

# 사모투자펀드 기구를 이용한 신성장동력투자펀드 운용방식의 개선에 관한 연구

A Study on the Improvement of New Growth Engine Fund Management Ways  
by PEF Vehicle

정기연(Chung, Ki Yun)\*, 이철규(Lee, Cheol Gyu)\*\*

## 목 차

- |                      |                     |
|----------------------|---------------------|
| I. 서론                | IV. 인터뷰 분석          |
| II. 사모투자펀드의 도입 및 현황  | V. 신성장동력투자펀드 활성화 전략 |
| III. 신성장동력투자펀드의 투자기구 | VI. 결론              |

## 국 문 요 약

정부는 1980년대부터 다양한 형태의 기술금융을 중소기업에 지원하고 있다. 기업에게 기술금융을 지원하는 형태로는 R&D 출연보조, 융자, 출자 그리고 보증방식이 있다. 본 연구는 정부의 기술금융 지원방식 중 출자형태의 신성장동력투자펀드 활성화를 위한 개선방안을 다음과 같이 제시하였다. 첫째, 업무집행사원이 자본시장에서 자금을 조달할 수 있는 충분한 시간을 주기 위해 펀드 결성기한을 현행 3개월에서 6개월 이내로 늘려야 한다. 둘째, 업무집행사원의 모럴해저드 문제를 야기 시키는 정부의 우선순실충당제도 배제를 현행처럼 계속 유지해야 한다. 셋째, 글로벌 기술기업의 창출, 육성 및 투자기구 가치제고라는 정책적 목적 달성을 위해 신성장동력투자펀드에 대한 정부의 출자비를 제한을 현행 20%에서 30%까지 확대하여 자본시장 상황에 따라 탄력적으로 출자하여야 한다. 마지막으로, 업무집행사원은 수익실현이 가능성을 높일 수 있는 투자계획의 구체화를 통해 대형 기관투자자를 상대로 적극적인 홍보를 강화하여야 한다.

핵심어 : 기술금융, 신성장동력펀드, 사모투자펀드, 공공펀드, 업무집행사원

\* 논문접수일: 2010.4.7, 1차수정일: 2010.7.19, 게재확정일: 2010.9.7

\* 건국대학교 대학원 박사과정 재학, jung@kiat.or.kr, 02-6009-4344, 교신저자

\*\* 건국대학교 경영전문대학원 교수, cglee@kuk.ac.kr, 02-2049-6048

---

## ABSTRACT

---

Korean Government has supplied small-medium enterprises with various technology financing programs such as R&D grants, loans, equities, guarantees since 1980's.

The purpose of this study is to render policy suggestions for policy makers by analysing problems with regard to regulations.

The suggestions of this study are such as the following.

First, the current three months of the fund formation period should be extended within six months for general partners to have enough time to raise funds in the current tough capital market situation.

Second, the government's non priority loss devotion system should keep going to prevent general partner's moral hazard.

Third, in order to fulfill the policy purpose that is to create globally well-known companies, the government investment ratio should scale up from the current 20% to 30% of the total fund size in that the stable capital supply for core technology commercialization, industrialization and globalization of companies is achieved.

Finally, general partners of the New Growth Engine Fund should showoff their investment abilities to the potential investors such as institutional investors by accumulating all track records and know-hows that prove their specialities and implementing action plans to achieve the best result of their investment.

This study provides general considerations of the selection procedure, the government investment ratio, the government priority loss devotion system and so on when forming the public funds.

Key Words : new growth engine fund, financing program, fundraising, fund, public fund

---

## I. 서 론

정부는 2008년 글로벌 금융위기에 대한 돌파구로서 녹색산업 육성과 환경규제 강화를 통해 관련 기업을 육성함으로써 국가의 신성장동력 창출 및 경기부양을 동시에 추구하고 있다. 중소기업청(2007)에 의하면 기술혁신에 도움이 되는 정부지원제도 중 기업 입장에서 가장 절실히 요구되는 것은 자금지원이며 그 다음으로 조세지원, 시설지원 등의 순서로 조사되었다. 정부는 1980년대부터 다양한 형태의 기술금융을 기업에 지원하고 있다. 기업에게 기술금융을 지원하는 형태로는 정부의 R&D 출연보조, 융자지원, 출자 그리고 보증의 지원으로 구분 할 수 있다. 1997년 외환금융위기 때는 중소벤처기업의 신용경색을 막고 중소벤처기업 창업촉진을 위하여 기술금융 지원을 확대하였다.

