1994-2002)



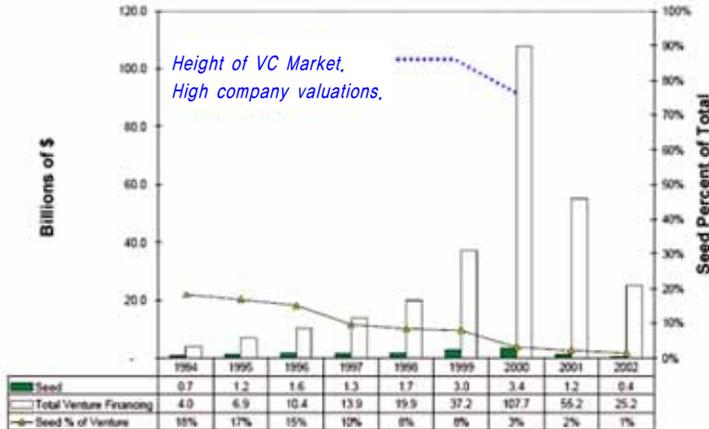
출처 : SBA(2002), Small Business Investment Company Program : Fiscal Year2002 Special Report

■ SBIC의 초점: Seed Venture

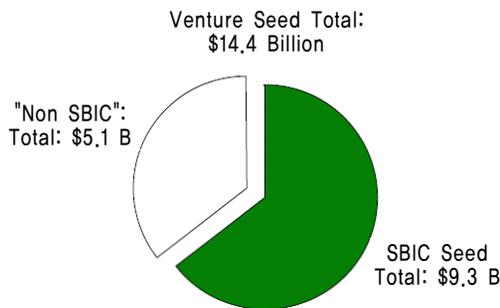
- SBIC의 초점은 초기 창업단계의 혁신 중소기업에 상대적으로 소규모의 ‘씨앗 투자(seed venture)’를 하는 것
 - 벤처자본은 내생적으로 소규모 투자는 꺼림
 - 왜냐하면 대규모 거래보다 일은 많고 수익은 적기 때문
 - 따라서 초기 창업단계의 중소기업들이 필요로 하는 소규모 벤처투자는 매력이 없어 적정 수준 이하로 투자되고 있음
 - 이러한 소규모 벤처시장에서 SBIC는 큰손으로 역할
- 이러한 SBIC 프로그램의 초점은 아래 <그림 3>과 <그림 4>를 통해 증명됨
 - <그림 3>은 1994년에서 2002년 사이 미국 전체 벤처투자과 그 중 ‘씨앗투자’의 추이를 나타냄
 - 인터넷 붐이 있었던 2000년 \$107.7 billion 달러를 정점으로 벤처의 규모는 급격히 줄어들고 있음
 - 씨앗투자 역시 2000년 \$3.4 billion 달러를 정점으로 급격히 줄어들고 있음
 - 그러나 전체 벤처투자 대비 씨앗투자의 비중은 1994년 이후 꾸준히 줄어들고 있음 (18% 에서 1% 수준까지 감소)
 - 이 기간 전체 씨앗투자는 \$14.4 billion 달러 (그림 4 참조)
 - 동일 기간 SBIC에 의해 이루어진 씨앗투자는 전체 씨앗투자의 64% 인 \$9.3 billion 달러

- 이는 SBIC가 미국 중소기업의 초기단계 창업 활성화에 큰 기여를 하였다는 것을 보여주는 것

〈그림 3〉 미국 전체 벤처투자자 및 씨앗투자의 추이 (1994-2002)



〈그림 4〉 씨앗투자에 있어서 SBIC의 비중 (1994-2002)



■ SBIC의 수익률 증대

- SBIC 프로그램을 통한 공공자본의 추가는 SBIC 펀드에게는 증대된 수익율을 가져다주고, 혁신중소기업들에게는 민간자본시장에서 충족할 수 없는 초기 창업자금 획득의 기회를 증대시켰음

- <표 2>는 SBA 자본을 받은 SBIC와 일반 민간투자펀드의 수익율을 비교하였음

- 예를 들어, 총포트폴리오 수익율(관리비용 및 이자후)이 35%인 경우, 일반 민간투자펀드의 투자 수익율은 25.2%인 반면, SBIC의 투자수익율은 42.5%에 달함
- 따라서 SBIC 프로그램은 SBIC 에게 68.7% 의 수익개선효과를 가져다 줌

〈표 2〉 SBIC 프로그램을 통한 자금조달의 수익율 효과

Impact of SBIC Leverage			
<i>(Source: National Association of Small Business Investment Companies)</i>			
Gross Portfolio Return	Return to Investors without SBIC Leverage	Return to Investors with SBIC Leverage	% Yield Enhancement
10.0%	4.4%	0.0%	NA
15.0%	8.4%	12.7%	51.2%
20.0%	12.5%	19.5%	56.0%
25.0%	16.7%	27.3%	63.5%
30.0%	20.9%	35.2%	68.4%
35.0%	25.2%	42.5%	68.7%
40.0%	29.4%	49.6%	68.7%
45.0%	33.8%	56.2%	66.3%
50.0%	38.1%	63.7%	67.2%

Notes:

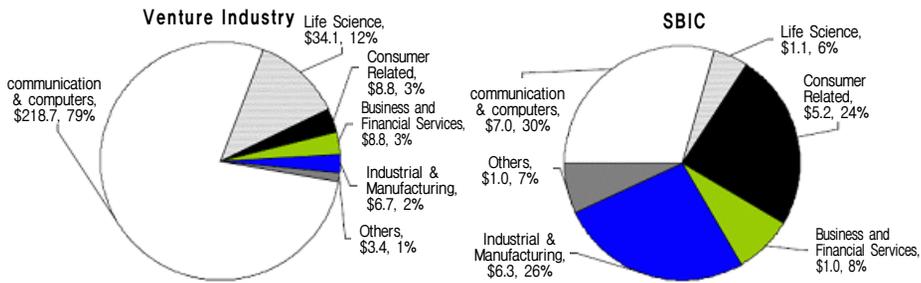
- 1) All returns refer to compound annual returns, i.e. IRR
- 2) Assumes returns are net of 2.5% annual expenses, 20% management carried interest, 15% uninvested capital, 4-year investment and 4-year holding period
- 3) Assumed leverage: Participating securities (2X Private Capital), 7.75% Prioritized Payments and 9% Profit Participation Rate

