

엔젤 투자 회수 시장 확대를 통한 엔젤 투자 생태계 고도화 방안

2019.10.25.

황보윤

국민대 글로벌 창업벤처대학원

- 1-1 엔젤투자 추이
- 1-2 엔젤투자 질적 비교
- 1-3 엔젤투자 행태 비교
- 1-4 국가별 엔젤투자 현황 비교
- 2-1 엔젤투자 문제점- 회수시장 관점에서
- 2-2 엔젤투자 문제점- VOACs 기반
- 3-1 엔젤투자 활성화 방안 제안 –VOACs 기반
- 3-2 엔젤투자 활성화 방안 제안 – 해외사례 근거

1-1. 엔젤 투자 추이

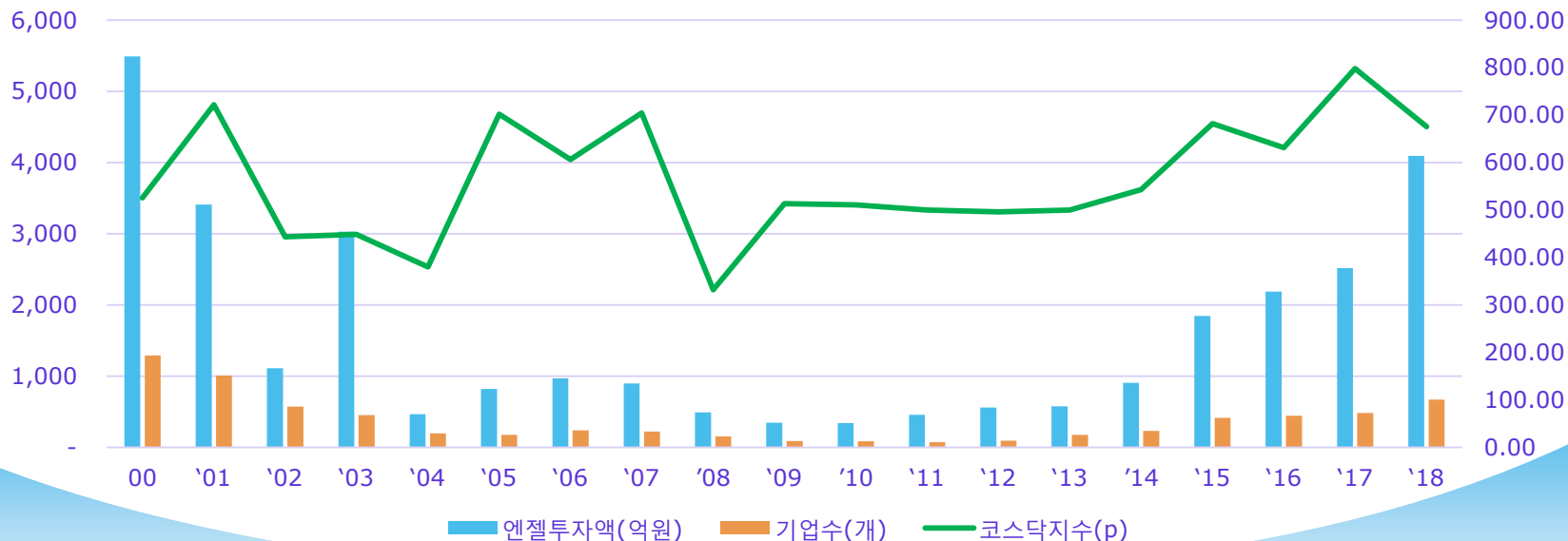
❖ 2001년 이후 엔젤투자금액과 코스닥 지수 추이

- 엔젤투자금액과 코스닥 지수 추이는 비슷한 궤적을 그리는 것으로 판단됨

※벤처정책의 성과평가 및 향후 방향』용역(중기청, 2006) 보고서에서는 1998년부터 2005년까지 벤처캐피탈 투자금액과 코스닥 주가지수가 거의 동일 연동 궤적을 주장함)

- 코스닥 지수가 지속 하락 한다면?