1997년 외환금융위기 이후 실시된 금융시장 구조개혁 과정에서 금융시스템은 많은 변화를 겪었으며 이러한 금융시장의 환경변화와 더불어 정책금융 지원의 효과성과 효율성에 대한 비판적 견해는 김현욱(2004)과 기획예산처(2006)를 들 수 있다. 이들의 비판적 견해를 살펴보면 시중금리와 정책금리 간 차이가 줄어들어 현 상황에서 정책적 융자와 보증지원의 필요성이 의문시 되고 있으며, 융자 및 보증지원의 남발이 한계에 봉착한 기업의 퇴출을 지연시켜 모럴해저드 문제를 발생시키고 있다고 지적하였다. 이에 정부는 일반 중소기업보다는 기술혁신형 중소벤처기업 중심으로 정책금융 지원을 집중하기로 전환하였다. 이에 따라 2004년 이후부터 기술보증기금과 중소기업진흥공단을 중심으로 기술혁신형 중소벤처기업에 대한 융자 및 보증지원이 확대되고 있다.

창업초기의 기술혁신형 중소벤처기업은 매출과 수익이 불안정하고 담보력이 약해 이러한 기업에 대한 정책금융의 지원확대는 재정적인 부담 증가와 수혜 받은 기업의 생존율이 낮기 때문에 조영철(2005)의 연구에서는 창업초기의 기술혁신형 중소벤처기업에 대한 정책적 융자와 보증지원의 효과성과 효율성에 대한 비판적 견해를 나타내고 있다. 이창용(2005)과 오규택·이기영·이창용(2007)의 연구에서는 시장친화적인 정책금융방식을 활용하는 독일의 온렌딩 원리를 우리나라 정책금융 선진화의 모범사례로 제시하고 있다.

2009년 2월 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」이 시행됨에 따라 헤지펀드, 신용파생상품 및 사모투자펀드 시장이 본격적으로 열릴 것으로 전망되고 있다. 금융정책당국의 설명에 따르면 자본시장과 금융투자업에 관한 법률, 금융지주회사법을 비롯한 금융규제 완화는 기업에 대한 혁신금융 공급을 확대할 것으로 예상하고 있다. 이러한 금융시장 선진화와 시장친화적인 정책금융시스템 구축을 위해 2009년 10월 한국정책금융공사가 설립되었고 이 기구가 독일 온렌딩 방식의 금융지원 역할을 하도록 하였다. 그러나 기존의 정책금융방식을 보다 시장

친화적인 방식으로 바꿀 경우 2008년 시작된 글로벌 금융위기로 인해 자금난을 겪고 있는 중소기업들에 대한 금융공급이 줄어들 것이라는 우려도 제기되고 있다. 국내 시중 은행들의 기업에 대한 심사나 선별 능력이 검증되지 않은 상황에서 온랜딩 방식에 의한 정책금융이 정부가 원하는 방향으로 작동할 것인가에 대한 논란이 제기되고 있다. 따라서 성장단계의 중소기업을 지원하기 위해 민간자본의 투자를 유도하고 우수한 기업에 대규모 자금이 공급될 수 있는 사모투자펀드방식을 활용하여 성장단계 기업의 금융지원과 글로벌 기업으로 육성하기 위한 신성장동력투자펀드의 효율적인 운영방안을 제시하고자 한다. 본 논문의 연구방법은 각종 문헌과 자료 및 시장친화적 출자형태 정책금융방식인 사모투자펀드의 결성 및 운영방식 등에 대해 포커스그룹인터뷰방식을 통해 신성장동력투자펀드 운영상의 문제점을 도출함으로써, 정부가 기술력이 우수한 중소기업에 대한 시장친화적인 방식의 정책금융을 확대할 수 있도록 도움을 줄 것으로 기대된다.

## II. 사모투자펀드의 도입 및 현황

### 1. 사모투자펀드의 도입 배경

#### 1) 국내 벤처캐피탈산업의 태동

우리나라 벤처캐피탈의 효시는 한국과학기술연구원(KIST)의 연구결과를 기업화하기 위한 전담기구로서 1974년 설립된 한국기술진흥금융주식회사(KTAC)이고, 한국개발금융주식회사가 한국기술진흥금융주식회사의 업무에 참여하여 연구개발형 기업의 회사채를 회사의 주식으로 전환할 수 있는 권리가 인정되는 전환사채<sup>1)</sup>에 투자하는 등 벤처캐피탈의 업무를 수행하였다. 한국기술진흥금융주식회사는 기보캐피탈로 상호를 변경하였으며 현재는 아주캐피탈로 탈바꿈하였다. 전환사채권자는 회사의 영업 성적이 부진한 때에는 확정이자를 받고 호전되면 사채를 주식으로 전환하여 주주가 되어 이익배당을 받을 수 있으므로 사채의 확실성과 주식의 투자 성격을 함께 누릴 수 있다. 전환사채는 회사로서는 사채모집이 용이하고 편리한 자금조달방법이다. 이후 전국경제인연합회가 1981년 4월 특별법에 의해 현 KTB투자증권의 전신인 한국기술개발주식회사(KTDC)를 설립하였다. 1982년 12월에는 국내 투자금융회사, 국제금융공사(international finance corporation)<sup>2)</sup>, 아시아개발은행(asian development bank)<sup>3)</sup> 등