나. 산업 포트폴리오의 균형

- SBIC는 균형잡힌 산업 포트폴리오를 가지고 있음
 - 소위 ‘하이테크’라는 IT 산업이나 바이오 산업 뿐만 아니라 관련 소비산업, 제조업 등 다양한 산업분야에 균형 있게 투자
 - <그림 5>는 전체 벤처산업의 산업별 투자 포트폴리오와 SBIC의 산업별 투자 포트폴리오를 비교한 것임
 - 전체 벤처산업은 인터넷 붐을 타고 통신 및 컴퓨터 등의 IT 산업에 약 80%를 투자

- 바이오(Life Science) 산업에도 12%를 투자하여 큰 비중을 차지함
- 반면 SBIC의 투자 분포는 다양한 분야에 골고루 균형있는 투자를 함
- 이는 SBIC가 균형있는 투자 포트폴리오를 구성하고 있다는 증거임

〈그림 5〉 전체벤처산업과 SBIC의 투자분야 비교 (1994-2000)



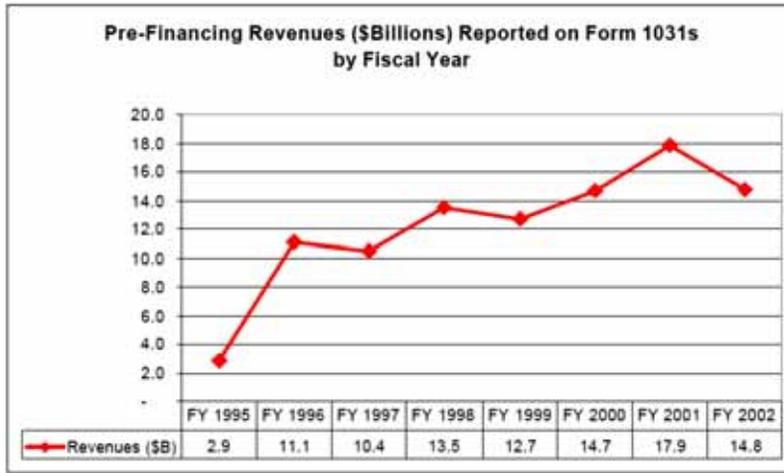
다. 경제성장에의 기여

■ 기업수입 증대

○ SBIC 수혜 기업들의 수입은 매년 큰 폭으로 증대

- 1995년 SBIC 수혜 기업들의 파이낸스 이전 수입은 2.9 billion 달러에 불과
- 2001년에는 17.9billion 달러로 최고치에 달했다가 2002년에는 14.8 billion 달러에 이름
- 물론 이러한 수입 증대가 전적으로 SBIC의 기여라고 할 수는 없지만, SBIC 수혜기업들의 수입이 큰 폭으로 증대할 수 있었던 것은 창업초기에 SBIC의 지원이 없었다면 가능하지 않았을 것으로 평가됨
- 이러한 SBIC 수혜 기업들의 수입증대는 국가로서는 세수증대, 경제발전, 고용 증대로 이어짐

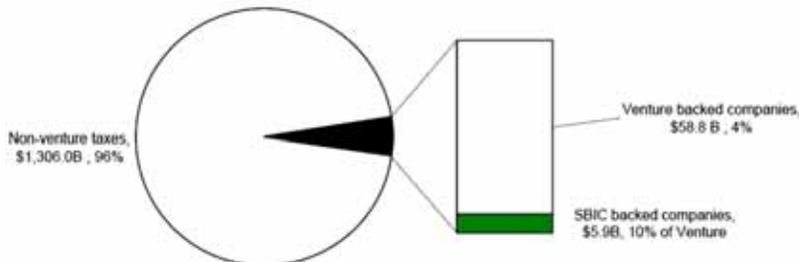
〈그림 6〉 SBIC 수혜 기업들의 파인넨스 이전 수입 (1995-2002)



■ 소득세 증대

- SBIC 수혜기업과 그 회사원들이 납부한 연방 소득세는 \$5.9 billion 달러 (2002년)
 - 이는 전체 벤처투자 수혜 기업이 납부한 소득세(\$58.8 billion 달러)의 약 10%에 해당
 - 이는 총 연방소득세 수입(\$1,306 billion 달러)의 약 0.4%에 해당 (그림 7 참조; 지역별 연방소득세 분포는 표 3 참조)
 - 이는 연방정부 전체로 보았을 때 미미한 몫이지만 하나의 프로그램으로 이 정도의 기여를 이끌어 낼 수 있다는 것은 큰 성과

〈그림 7〉 SBIC 수혜 기업의 연방소득세에의 기여 (2002 년)



주) 전체 소득세 및 전체 벤처기업의 소득세 납부액은 2000년 데이터

- SBIC 수혜 기업은 주정부 및 지방정부의 세수증대에도 큰 기여를 함
 - SBIC 수혜 기업은 2000년 전체 주정부 및 지방정부에 약 \$1 billion 달러를 납부
 - 이는 전체 벤처투자 수혜기업의 주/지방세로 약 \$7.8 billion 달러를 납부한 것과 비교하면 큰 비중임 (표 3 참조)