엔젤투자금액과 코스닥 지수 추이



1-2. 엔젤 투자 질적 비교

❖ 2002년 이전과 2013년 이후 엔젤 투자와 창업자 비교

- 성숙된 엔젤 투자 기반 조성 및 개인의 리스크가 최소화 될 수 있는 창업 여건

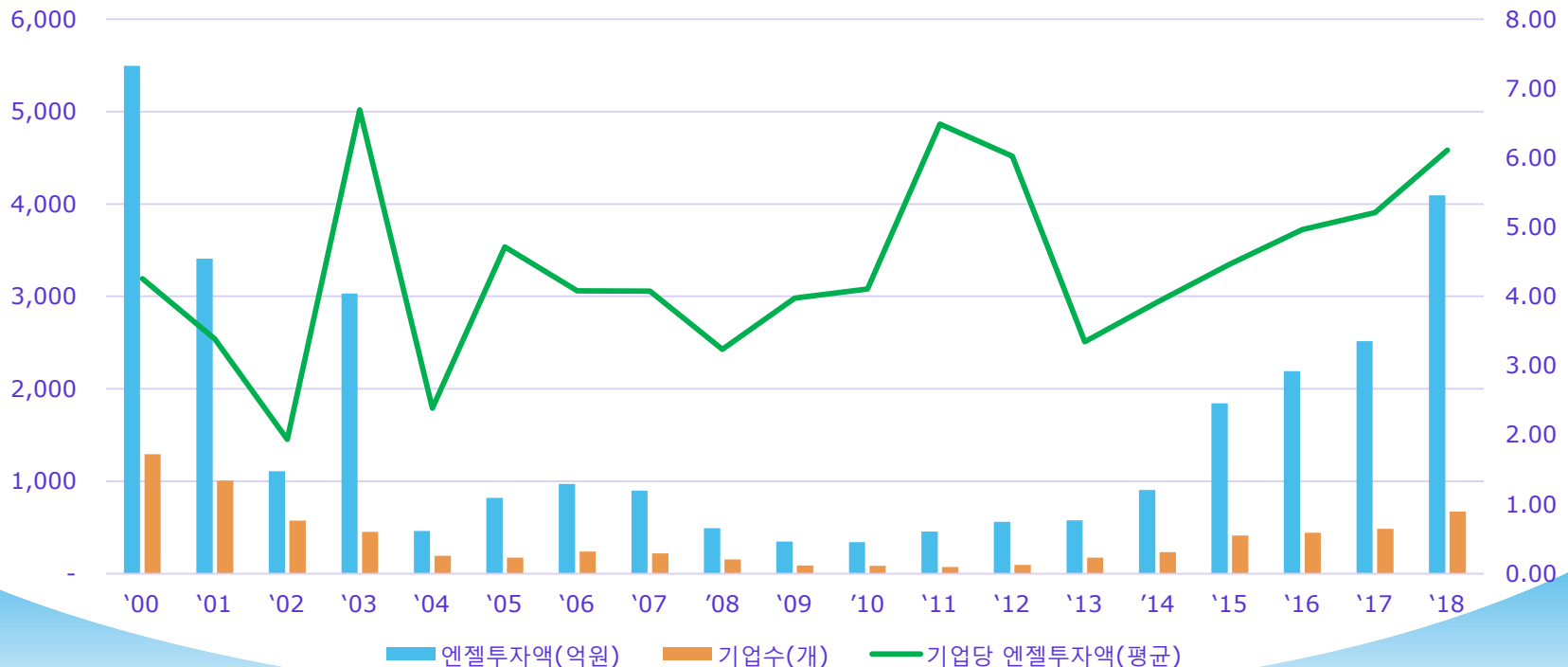
구 분	2002년 이전	2013년 이후
투자 형태	- 민간 주도형 - 개인 주도형	- 정부의 엔젤투자 인프라 지원 - 전문적인 엔젤 투자 형태
투자 접근 방법	- 한탕 위주	- 전략적, 집중적 육성 환경
투자 지식	- 주먹구구식	- 엔젤 투자 기본 지식 향상됨 (엔젤투자협회 지원 교육)
투자 기간	- 단기 위주 투자	- 장기 엔젤 투자에 대한 이해 확산
창업 형태	- IMF 이후 퇴직자 중심	- UNIST, KAIST, 삼성전자 출신의 고학력, 기술 경력 보유자들의 자발적 창업
창업 여건	- 개인의 리스크 큰 형태 창업 기반	- 정부 지원 기반 창업 지원 및 엔젤 투자 기반 형성으로 창업자 리스크 최소화된 여건 조성