1) 상법 제513조 2항의 단서조항에 의하면 전환사채의 발행은 정관으로 주주총회에서 결정하기로 정한 경우 외에는 이사회가 결정한다.

이 공동 출자하여 벤처캐피탈전문회사인 한국개발투자주식회사를 설립하였다. 또한 1984년 10월에 한국산업은행이 현재 산은캐피탈의 전신인 한국기술금융주식회사를 설립하였다. 이들 4개의 벤처캐피탈회사는 1986년 12월에 제정된 신기술사업금융지원에 관한 법률에 따라 신기술사업금융회사 인가를 받았다.

## 2) 국내 사모투자펀드의 태동

1999년 이후 중소기업 창업촉진을 위한 기술금융 지원 확대 및 이로 인한 벤처거품을 경험한 국내 벤처캐피탈회사는 투자 후 3년 이내 조기회수가 가능한 기업에만 투자를 선호하고 있었다. 또한 1997년 외환금융위기 이후 기업 구조조정 및 우량기업 매각 등을 통한 국내 자본유출을 방지하기 위한 방안으로 사모투자펀드 도입의 인식이 확산되고 있었지만 불특정 다수 보호에 충실한 공모 중심의 법률적 제도가 사모투자펀드의 도입을 가로 막고 있었다. 이에 정부는 부동산 자금흡수와 투자활성화, 금융 및 기업 구조조정 촉진, 국내외 자본의 동등경쟁 기반 제공, 다양한 투자수요 부응, 자산운용산업의 발전계기를 마련하기 위하여 사모투자펀드 도입의 필요성을 인식하게 되었다. 2004년 5월 정부는 사모투자펀드 도입을 주요 내용으로 하는 간접투자자산운용법 개정방향을 발표하였으며, 2004년 12월 6일 개정된 간접투자자산운용법<sup>4)</sup>이 시행되었다. 2009년 2월에는 간접투자자산운용법이 자본시장과 금융투자업에 관한 법률로 통합 되면서 자본시장의 과감한 규제 철폐를 통한 자본시장의 통합으로 인해 증권, 선물, 자산운용, 신탁업 등의 모든 금융투자업 상호겸영과 이를 모두 영위할 수 있는 '금융투자회사'의 설립을 허용하고 있어 미국, 영국식의 투자은행이 탄생할 것으로 전망된다.

## 2. 사모투자펀드 현황

금융감독원에 등록된 사모투자펀드는 2004년 2개사, 2005년 14개사, 2006년 12개사, 2007년 19개사, 2008년 32개사이며, 2009년 7월말 현재 11개사가 금융감독원에 등록하여 사모투자펀드가 도입된 이래 2009년 7월까지 총 90개의 사모투자펀드가 금융감독원에 등록되었으며 출자약정액으로는 16조 2,002억원과 2,795.2만 달러에 이르고 있다. 또한 Thomson

2) 1956년 7월 24일 공식적으로 설립된 이 공사(公社)는 특히 저개발지역에 대한 원조를 중점사업으로 하고 있다. 세계은행의 전무이사가 동시에 IFC의 이사직을 겸임한다.

3) 각 회원국이 지사 1명과 부지사 1명을 지명하고, 이들이 총회를 구성하여 차례로 이사회를 운영할 12명의 위원들을 선출한다.

4) 간접투자자산운용법 제5장의2 사모투자전문회사에 관한 규정을 신설하였다.

Reuters(2008)에 의하면 2008년 말 기준으로 우리나라는 조사대상에서 일본을 제외한 아시아 태평양 국가 중 중국, 인도에 이어 3위의 투자실적을 보이고 있다.