라. 고용창출에의 기여

- 2002년 총 \$2.7billion 달러의 SBIC 투자는 약 73,000명의 신규 고용을 창출한 것으로 산정됨
 - National Venture Capital Association(NVCA)의 요청으로 DRI-WEFA는 2002년 벤처투자의 고용효과를 연구하여 보고서를 발행
 - 이 보고서에서 DRI-WEFA는 전체 벤처캐피탈이(1970 - 2000 사이 총 \$1.3 trillion 달러의 벤처투자) 직접적으로 기여한 고용은 약 750만명인 것으로 산정하였음
 - 이를 역산해 보면 2000년 \$36,000 달러당 한명씩의 고용이 창출되는 것임
 - 이를 SBIC 투자에 적용해 보면 적어도 73,000명 이상의 고용을 창출한 것으로 추측할 수 있음
- 1994년에서 2002년 사이 SBIC 수혜 기업은 총 920,000명의 고용을 창출한 것으로 추측됨
- 2002년에는 110만명 이상이 SBIC 수혜를 받고 있는 기업의 고용인인 것으로 산정됨 (표 3 참조)

〈표 3〉 2002년 SBIC 수혜 기업의 고용 및 세수증대에의 기여

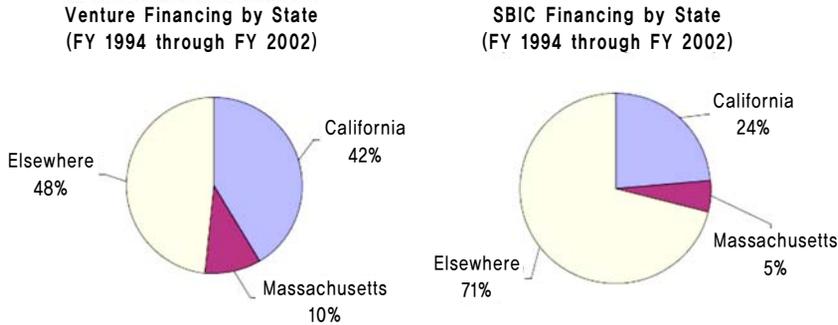
StateText	Jobs	Federal Taxes	State & Local Taxes	Gross Revenues
California	406,572	2,679,039,845	283,930,996	108,455,277,290
New York	115,777	358,588,161	148,368,056	11,654,963,135
New Jersey	64,949	196,328,246	33,606,179	4,577,284,134
Kentucky	40,330	275,821,337	30,359,209	5,789,753,760
Texas	39,289	70,849,953	22,011,448	1,886,155,931
Florida	33,599	261,284,402	29,651,607	3,343,568,151
North Carolina	30,537	127,505,989	40,004,121	3,904,293,602
Pennsylvania	29,431	61,658,720	19,551,908	3,943,222,418
Ohio	28,317	185,210,897	42,797,849	3,776,566,285
Minnesota	25,399	92,060,851	41,699,508	4,361,031,189
Illinois	21,423	274,283,209	81,583,642	3,027,515,257
Colorado	19,624	131,562,139	27,947,904	2,712,765,858
Connecticut	19,143	52,382,322	27,710,009	1,591,981,800
Kansas	18,070	106,400,400	29,489,181	1,764,947,916
Missouri	17,880	93,617,246	24,217,593	2,806,081,729
Massachusetts	16,099	110,235,820	28,653,172	2,742,337,232
Virginia	14,601	69,489,709	19,908,429	2,078,859,486
Oregon	14,406	84,933,768	22,478,824	974,687,950
Georgia	12,927	51,041,819	14,508,813	2,316,102,457
Maine	12,643	95,721,728	16,454,491	2,122,542,013
Indiana	10,623	54,813,110	18,420,721	1,500,136,517
Michigan	9,506	55,026,701	17,829,107	1,833,266,516
Washington	8,249	65,714,516	4,691,422	1,400,313,104
Maryland	8,243	35,759,069	12,302,622	1,739,503,114
Wisconsin	6,337	51,007,240	10,146,198	1,767,041,332
*All others	40,870	268,834,348	70,565,253	6,931,439,388
Total	1,064,844	5,903,037,313	1,116,397,147	187,440,155,355

마. 지역균형개발에의 기여

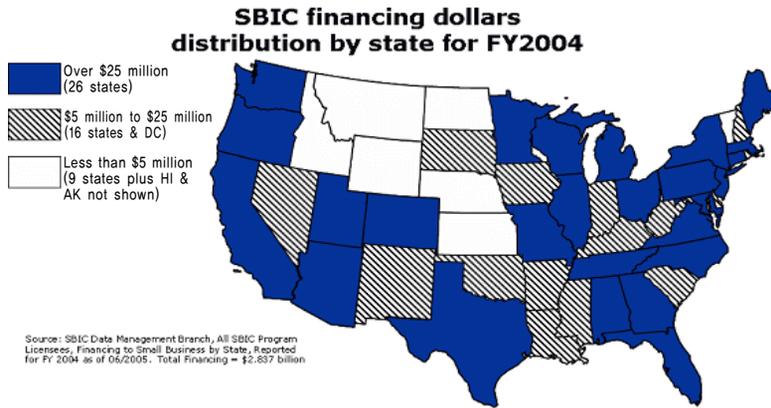
○ SBIC 투자는 전 미국에 골고루 투자되고 있음

- 벤처투자는 캘리포니아주(42%)와 매사추세츠주(10%)에 집중되어 양극화 양상을 보여주고 있음
- 그러나 SBIC는 아래 <그림 8>과 <그림 9>와 같이 비교적 지역적 균형을 이룬 투자를 하고 있음
- 중북부의 몇 개주는 여전히 미개발 지역으로 남아 있음 (그림 9 참조)
- 이러한 지역에서의 투자를 증대시키기 위해 Investment Division은 New Market Venture Capital (NMVC) 프로그램도 시행

〈그림 8〉 주별 벤처투자 및 SBIC 투자 분포 (1994-2002)