1-3. 엔젤 투자 행태 비교

❖ 2001년 이후 기업당 엔젤투자자 평균금액 비교

- 기업당 엔젤투자자 평균 금액은 최저 1.94억원, 최고 6.69억원
- 최근 5개년간 점진적 증가 추세임, '00년 정점의 시기보다는 기업당 금액 상향됨

기업당 엔젤 투자액(평균) 추이



1-4. 국가별 엔젤 투자 현황 비교

❖ 엔젤투자액 vs GDP(2015)

- GDP 대비 엔젤투자액 비율은 2015년 기준 미국을 제외한 유럽 국가와 비교시 높은 수준임

나라	엔젤투자액 vs GDP	엔젤투자자(명)
미국	0.137%	298,000
영국	0.004%	4,768
독일	0.001%	1,930
프랑스	0.002%	4,621
한국	0.009%	2,408
한국(4년평균)	0.005%	2,408

출처: CB insight, 유럽 엔젤투자협회, Eurostat

엔젤투자매칭펀드 운용성과 분석 및 제도 개선방안연구(한국벤처창업학회,2016) 재인용

1-4. 국가별 엔젤 투자 현황 비교

❖ 한국과 미국과의 최근 비교

- 벤처캐피탈 투자금 대비 엔젤투자액 비율은 한국은 15.7%, 미국 20.1% 임
- 한국의 2018년도의 엔젤투자 비율은 큰 폭으로 증가함

구분		2016년(단위:억 원)	2017년(단위:억원)	2018년(단위:억원)
한국	엔젤투자	2,543	3,159	5,364
	VC투자	21,503	23,803	34,249
	합계	23,586	25,945	39,613
	엔젤투자 비율	10.3	11.7	15.7
	GDP대비	0.1	0.1	0.2
미국	엔젤투자	243,885	255,730	272,141
	VC투자	703,600	769,330	1,356,440
	합계	947,485	1,025,060	1,628,581
	엔젤투자 비율	25.7	24.9	20.1
	GDP대비	0.4	0.4	0.7

* 2018년 기준 신기사 포함 약 5.9조 감안시 약 9% 임

2-1. 엔젤투자의 문제점 – 회수 시장 관점에서 -

❖ 엔젤투자 매칭펀드 회수 내역

- 2019년 8월 31일 현재까지 807억원 투자, 113억원 원금회수, 139억원 미회수 확정

(단위 : 건, 개사, 억원)

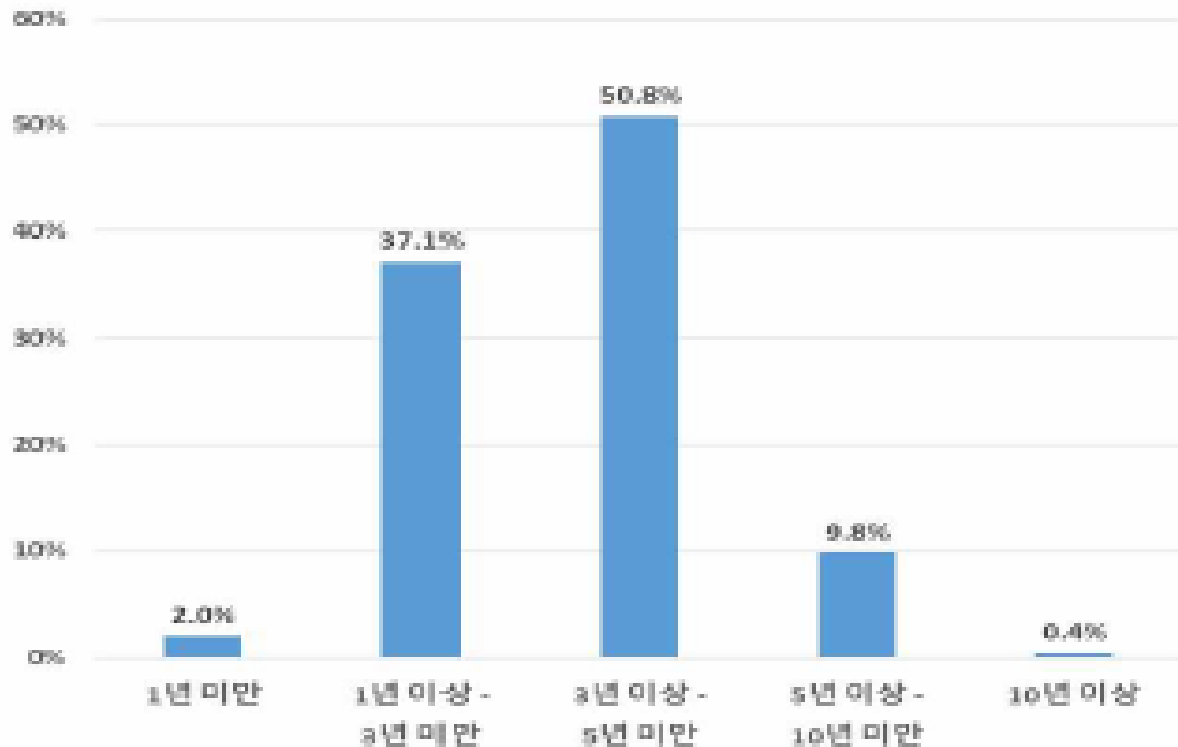
구분	신청	승인	투자	투자미집행				회수			휴폐업			VC 등 후속투자
				계	투자 무산	집행 예정	단주 등	계	회수 원금	회수 수익	매칭 투자	회수	미회 수	
금액	2,106	873	807	43	21	23	(0)	152	113	39	184	45	139	2,929
건수	1,629	729	680	68	45	17	6							
기업수	1,045	542	507					107	106	<49>	116	40	76	141