〈표 1〉 사모투자펀드 규모별 현황

(’09. 7. 31. 기준)

구분	2004년	2005년	2006년	2007년	2008년	2009년 7월	합계	비율 (%)
소형 (1,000억원 미만)	-	3	7	7	17	7	41	47.7
중형 (1,000억원 이상 ~ 3,000억원 미만)	1	3	2	8	7	3	24	27.9
대형 (3,000억원 이상)	-	6	3	4	7	1	21	24.4
해산	-	1	2	-	-	1	4	

자료 : 정기연(2010)

### III. 신성장동력투자펀드의 투자기구

#### 1. 신성장동력투자펀드의 투자기구

##### 1) 미국

미국의 사모투자펀드 제도는 시장원리에 의해 자연스럽게 발생한 제도로 사모투자펀드 개념에 대해 증권거래위원회(SEC)와 은행지주회사법 시행령(Regulation Y)에서 각각 정의하고 있다. 미국의 증권거래위원회는 사모방식에 의해 발행된 비상장지분증권에 투자하는 펀드로 정의하고 있으며, 적격투자자<sup>5)</sup> 또는 100인 이내의 투자자에 의해서만 소유되는 펀드를 사모펀드로 분류하고 있다. 사모펀드의 모집방법과 투자자 구성은 우리나라와 유사하며 펀드의 운용수익에 대한 이중과세를 회피하기 위하여 합자회사형태로 대부분 조직되어 있다. 은행지주회사법 시행령에서는 사모투자펀드를 처분이나 매각을 위해 회사의 주식, 자산, 지분에만 투

5) 적격투자자는 스스로 자신을 보호할 능력이 있다고 보는 투자자로서 최저 투자금액이 500만 달러 이상인 자연인 또는 기업집단, 수탁자가 적격투자자이면서 펀드에 투자할 목적으로 조성된 펀드, 2,500만 달러 이상을 투자하는 기관 투자자를 적격투자자로 보고 있으며, 인원수의 제한은 없으나 500인 이상일 경우 증권거래위원회(SEC)에 등록하여야 한다.

자하기 위해 조직된 다양한 형태의 기업체로서 최장 존속기간은 15년이다. 사업지주회사가 아니면서 금융지주회사나 이사, 임원 지배주주가 25%이상 지분을 소유하지 않고 상업은행에 대한 제한 규정들을 준수하는 기업체로 정의하고 있다. 헤지펀드의 경우 사모투자펀드와는 다른 개념으로 구분하고 있으나 헤지펀드 정의에 대해 법률적으로 통용되거나 국제적으로 인정된 정확한 정의는 없다. 따라서 대부분의 헤지펀드의 특징들을 나열하는 방식으로 그 개념을 구체화하면서 헤지펀드의 개념을 설명하는 것이 일반적이다. 또한 지역에 따라 달리 정의되기도 하는데 미국에서는 증권감독위원회에 등록되지 않은 역내 합자회사로서 성과보수가 존재하고 운용자가 다양한 운용전략을 활용하는 펀드라고 정의하고 있다(Francois-Serge Lhabitant, 2004). 미국의 사모투자펀드는 투자회사법에 의해 규제를 받는 공모펀드와는 달리 극히 제한적인 규제만을 적용받는다. 증권거래위원회에 투자회사로 등록할 의무는 없으나, 펀드 운용자가 15인 이상을 대상으로 투자를 자문하는 경우에는 투자자문업법상 투자자문업자로 등록해야 한다.

## 2) 한국

한국에서 사모투자펀드는 사모투자전문회사의 의미와 동일시하고 있다. 사모투자펀드는 법적인 용어는 아니고 투자자들로부터 자금을 모집하여 주식을 매입하는 펀드의 통칭이라고 밝히고 있다(윤성승, 2005가). 사모투자펀드란 소수의 적격투자자로부터 사모방식으로 장기 자금을 조달하여 장외시장에서 사적증권에 투자한 후 구조조정의 과정을 거쳐 수익을 실현하는 것을 목표로 하는 투자기구로 자본시장과 금융투자업에 관한 법률에서는 “경영권 참여, 사업 구조 또는 지배구조의 개선 등을 위하여 지분증권 등에 투자 운용하는 투자합자회사로서 지분증권을 사모로만 발행하는 집합투자기구”로 정의하고 있다. 사모투자펀드는 합자회사의 형태로 설립되며, 펀드운용에 무한책임을 지는 무한책임사원<sup>6)</sup>과 투자금액에 대해서만 책임을 지는 유한책임사원으로 구성된다. 투자자 총수는 49인 이하이며 최소 투자금액은 개인 10억원, 법인 20억원 이상으로 한정하고 있다.

## 2. 신성장동력투자펀드 제도

### 1) 파트너십 계약 구조

신성장동력투자펀드 제안서 접수시 사모투자전문회사, 신기술사업투자조합, 창업투자조합

6) 미국이나 영국의 사모투자펀드의 펀드운용자(general partner)는 무한책임 의무는 없다.