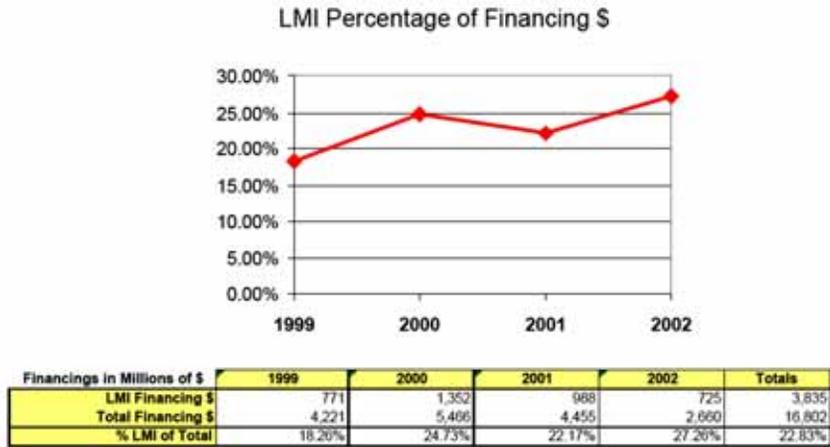


〈그림 9〉 SBIC 자본의 지역적 분포 (2004)



- SBIC 프로그램은 낙후지역(저/중 소득 지역)에의 투자를 활성화하기 위해 SBIC는 LMI(Low/Moderate Income Debenture Securities) SBIC를 통해 지역적 균형을 적극 고려하고 있음 ('SBIC의 종류'에서의 논의 참조)
 - LMI SBIC는 특별히 할인된 LMI 공채(첫 5년 동안 연수수료 및 이자 면제)를 발행
 - 정부고시 LMI 지역에서 50% 이상의 고용과 유형자산을 가진 중소기업 혹은 정규고용의 35% 이상이 LMI 지역에 거주하는 중소기업에 투자
 - LMI 투자는 전체 SBIC 투자의 20% 내외를 유지하며 증가추세에 있음 (그림 10 참조)

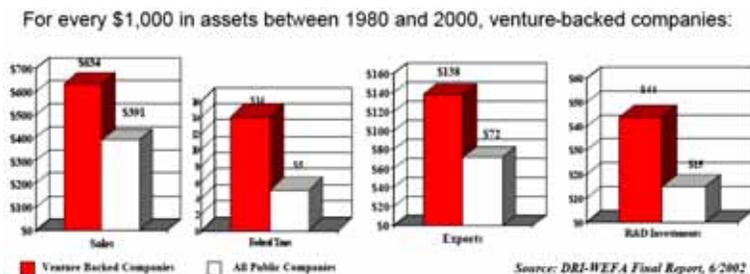
〈그림 10〉 SBIC 전체 투자에서 LMI 투자의 비율 (1999-2002)



바. 기업생산성에의 기여

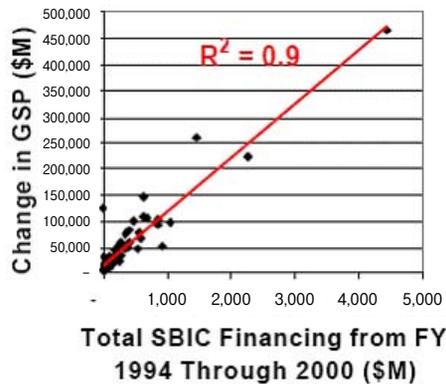
- 벤처투자의 수혜를 받은 기업들은 일반 기업들 보다 월등히 높은 생산성을 보여줌
 - 2002년 DRI-WEFA 보고서는 전체 벤처투자 수혜기업들의 기업 생산성을 매출, 납세, 수출 및 R&D 투자의 측면에서 기업생산성을 일반 공개기업들의 생산성과 비교하여 측정함
 - 기업자산 \$1,000 달러당 벤처투자 수혜기업들은 모든 측면에서 일반 공개기업들에 비해 월등히 높은 생산성을 보여줌 (그림 11 참조)

〈그림 11〉 벤처투자 수혜 기업들의 매출, 납세, 수출 및 R&D 투자



- 또한 SBIC 수혜기업들은 주총생산성의 성장에 크게 기여함
 - DRI-WEFA 보고서는 1994년에서 2000년 사이 SBIC 투자와 주총생산(Gross State Product: GSP)과의 상관관계를 측정하고 이들간에 0.9의 높은 상관관계(R^2)를 확인
 - 그러나 이는 SBIC 투자가 GSP에 직접적인 영향(cause-effect relationship)을 미쳤다는 것은 아님 (SBIC 투자가 GSP 성장지역에만 집중되었을 경우 높은 상관관계가 있을 수 있음)

〈그림 12〉 SBIC 투자와 주총생산(Gross State Product)과의 상관관계 (1994-200)



사. 기술혁신에의 기여

- SBIC 투자는 수혜기업의 R&D 투자를 크게 자극함
 - 기업이 R&D 지출을 줄이면, 단기 수익은 늘어날 수 있지만, 장기 지속성장에는 치명타를 입을 수 있음
 - 왜냐하면 기업의 R&D 투자는 장기적으로 새로운 제품 및 서비스를 개발할 수 있게 하여 그 기업이 시장 경쟁력을 유지하도록 하기 때문
 - 또한 기업의 R&D 투자는 세계시장에서의 국가 경쟁력을 유지하는데 핵심적인 요소임

- DRI-WEFA 연구 보고서는 1970-1999 사이 이루어진 매 \$1 달러의 벤처투자는 2000년 수혜기업의 \$1 달러의 R&D 투자를 촉발한 것으로 분석
 - 이러한 기준에 따르면 SBIC 투자도 비슷한 비율의 R&D 투자 자극 효과를 가지는 것으로 추측됨
 - 또한 <그림 11>을 통해 벤처투자는 일반상장기업들 보다 훨씬 높은 비율로 R&D 투자를 하고 있음을 볼 수 있음
- SBIC 프로그램은 단지 R&D 투자를 자극할 뿐만 아니라 기술혁신을 크게 촉진함
- 혁신은 R&D 투자만으로 완성되지는 않음
- DRI-WEFA 보고서는 벤처투자가 특허, 모방, 제품라인 등의 측면에서 수혜 기업들의 혁신을 크게 향상시킨 것으로 분석
 - Samuel Kortum과 Josh Lerner의 연구도 벤처투자가 일반기업 R&D 투자 보다 특허생산에 있어서 3배 이상 효과적이라고 분석
 - Diana Hicks의 분석도 중소기업의 특허는 대기업의 특허보다 28% 이상 더 많이 인용되는 것으로 분석
 - SBIC 투자를 직접 대상으로 한 연구는 없지만 이러한 분석들은 SBIC 투자에도 인용될 수 있을 것임
- SBIC 프로그램은 다양한 산업군에서의 혁신을 유도함
- 혁신은 소위 ‘하이테크’ 산업만의 전유물은 아님 (예를 들어, Amazon.com은 유통분야 혁신기업임)
 - 혁신을 ‘새로운 지식의 활용을 통한 고부가가치의 창출’로 정의해 본다면, 혁신은 서비스 산업을 포함한 모든 산업군에서 가능하고 균형있는 산업 포트폴리오의 구성은 ‘지식기반사회’ 혹은 ‘지속가능한 국가 경쟁력’에 있어 매우 중요한 자산임
 - SBIC 프로그램은 앞서 ‘산업 포트폴리오의 균형’에서 살펴본 바와 같이 다양한 산업군에 균형있는 산업 포트폴리오를 구성하고 있음
 - 이러한 측면에서 SBIC는 진정 다양한 산업에서의 혁신을 촉진하는 프로그램으로 평가됨