구분	기업 수 기준				금액기준			
	회수 기업 수	비중	회수건수	비중	회수금액	비중	건당평균	기업당 평균
공동매도	27	22%	34	8%	40.8	27%	1.20	1.5
M&A	10	8%	13	3%	12.7	8%	0.98	1.3
IPO	-	-	-	-	-	-	-	-
소송	39	31%	234	58%	62.8	41%	0.27	1.6
콜옵션	33	26%	81	20%	27.9	18%	0.34	0.8
기타	10	8%	27	7%	6.4	4%	0.24	0.6
배당	3	2%	6	1%	0.2	0%	0.03	0.1
계약서 위반	3	2%	6	1%	1.0	1%	0.16	0.3
순계	107	100%	401	100%	152	100%	0	0

2-1. 엔젤투자의 문제점 – 회수시장 관점에서 –

❖ 엔젤투자자 건당 회수 희망 평균 기간

- 2016년 9.26-10.7. 256명의 엔젤투자자 대상 조사 결과 3년이상-5년미만 회수 선호



N=256

2-2. 엔젤투자의 문제점 – VOACs 기반

❖ VC 후속 투자와 SAFE의 잠재적 문제점

- 국내는 엔젤투자자와 액셀러레이터 등에 safe를 우선 적용대상으로 둠
- SAFE 는 후속투자가 이루어지지 않으면 투자가치 실현이 안됨
- SAFE는 채권이 아니어서 원금상환이나 이자수입확보 등의 방안도 어려움(양영석, 2019)

(단위 : 건, 개사, 억원)

구분	기업 수 기준				금액기준			
	투자 기업 수	비중	투자건수	비중	투자집행	비중	건당평균	기업당 평균
2012	5	2%	10	2%	35.8	1%	3.6	7.2
2013	13	6%	21	5%	65.8	2%	3.1	5.1
2014	21	9%	52	11%	331.0	11%	6.4	15.8
2015	45	19%	88	19%	503.2	17%	5.7	11.2
2016	39	17%	82	18%	410.8	14%	5.0	10.5
2017	28	12%	49	11%	347.4	12%	7.1	12.4
2018	45	19%	81	18%	689.9	24%	8.5	15.3
2019	36	16%	73	16%	544.6	19%	7.5	15.1
순계	141	100%	456	100%	2,929	100%		
평균							6.4	21