등으로 신청자격을 유연하게 하였으나 2009년 1차 27개 제안서, 2차 9개의 제안서를 받은 결과 모든 제안서가 사모투자펀드로 신청하였다. 이 중 1차에서 3개, 2차에서 2개의 제안서를 선정하여 사모투자펀드를 설립하고 있는데 자본시장과 금융투자업에 관한 법률에 따라 합자회사의 형태로 설립되고 있다. 유한책임사원은 펀드의 운영에 참여하지 않지만 파트너쉽 정관의 개정, 만기연장, 만기 이전 해산, 업무집행사원의 변경 등과 같은 중요한 사항들에 대해서는 3분의 2의 찬성을 필요로 한다. 이러한 내용을 정관에 수록하여 금융위원회에 등록을 함으로써 신성장동력투자펀드의 사모투자펀드 설립이 완료된다. 이는 미국에는 없는 제도로 우리나라는 공모펀드와 사모펀드를 거의 동등한 차원에서 규제하고 있는 법률적인 특징에 기인한다.

한편 미국에서는 사모투자펀드가 대부분 법인격이 없는 조합 형태인 합자회사의 형태로 설립되고 있다. 미국의 합자회사에 관한 입법의 모델이 된 통일법은 세 가지가 있다. 1917년 유한책임조합에 관련된 최초의 통일법으로서 Uniform Limited Partnership Act(1917)를 제정하였고, 1976년에 1917년 통일법을 개정하여 Revised Uniform Limited Partnership Act(RULPA, 1976)를 도입하였으며, 1985년에 RULPA를 일부 개정하였고, 2001년에 기존의 RULPA를 전면 개정한 Uniform Limited Partnership Act(ULPA, 2001)를 새로 채택하였다. 대부분의 주는 RULPA를 모델로 하여 합자회사에 관한 입법을 하였으며, 윤성승(2005나)에 따르면 ULPA를 채택한 주는 하와이, 일리노이, 아이오와, 미네소타 4개의 주(州)뿐이다.

영국도 미국과 동일하게 파트너쉽 뿐만 아니라 다양한 기업형태들 중에서 자유롭게 선택할 수 있도록 허용하고 있다(Jonathan Blake, S J Berwin, 2002). 미국의 사모투자펀드의 법적 형태는 제한이 없으나 대부분의 사모투자펀드에서 유한책임사원인 재무적 투자자와 펀드운용 주체인 무한책임사원인 업무집행사원 사이의 관계는 파트너쉽 계약에 의해서 이루어진다. 따라서 법인격이 없는 합자회사 형태로 설립된다. 그 이유는 조세 및 유한책임의 혜택을 누릴 수 있기 때문이다. 합자회사와 유한책임회사는 세법상 법인격이 인정되지 않아 법인세 부과대상이 아니며 법인과 투자자에게 소득에 대하여 법인세와 개인소득세가 부과되는 이중과세를 피할 수 있기 때문이다(Wood, 2003). 회사 중에 IRS Subchapter S 규정에 의하여 법인에게 부과되는 소득세가 면제되고 주주들에게 부과되는 개인소득세만 존재하는 기업형태로 마치 개인기업처럼 과세되는 S Corporation이 존재하고 있지만 S Corporation으로 분류되기 위해서는 주주의 수가 75명 이하 이어야 하고, 주주는 회사가 아닌 개인으로서 미국시민이어야 하며, 여러 종류의 주식을 발행하지 않았고 단지 한 종류의 주식만 발행되어야 하는 등의 성립요건을 갖추어야 하기 때문에 합자회사를 선호한다고 김동석(2001)의 연구에서는 밝히고 있다.

7) 이용 가능한 법률적 기업형태로는 유한책임회사(Limited Liability Company), 합자회사(Limited Partnership), 합명회사(General Partnership), 폐쇄회사(Closed Company), 합자투자(Joint Venture), 회사(Corporation), 기업신탁(Business Trust) 등이 있다.



업무집행사원은 무한책임을 지며 자신이 투자한 금액보다 더 손해를 볼 수도 있다. 그러나 손실은 거의 문제되지 않는다. 그 이유는 차입을 해서 운용하지 않기 때문이다. 유한책임사원은 펀드의 운영에 참여하지 않지만 파트너십 정관의 개정, 만기연장, 만기 이전 해산, 업무집행사원의 변경 등과 같은 중요한 사항들에 대해서는 투표를 하게 되고 이런 사안들은 보통 3분의 2의 찬성을 필요로 한다.