가. 기술금융 정책의 논거

■ 정보부족

- Joshua Lerner(1999)는 벤처금융시장에의 정부개입의 논거중 하나로 ‘정보부족’을 들고 있음
 - 벤처기업은 창업초기의 중소규모의 신생기업들이고 이들 기업의 성장가능성을 평가하기에는 많은 정보가 부족함
 - 이들 벤처기업들이 특히 하이테크 분야의 기술집약적 기업인 경우 이러한 정보부족은 더욱 심각함
 - 이러한 신생 벤처기업에 대한 정보부족은 민간자본으로 하여금 투자를 회피하게 하거나 적정수준 이하의 투자만을 유도함
 - 따라서 민간벤처 자본만으로는 적정 투자 수준을 밀도는 시장실패로 이어짐
- 이러한 정보부족은 정부가 유망 벤처기업을 공인(certify) 함으로서 보정될 수 있음
 - 정부의 공인은 벤처기업에 대한 민간투자자본의 신뢰성을 높여 높은 수준의 투자를 유도할 수 있음
 - 그러나 정부가 유망 중소기업을 가려낼 수 있는 능력이 있는가는 의문
 - 개별 벤처기업의 유망성을 평가하는데는 통상 민간이 정부보다 뛰어난 능력이 있는 것으로 여겨지고 있음
 - 다만 정부는 많은 수의 중소규모 벤처펀드들이 필요로 하는 법률 및 회계 분야를 지원하여 이들의 정보부족을 메워준다면 더욱 효과적일 수 있음

■ R&D Spillovers

- Joshua Lerner(1999)는 벤처금융시장에의 정부개입의 논거중 또 다른 하나로 ‘R&D Spillovers’를 들고 있음
 - 기업의 연구개발 결과는 통상 사회전반에 외부효과(positive externalities)를 가져옴
 - 이러한 R&D 활동에 의한 외부효과를 ‘R&D Spillovers’라고 함
 - R&D Spillovers는 경쟁사에게도, 소비자에게도, 그 기술을 사용하는 관련 산업계에도 발생함
 - 그 발생구조가 어떻든 R&D Spillovers는 기업으로 하여금 사회적 적정수준 이하의 R&D 투자를 하게 함
 - 특히 지적재산권의 행사나 상품개발을 통한 연구개발 투자 이익의 회수에 약한 신생 벤처기업의 경우 이러한 R&D Spillovers는 치명적임
 - 따라서 R&D 투자 분야에 시장실패가 발생
- 정부는 이러한 R&D Spillovers에 의한 시장실패를 보정하기 위해 개입
 - 가장 흔한 형태의 정부개입은 벤처기업에 대한 직접적인 R&D 보조금 지원 (SBIR 프로그램)
 - 다른 효과적인 정책은 기업들간의 협동연구를 장려하여 상당부분의 외부효과를 사전에 내재화 시키는 것 (협동연구의 진흥 정책)
 - 또다른 방법은 공공부분에서 민간(특히 벤처기업들) 부분으로의 기술이전을 활성화하여 민간기업들로 하여금 상업화에 집중하도록 하는 방법 (STTR 프로그램)
 - 마지막으로 정부는 창업초기 및 성장단계의 혁신 중소기업이 사용할 수 있는 벤처자본의 규모를 늘려 R&D 투자를 장려하는 방법 (SBIC 프로그램)

■ 고위험 (High-Risk)

- 신생 벤처기업은 본질적으로 위험성이 매우 높음

- 미국 내에서 매년 백만개 이상의 신생기업들이 생성되고 있음
- 비슷한 숫자의 기업들이 매년 사라져가고 있음
- 이들 신생기업들은 실패의 위험성이 매우 높음
- 특히 기술집약적 벤처기업들은 그 위험성이 더욱 높음
- 민간 벤처투자펀드들은 본질적으로 ‘위험회피(risk-averse)’ 행태를 가지고 있음
- 벤처자본은 ‘고위험 고수익(high-risk, high-return)’을 추구함
- 비록 고위험 분야에 정통한 투자자본이라 하더라도 그 위험이 매우 클 때는 회피하게 됨
- 이러한 위험회피 행태는 기본적으로 고위험의 신생 벤처기업에의 투자를 사회적 적정수준 이하로 유도
- 결과적으로 벤처금융시장에서 시장실패가 발생