2. 엔젤 투자의 문제점 – VOACs 기반

❖ Voice of Acs

- 최근 창업 기업 초기 단계에 대한 민간(VC, 은행PB), 정부, 엔젤들 간의 투자 경쟁이 치열해 지면서 엔젤 투자자의 Exit은 더욱 더 힘들어 짐 – J대표-
- VC가 엔젤투자자의 투자 지분인 구주를 사려고 하지 않음(창투조합은 3년 이내 40% 이상 신주로만 매입해야 함)
- VC는 엔젤투자자 즉 개인 주주가 많이 있을 경우 VC 투자후 회사 성장을 위한 중요한 결정시 마다 기존 주주의 승인을 받아야 하므로 투자를 꺼려함- VC 김대표 –
- 엔젤 투자를 하면서 S.I. 투자 유치에 초점을 맞추어 딜 소싱을 하였고, CVC에 Exit 하기 위해 평소에 관련자들과 만남을 지속하여서 결국 투자 지분을 매각한 바 있음 –AC K대표-

3.-1 엔젤 투자 회수 활성화 방안 제안- VOACs 기반

❖ 엔젤 회수 매칭 펀드

- 엔젤 투자자의 Exit을 위하여 엔젤 전용 세컨더리 펀드가 실제적으로는 수익률 관리를 위하여 엔젤투자 구주 보다는 신주 투자에 더 관심을 가짐(2019년과 2018년 비교)
- 엔젤 회수 매칭 펀드의 성격은 VC 의 후속 투자가 이루어 질 때 엔젤투자자의 구주 매수 금액에 대한 자동 매칭 펀드 자금을 VC에 제공하는 방식 필요(VC가 엔젤투자자의 구주 매입시 규모가 작은 것도 투자를 꺼리는 이유 중 하나)
 - * 과거 엔젤 유동화 펀드 논의