## 2) 투자구조와 만기

펀드약정 총액의 20% 이내로 정부의 출자비율을 제한하였으며, 펀드의 결성규모는 최소 1,000억원 이상을 권장하고 있다. 업무집행사원은 펀드 출자약정액의 1% 이상 투자를 의무화하였으며, 출자금 납입방식은 투자총액의 일부를 초기 출자한 후, 나머지 금액은 투자계획이 구체화될 때마다 수시로 약정비율에 따라 출자하는 캐피탈 콜 방식의 계약 구조를 가지고 있다. 펀드 존속기간은 8년으로 되어 있다. 또한 펀드 존속기간을 사원의 특별결의로 연장할 수 있으며, 연장기간은 1년 단위이며 최대 2년으로 제한하고 있다.

미국의 경우는 업무집행사원은 펀드 출자약정액의 1%를 투자하며 현금보다는 약속으로 이루어진 경우가 많다. 대부분의 펀드만기는 10년으로 되어 있다. 또한 만기를 연장할 수 있게 되어 있으며, 대부분의 연장기간은 1년 단위이며 최대 3년이 가장 많다.

## 3) 보상시스템

펀드 업무집행사원에 대한 보상은 관리수수료와 성과수수료 두 가지로 이루어진다. 관리수수료에 대한 보수는 대체로 출자약정의 2.5% 이내에서 연간 운영비용으로 주어지며, 업무집행사원은 기준수익률을 초과한 경우 펀드수익의 20%를 성과수수료로 보상 받는다. 신성장동력투자펀드는 미국 사례와는 다르게 또 다른 보상시스템이 있는데 이른바 정부지분 우선매입 옵션제도가 있는데, 펀드운용과정에서 높은 수익률이 기대되는 경우 정부의 지분을 다른 재무적 투자자나 업무집행사원이 우선 인수할 수 있는 옵션제도가 있다. 투자기간 내 5년 만기 국고채 금리에 1% 이상을 더한 수준에서 정부의 지분을 매입할 수 있다. 이러한 제도는 정부자금 중심의 출자자금 구조는 정권교체나 정책변화 등에 따라 정부자금의 출자가 감소되거나 중단될 수 있는 상황을 예방하기 위해 민간자금 중심의 안정적인 출자자금 구조를 구축하기 위한 방안으로 정부의 정책적 목표는 우리나라 기업이 필요로 하는 자금을 공급하여 글로벌 경쟁력을 갖춘 중견기업 육성이라는 목표를 달성하면 되기 때문에 굳이 높은 수익률에 집착할 필요가 없기 때문이다. 또한 조기에 출자금을 회수하여 재투자 할 수 있는 재원이 마련되어 출자자금 시장의 안정성과 건전한 사모투자펀드 생태계를 튼튼하게 하는 효과도 기대할 수 있다.

미국의 사례를 살펴보면 펀드 업무집행사원에 대한 보상은 두 가지로 이루어진다. 관리수수료와 일정한도의 기준수익을 이상을 올리게 되면 그에 따른 성과수수료 배분을 받는다. 강희주(2005)의 연구에 의하면 관리수수료에 대한 보수는 규모가 큰 사모투자펀드의 경우에 대체로 출자약정의 1.5% 내외의 비율로 책정된 금액이 연간 운영비용으로 주어진다. Campbell(2003)에 의하면 무한책임사원은 펀드수익의 20%를 성과수수료로 보상 받고 펀드수익의 80%는 유한책임사원들에게 배분된다.

#### 4) 보고 및 회계

업무집행사원은 정기적으로 투자보고 및 회계보고를 하게 되는데 분기별로 투자 및 회계보고를 하고, 연간 투자현황 보고 및 외부회계법인의 감사보고서를 제출토록 의무화하고 있다. 또한 대표펀드 매니저 1인 이상을 지정하여 결성금액의 70% 이상 투자가 완료되기 전까지는 다른 펀드의 펀드매니저 겸임을 제한하여 이해상충 문제를 최소화 하고 있다. 미국의 경우 업무집행사원은 정기적으로 회계보고를 하게 되는데 투자대상이 대부분 미공개기업이므로 펀드의 가치를 계산하기가 매우 어렵다. 이에 비용을 베이스로 계산하는 경우가 많다. 비용은 크게 세금과 운용비용으로 구분할 수 있는데 조세는 합자회사제도에서는 법인이 아니기 때문에 법인세는 부과되지 않으며, 조합원들의 개인소득세만 부과된다. 운용비용은 인건비, 사무실 유지비용 등 고정비용과 법률, 회계자문비, 정보획득비용 등 비고정비용이 있는데 주로 고정비용이 차지하는 비율이 높다고 할 수 있다.