■ 시장실패

- 위와 같은 요인들은 직간접적으로 벤처금융시장의 시장실패를 가져옴
 - 벤처금융시장에서의 시장실패는 벤처기업들의 초기창업 및 성장단계에서의 장기 자본 수요와 민간벤처펀드의 자본 공급간에 간극 발생을 의미
 - SBIC 프로그램은 이러한 벤처금융시장에서의 시장실패로 인한 간극을 메우기 위한 것임을 분명히 하고 있음
 - 이 간극은 실재하고 따라서 벤처자본 시장은 실패한 것임
 - 이는 벤처자본 시장이 벤처 중소기업의 ‘씨앗자본’을 충분히 공급해 주지 못한 것
- 이러한 벤처금융시장에서의 ‘시장실패’에 대응하여 정부는 다음 두가지 옵션이 있음
 - 하나는 정부가 하나의 거대한 벤처투자회사로서 역할을 담당하여 직접 시장에 개입하는 방법
 - 또 다른 하나는 정부가 민간벤처투자회사들을 통해 공공자금을 제공하고 이들 자본이 목표로 시장실패지역으로 흘러갈 수 있도록 감시 감독만 하여 간접적으로 시장에 참여하는 방법

- SBIC 프로그램은 후자의 방법 (간접적 시장참여) 을 선택
 - 정부는 벤처금융 시장에서의 개입을 회피함으로써 시장교란의 부작용을 피할 수 있음
 - 또한 민간 벤처 파트너들을 통해 민간 벤처자본의 흐름을 시장실패 지역으로 유도할 수 있음

■ The Darwinian Sea

- 신생 중소기업들이 성공한 혁신기업으로 성장하기 위해서는 크게 두 단계의 장애물을 극복하여야 함 (그림 13 참조)
 - 하나는 ‘죽음의 계곡(Valley of Death)’이라 불리는 기술개발 단계에서의 장애물
 - 또 다른 하나는 ‘다윈의 바다(The Darwinian Sea)’라 불리는 비즈니스개발 단계에서의 장애물

〈그림 13〉 ‘죽음의 계곡’과 ‘다윈의 바다’



출처: Wessner(2005), Monitoring and Evaluating R&D Programs for SMEs

- ‘죽음의 계곡’은 신생 벤처기업들이 기초연구를 통해 획득한 과학적 지식을 혁신기술로 개발하고 이를 상품 및 서비스로 연결하는 과정에서의 장애물

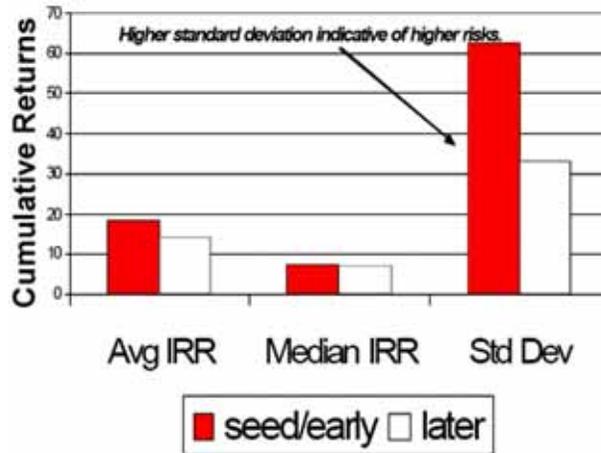
- 수 많은 벤처기업들이 이 단계에서 성공하지 못하고 사라져감
 - 많은 시장 실패들이 이들 기업들로 하여금 충분한 R&D 투자를 하지 못하게 함
 - SBIR 프로그램은 특히 혁신 중소기업들이 이 ‘죽음의 계곡’을 성공적으로 넘는데 정부지원을 하는 프로그램
- ‘다윈의 바다’는 신생 벤처기업들이 비록 기술개발을 성공적으로 하였다 하더라도 이를 성공적인 비지니스로 성장시켜나가는 과정에서 겪는 장애물
- 경영실패, 개발한 기술의 낙후화, 대안 비지니스의 출현, 장기간의 법률적 절차, 적대적 인수합병 등 기술개발 외적 요인들이 성공적인 비지니스로의 발전을 저해
 - 이들 장애물을 성공적으로 극복하여야만 지속가능한 비지니스로 발전할 수 있음
 - 이 ‘다윈의 바다’를 건너는데 정부는 다양한 지원을 할 수 있음
 - SBIC 프로그램의 경우 SBIC들이 투자 기업들에 제공하는 자본외적 서비스 (경영지원, 회계지원, 법률지원 등)는 매우 가치 있는 것으로 평가되고 있음

나. 공공 기술금융의 이슈

■ 초기 투자vs. 후기 투자

- 벤처기업에의 초기단계 투자는 후기단계 투자에 비해 고위험 고수익
- <그림 14>는 벤처투자의 단계별 투자의 투자수익을 비교
 - ‘씨앗’ 혹은 초기투자는 후기투자에 비해 고수익 (높은 Average Internal Rate of Return 혹은 비슷한 수준의 Median Internal Rate of Return)
 - 그러나 초기투자의 표준편차(Standard Deviation)는 후기투자 보다 월등히 높음
 - 이는 초기투자가 월등히 높은 수준의 위험성을 내포하고 있음을 의미

〈그림 14〉 투자 단계별 투자수익



- SBIC 프로그램은 초기단계 투자에 집중
 - 앞서 <그림 3>과 <그림 4>에서 살펴보았듯이 SBIC 프로그램은 전체 씨앗 투자의 64%인 \$9.3 billion 달러를 투자하였음
 - 이는 민간 벤처투자의 씨앗투자 비율을 매년 급속히 줄여나가는 것과 대조
 - 이는 SBIC가 미국 중소기업의 초기단계 창업 활성화에 큰 기여를 하여 프로그램의 목적을 충실히 달성하였다는 것을 보여주는 것
 - 이러한 SBIC의 높은 비중의 씨앗투자는 1994년 도입된 이익배당부 증권형 (Participating Securities) SBIC 프로그램의 효과

- 이익배당부 증권형 SBIC는 2003년 10월 신규투자를 중단
 - 이는 약 \$2.7 billion이 넘는 예상외 투자손실의 발생이 재정부담을 심각히 가중하여 단행된 조치
 - 그러나 이는 역으로 지난 10년 동안 이 형태를 통해 초기단계의 중소 혁신 기업들에게 많은 혜택을 제공하여왔음을 증명
 - 이는 국민의 세금으로 신생 벤처기업을 어느 수준에서 지원할 수 있는가에 대한 논쟁을 유도