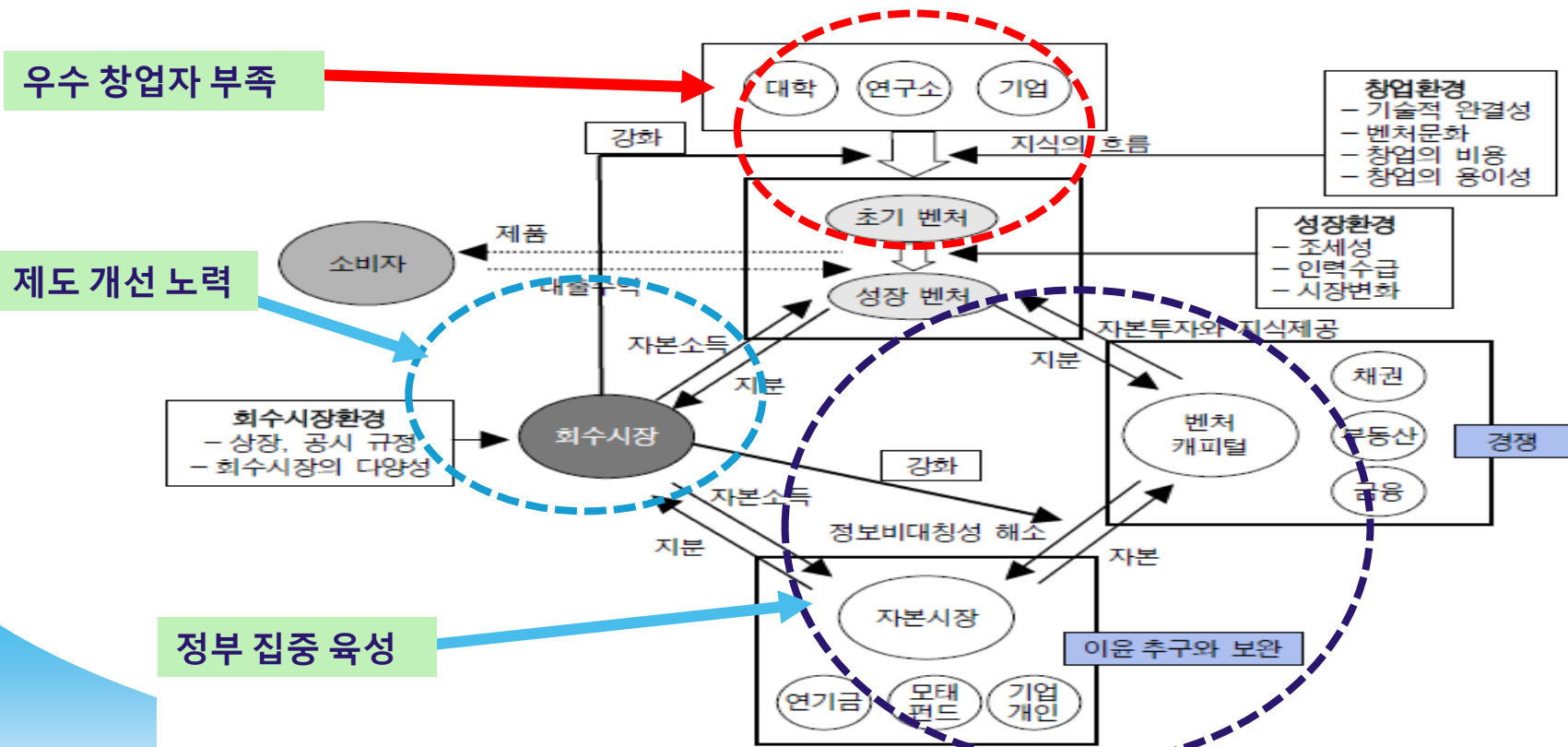
❖ 모태 조합 주목적 투자 대상에 엔젤투자자 구주 매입 인정

- 엔젤 투자자의 구주 매입을 모태 조합에서도 활성화 되도록 주목적 투자 대상에 엔젤투자 매칭 펀드에 투자된 기업의 엔젤투자자 구주 매입 인정 되도록 함
- 100% 인정이 어렵다고 하면 50% 정도로 긍정 검토 필요

3.-1 엔젤 투자 회수 활성화 방안 제안- VOACs 기반

❖ 좋은 투자 대상 기업을 육성하는 것이 회수 시장 활성화에 도움

- 대학과 대기업, 연구소 내의 고기술, 고학력자들의 창업이 활발해 질 수 있는 유인책들을 적극 도입 필요



벤처생태계의 구성요소와 참여 메커니즘(임채윤외,2006)

3.-1 엔젤 투자 회수 활성화 방안 제안- VOACs 기반

❖ 엔젤투자 협회를 통한 VC 투자 대상 선호 기업 유형 지속 공개

- VC 들의 경우 엔젤투자가 이루어진 기업들에 대한 투자 검토시 투자 대상 기업으로 적합하지 않아서 투자 하지 않게 되는 경우도 많음
- 엔젤투자협회에서 엔젤투자자들이 투자 대상 기업을 선정시 VC가 선호하는 기업 유형이 어떤 것들이라는 지속적인 정보 공개 및 교육을 통해 VC의 후속 투자 연계가 이루어질 수 있는 엔젤투자가 되도록 유도함

3-2. 엔젤 투자 회수 활성화 방안 제안- 해외 사례 근거

❖ AC-VC(신기사포함)-PE 연계 투자가 이루어 질 수 있는 체제 도입

- 영국의 사례: 실무적으로 엔젤투자 협회가 벤처캐피탈협회, Private Equity 협회와의 공동 사무실을 사용하면서, 투자 공제 유리한 환경을 확보하고 거래의 활성화를 도모함
- 창업 투자가 엔젤부터 상장, 지속성장에 이르는 단계까지 일련화된 지원을 할 수 있다면 보다 큰 성공을 도모할 수 있게 되므로 시장 전체를 바라보는 공조체제를 구성하고자 노력함
- 각 협회의 자문 위원단에 타협회의 임원들이 교차 임명되어 협회들 간의 교류와 협조가 공식적으로 활성화 됨 (한국벤처창업학회, 2016)

3-2. 엔젤 투자 회수 활성화 방안 제안- 해외 사례 근거

❖ 우수 엔젤 시상 행사를 통한 엔젤 투자 정보 제공 활성화

- 영국의 사례: VC, PE 등의 엔젤투자 정보의 자발적 제공과 확보가 힘든 현실을 해결하고자, 우수엔젤 시상행사를 매년 행사화하여 지원하게 하면서 수상을 위한 실적정보를 확보하여 많은 투자 정보를 공유함(예: 한해 250건의 수상 지원 정보를 받고 있음)
- 엔젤투자자 뿐만 아니라, 수상을 할 경우 투자받은 기업들에게도 홍보 및 양의 효과가 있으므로 피투자 회사들로부터 자발적으로 정보를 제공받아서 정보 공유가 활성화 되고 있음 (한국벤처창업학회, 2016)

감사합니다.