## IV. 인터뷰 분석

### 1. 포커스 그룹 인터뷰의 이론적 고찰

#### 1) 포커스 그룹 인터뷰에 관한 문헌 고찰

본 연구에서는 포커스 그룹 인터뷰 방법을 선택하여 조사대상이 신성장동력투자펀드의 효율적 운영을 위한 개선사항에 대해 어떻게 인식하고 있는가를 심층적 인터뷰를 통해 알아보았다. 양적 조사방법을 택하지 않고 질적 조사 방법인 포커스 그룹 인터뷰 방법을 선택한 이유는 양적 분석에 의한 조사가 구체적인 사안의 질문에 대한 세부적인 내용을 알아보는데 한계가 있기 때문이다.

질적 조사 연구는 제한 없는 질문을 통해 양적 연구에서 얻기 어려운 심층적인 연구 결과를 얻을 수 있는 장점이 있다. 포커스 그룹 인터뷰는 질적 조사 방법 중에서 가장 널리 사용하는 방법으로 스미스(J. M. Smith)는 집단 인터뷰 또는 집단 디스커션은 몇몇 사람들을 동시에 면접하여 그 그룹의 결합에 의하여 야기된 개인의 반응을 탐구하는 것으로 동거나 의견에 관한 연구에 이용된다고 하였으며, 골드만(A. E. Goldman)은 집단 인터뷰는 어떤 주제에 대해 숙련된 사회자의 통제 하에서 공통된 관심을 가지고 서로가 영향을 줄 수 있는 몇 사람이 모여 행하는 행위라고 하였다. Silverman(1993)에 따르면 양적 방법과 질적 방법의 가장 큰 차이점은 인터뷰에서 양적연구 방법은 무작위 표집에 의한 고정 질문을 선택하고 있으나 질적 연구 방법에서는 작은 샘플을 대상으로 제한 없는 질문을 통해 연구를 진행한다는 점이다.

정책이나 프로그램을 계획할 때 필요한 사항 또는 개선사항들을 살펴보거나 효율성을 평가하기 위해 시장조사의 방법으로 포커스 그룹 인터뷰 조사 방법을 이용한다. 개선할 점이 무엇인지 알아내기 위하여 포커스 그룹 인터뷰가 사용되는 이유는 첫째, 필요에 대응하는 대상자의 이해도를 확인하면서 충분한 아이디어를 설명하는 것이 가능하다. 둘째, 조사목적에 적당한 표본을 추출하여 적격 대상자의 속성을 이용할 수 있다. 셋째, 평가가 충분한 이행의 기반 위에서 조사가 이루어 졌는지 식별이 용이하다. 넷째, 태도 변화의 과정을 살펴 볼 수 있기 때문이다.

## 2) 포커스 그룹 인터뷰의 장단점

포커스 그룹 인터뷰 결과는 새로운 변화의 탐지나 새로운 아이디어 추구 등 창조적인 분야에 활용성이 높다. 포커스 그룹 인터뷰의 장점은 첫째, 가설이 설정되어 있지 않거나 아이디어가 없는 미지의 분야에 대해 미리 알고 싶을 때, 가설과 검증은 동시에 할 수 있고 구성적 조사에서는 상상하기 어려운 제한 없는 질문에 대한 정보 취득이 가능하다는 장점이 있다. 둘째, 4명 내지 8명을 1그룹으로 진행하기 때문에 개별 면접에서는 기대할 수 없는 새로운 생각과 아이디어를 도출 할 수 있다. 또한 상대방에게 자극을 주고 무엇인가를 생각할 수 있는 동기를 부여하며 단시간에 다량의 정보를 얻을 수 있고 반응의 공통성 및 보완성을 확인 할 수 있는 장점이 있다. 셋째, 포커스 그룹 인터뷰는 표본이 적어 급한 경우 단시일 내에 처리가 가능하며 고가의 불필요한 양적 조사를 미연에 방지해 주는 등 정보를 빨리 취득할 수 있고 비용이 저렴하다는 장점이 있다. 넷째, 사회자의 지식, 통찰력, 기량이 우수할 경우 유효한 정보를 단시간에 많이 입수할 수 있는 장점이 있다. 다섯째, 다양한 정보를 얻을 수 있어 광범위한 목적에 적용 할 수 있으며 비교적 비밀누설을 방지하기가 쉽다는 장점이 있다. 여섯째, 시장에서의 반응을 고찰할 수 있어 정보의 진실성이 담겨져 있다. 일곱째, 인터뷰 방법에 융통성