■ ‘역선택’ 현상

- SBIC 프로그램이 민간자본보다 낮은 비용의 공공자금을 제공함에도 불구하고 민간 벤처투자 펀드들은 SBIC 자본 보다는 민간자본을 선호함 (역선택)
 - 과학기술정책연구원(2005) 보고서는 미국 벤처투자자들과의 면담을 통해 이들의 SBIC 자본에 대한 행태를 전하고 있음
 - SBIC라면 투자자들이 모여들지 않기 때문에 SBIC들이 적극 홍보하지 않고,
 - “오죽 못났으면 정부자금을 받을까?”라는 태도를 보임
 - 이러한 ‘역선택’에는 여러가지 원인이 있을 수 있음
- 정부실패:
 - 낮은 비용의 공공자본임에도 불구하고 지나치게 엄격한 규제는 SBIC로 하여금 비싼 행정비용 및 관리비용을 요구하게 되고, 이는 정부의 프로그램 관리 실패임
 - 최근 의회와 연방정부의 요구로 SBA는 SBIC 프로그램의 관리개혁을 적극 모색하고 있음
- 민간자본의 성장:
 - 낮은 비용의 공공자본과 경쟁할 수 있을 정도로 민간 벤처자본이 성장
 - 이는 SBIC 프로그램이 성공적으로 민간 벤처투자 시장을 활성화 하였다는 증거
 - 따라서 SBIC 자본의 상대적 비중감소는 문제점이라기 보다는 미국 기술금융 정책의 성공으로 평가하여야 할 것임
- 낮은 수익율:
 - 앞서 살펴보았듯이 SBIC 프로그램의 초점이 되는 초기창업단계에의 투자는 보다 높은 위험성을 내포하고 있고, 이는 낮은 수익율로 이어짐
 - 이는 이익배당부 증권형 SBIC가 \$2.7 billion 달러에 달하는 예상 투자손실을 감당하지 못하고 중단된 것에서 증명됨

- 그러나 SBIC 프로그램의 초점 변동은 그 프로그램 수익율을 개선시킬 수는 있겠지만, 프로그램의 본질적 목표는 크게 훼손하는 것임

■ 기술적/지역적 다양성

- SBIC 프로그램은 기술적/지역적 다양성을 추구
 - 앞서 <그림 5>에서 보았듯이 SBIC는 IT 산업과 BT 이외의 산업분야에도 그 투자 포트폴리오를 다양화함
 - <그림 8>과 <그림 9> 및 <그림 10>에서 볼 수 있듯이 SBIC는 캘리포니아주와 매사추세츠주의 양극화에서 벗어나 다양한 지역에 투자를 분산함으로써 지역균형발전을 추구
 - 이러한 기술적/지역적 다양성의 추구는 시장이 결과한 불균형을 보정한다는 정책적 의미가 있음
- 그러나 이는 역으로 정부의 비효율 혹은 비생산성을 초래
 - 기술금융시장이 비효율적 혹은 저수익이라 판단하여 회피하는 산업/지역에 막대한 국민의 세금을 낭비한다는 비판
 - 또한 이는 기술금융의 'Pork Barrel'이라는 비난을 받을 수 있음
 - 실제로 SBIC는 연방정부 재정에 심각한 부담을 주고 있음
- 문제는 정책적 고려와 정부 재정부담을 어느 선에서 조화시켜야 할 것인가임

가. 공공기술금융 한미 비교

- 우리의 경우 벤처투자의 역사는 일천
 - 1974년 한국기술진흥회사의 설립이 그 효시
 - 이후 1980년대 초 설립된 한국기술개발회사(KTDC), 한국개발투자주식회사(KDIC), 한국기술금융주식회사(KTFC)들은 벤처투자의 기초를 마련
 - 1996년 KOSDAQ의 개설은 우리나라 벤처캐피탈의 폭발적 성장의 전환점이 됨
 - 이후 다양한 벤처촉진 및 인프라 구축을 위한 정책조정기를 거쳐 현재에 이름
- 현재 우리의 기술금융은 중기청의 중소기업창업투자회사와 금융감독원의 신기술사업금융회사로 이원화 되어 운영
 - 이중 미국 SBIC 프로그램에 해당하는 것은 중기청의 중소기업 창업투자회사임
 - <표 4>는 이들 벤처캐피탈을 미국의 민간 벤처와 비교한 것임
 - 몇몇 세부사항을 제외하고 우리의 창업투자회사는 미국의 SBIC 와 상당히 비슷한 구조를 가지고 있음

〈표 4〉 한국과 미국의 벤처캐피탈 비교

항목	한 국	미 국	
		일 반 사 항	
제도명	중소기업 창업투자회사	SBIC	Private Venture Capital
도입연도	1986년	1958년	1940년
근거법령	중소기업창업지원법	Small Business Investment Act	The Investment Company Act of 1940 The Investment Advisers Act of 1940 The Securities Act of 1933
회사 수	110개	447개	919개
투자현황	23,217억원 (2,436업체)	25억달러 (2,610 업체)	181억달러 (2,227개 업체)

자금조달	민간자본금 중기청의 조합출자	민간자본금 SBA의 회사채, 지분참여증권 매입 또는 보증	적격 투자자들로부터 Fund 출자
세제지원	투융자손실준비금의 손금산입, 배당소득의 법인세 비과세	주식매각이익 과세경감 매각손실과 통상소득 합산	해당 사항 없음
투 자			
투자대상	중소기업기본법상 중소기업	연방규정상 중소기업(Small Business) 자본금의 20% 이상은 Smaller Business에 투자해야 함	제한 없음
투자방식	신주, 전환사채, 신주인수권부사채	지분증권(Equity Security), 대출(Loan), 지분으로 전환이 가능한 사채(Debt Security)	지분증권(Equity Security), 지분으로 전환이 가능한 사채 (Debt Security)
융자지원	허용	허용	해당사항 없음
해외투자	허용	허용안함	조합원간 규약으로 규정
프로젝트 투자	허용	허용안함	상 동
투자대상기업에 대한 경영지배	허용안함	투자목적 달성을 위해 7년 한도 내 허용	상 동
경영지도 비용 부과	허용안함	허용	
관 리 감 독			
담당기관	중기청	SBA Investment Division	SEC
관리인원	중기청 5명 중진공 8명	90명	해당사항 없음

출처: 과학기술정책연구원 (2005), 벤처캐피탈의 기술가치평가능력 제고방안 연구

나. 정책적 시사점

■ 민간 기술금융시장의 육성

- 우리의 벤처투자의 역사는 일천함
- 민간 벤처자본의 규모는 아직 크지 않음

- 중소기업창업투자회사 및 신기술사업금융회사 등은 아직 정부의 출연금에 크게 의존하고 있음
- SBIC가 1958년 설립되고 1980년대까지 미국의 벤처자본시장을 이끌어 온 것에 비추어 보면 우리의 창투자 제도 등이 민간 벤처자본의 규모를 키워가는데 역할을 할 때임
- 다만 저비용의 공공 벤처자금의 확대가 자칫 민간 벤처자본과 경쟁관계를 형성하여 민간 자본의 위축을 가져오지 않도록 주의하여야
- 공공 기술금융을 적정수준으로 확대하고 있는데도 불구하고 공공자본의 비중이 줄어든다면 이는 민간 벤처자본의 성장이 급속도로 이루어지고 있다는 증거
- 따라서 공공 벤처투자의 규모가 줄어드는 것이 반드시 문제가 될 수는 없음
- 민간 대 공공투자의 적절 비율을 산정하는데는 국가개발, 시장의 성숙도, 전체 자본시장, 대안제제의 존재 등 많은 환경요인들이 고려되어야

■ 정책목표의 명확화

- 기술금융시장에 정부가 개입하는 분명한 목표와 근거를 가져야 할 것임
- 현재 우리의 현실에서는 정부의 개입을 통해 민간 벤처자본 시장의 규모 확대가 가장 큰 목표가 되어야 할 것으로 생각함
- 그러나 더욱 중요한 것은 우리의 어느 부분에서 시장실패가 있는지 확인하고 이러한 시장실패 부분을 확실한 목표로 삼아야 할 것임
- 왜냐하면 시장이 실패한 곳에서 정부개입의 정당성이 확립되기 때문
- 기술적/지역적 균형을 정책의 목표로 삼을 것인가를 분명히 하여야 할 것

■ 공공성 vs. 재정부담

- 공공 기술금융은 기본적으로 국민의 세금으로 시장이 실패한 곳에 사용하는 것임 - 공공성의 추구
- 이는 필연적으로 민간 벤처에 비해 낮은 수익율을 결과하게 됨
- 이를 정부의 비효율 혹은 비생산성 혹은 낮은 수준의 성과로 매도해서는 안됨
- 그러면 어느 정도까지 국가재정에 부담을 줄 수 있는가는 항상 문제점으로 남음
- 기본적으로 이 문제점은 정치권과 국민간의 합의에 의해 결정되어야

■ 모니터링 및 평가 활동의 강화

- 전체 금융시장의 규모가 어떻게 되고 여기서 민간 벤처투자의 비중은 어떻게 되는가, 그리고 이들 민간 벤처투자가 공공 벤처투자의 증감에 어떻게 반응하는가 등을 항상 모니터링하여야 함
- 프로그램의 목표를 명확히 하기 위해서는 어디에서 시장이 실패하는가를 정확히 알아야 함
- 벤처기업들이 어떤 점에서 애로를 느끼고 있는지 심층적으로 알 수 있어야 보완적 정책이나 프로그램의 보완이 가능함
- 공공성의 추구하고 재정부담간의 균형에 관한 심도 있는 평가는 정치권과 국민에게 유용한 정보를 제공하게 됨

참고 문헌

- DRI-WEFA(2002), The Economic Impact of the Venture Capital Industry on the U.S.Economy, conducted by DRI-WEFA on commission from the National VentureCapital Association, June 2002
- Hellmann,Thomas and Manju Puri (2002), On theFundamental Role of Venture Capital, Economic Review, Fourth Quarter2002, Federal Reserve Bank of Atlanta
- Lerner,Joshua (1999), “Public Venture Capital”:Rationales and Evaluation, in Charles W. Wessner (ed.), The SmallBusiness Innovation Research Program (SBIR): Challenges and Opportunities, National AcademyPress, Annex A, Washington, DC.
- NASBIC(2006), SBICs Investing In America’s Entrepreneurs: 2006 Program Guide,National Association of Small Business Investment Companies, January 2006, Washington, DC.
- SBA(2002), Small Business Investment Company Program: Fiscal Year 2002 SpecialReport, Small Business Administration, Investment Division, June 15, 2002, Washington, DC
- SBA(2006), The Small Business Economy for Data Year 2005: A Report to thePresident, Small Business Administration, Office of Advocacy, December2006, Washington, DC.
- SBA(2006), SBIC Program Overview, SmallBusiness Administration, Investment Division, Data Management Division,November 29, 2006, Washington, DC.
- Wessner,Charles W. (2005), Monitoring andEvaluating R&D Programs for SMEs,

Presentation to 2005 Training Program for KISTEP, October 4, 2005, Center for International Science and Technology Policy, The George Washington University, Washington, DC.

과학기술정책연구원 (2005), 벤처캐피탈의 기술가치평가능력 제고방안 연구, 과학기술부 보고서

■ 저 자 프 로 필

■ 장 용 석

- 조지워싱턴 대학, 국제과학기술정책 연구소, 연구위원
- 전화:+1-202-994-1640
- email: jang@gwu.edu

kistep Issue Paper 2006-12

2006년 12월 인쇄

2006년 12월 발행

발행인 유 희 열

발행처 한국과학기술기획평가원

서울시 서초구 양재동 275 동원산업빌딩 8~12층

전화 : 02) 589-2200, 팩스 : 02) 589-2222

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

組版 및 미래미디어

印刷 TEL : 02)572-4047 / FAX : 02)2057-8445