을 기할 수 있어 비교적 편안하게 인터뷰를 할 수 있어 조사대상자에게 부담을 최소화 할 수 있다는 장점이 있다. 반면, 단점으로는 첫째, 적은 수의 조사대상자로 인해 대표성을 보증하기가 어려우며, 리쿠르트를 안이 하게 실행하면 조사의 의미가 없고 너무 원칙만 강조하다 보면 조사에 어려움이 따르고, 모니터링 하는 의뢰자가 자신의 의도대로 해석하는 오류를 범할 수도 있다. 둘째, 집단 인터뷰로 인해 공포심이나 두려움으로 인해 발언을 두려워하는 조사대상자가 있을 수 있으며 오피니언 리더에 끌려 갈 수도 있으며 상호 견제하면서 타협적인 의견이 일관될 수 가능성도 있다. 셋째, 사회자의 운영이 미숙할 경우 정보를 충분히 수렴하지 못하거나 목적하는 정보를 취득할 수 없게 된다.

## 2. 조사대상 및 조사방법

### 1) 조사대상

기업의 생애주기에 있어 창업 이후의 죽음의 계곡으로 일컫어 지는 단계를 지나 초기 성장 단계에 진입하는 기업들은 안정적인 매출액을 발생시키지 못하며 일반 시중은행을 통한 필요한 자본조달을 위한 담보여력이 부족한 실정이다. 이러한 시장실패 영역에 대한 고위험 투자를 벤처캐피탈과 같은 투자자가 수행하지 않는다면 중소기업 및 벤처기업들의 창업과 성장 저해뿐만 아니라 산업발전의 초석이 흔들리게 된다. 따라서 고위험 투자시장의 시장실패를 보정하고 기술연구개발 및 사업화에 수반되는 불확실성과 고위험의 특성을 감안한 출자방식의 기술금융 지원정책이 필요하며 고위험의 투자라는 측면에서 민간 또는 정부가 단독으로 수행하기가 어렵기 때문에 정부가 정책적으로 민간의 위험을 일정부분 덜어주는 방식을 사용하고 있다. 이러한 이유로 인해 인터뷰 참여대상은 현재 투자업무를 수행하고 있는 벤처캐피탈회사에 소속되어 있는 벤처캐피탈리스트로 한정하는 것이 적정하다.

### 2) 조사방법

포커스 그룹 인터뷰 참가자는 서울 소재 벤처캐피탈회사에 근무하는 벤처캐피탈리스트 8명을 대상으로 구성하였다. 신성장동력투자펀드 운용사로 선정된 회사에 소속된 벤처캐피탈리스트 1그룹과 신성장동력투자펀드에 관심 있는 벤처캐피탈리스트 1그룹으로 구성하였다. 인터뷰는 2009년 6월과 7월 사이 2회에 걸쳐 실시하였고, 각 그룹의 구성원은 3년 이상의 경험이 있는 벤처캐피탈리스트를 중심으로 연령과 성별 등의 특별한 제한을 두지 않고 구성하였다.

### 3) 조사결과

포커스 그룹 인터뷰 조사결과를 <표 2>로 정리하였다.

<표 2> 신성장동력투자펀드 제도 개선 도출 의견

도출 의견	차수	면담자							
		A	B	C	D	E	F	G	H
충분한 펀드결성기한 (6개월 또는 최소 6개월 이상)	1차	○	○	○	○	○	○	○	○
	2차	○	○	○	○	○	○	○	○
글로벌 스탠다드에 의한 정부 출자금 우선 손실 총당 배제	1차	○	○	○		○	○	○	
	2차	○	○	○		○	○	○	
정부 출자비율 증대 (30% 또는 50% 이내)	1차	○	○	○	○	○	○	○	○
	2차	○	○	○	○	○	○	○	○
우수 업무집행사원 선정	1차		○	○		○	○		
	2차			○	○	○	○		
펀드실적이 우수한 펀드매니저 참여	1차		○	○		○	○		
	2차	○		○		○		○	
기타 (세제혜택 등)	1차	○	○	○	○	○	○	○	○
	2차	○	○	○	○	○	○	○	○

### 3. 신성장동력투자펀드 제도의 개선점

#### 1) 짧은 펀드결성기한

신성장동력투자펀드는 업무집행사원으로 선정된 후 3개월 이내에 사원총회 개최를 목표로 업무협약을 체결하였다. 그러나 최초 약정한 기한 내에 신성장동력투자펀드의 사모투자펀드를 설립한 경우는 단 1건도 없었다. A사는 15일, B사는 60일의 펀드결성기한을 연장하였으며 C사는 업무집행사원 자격이 취소되고 대신 우선협상대상자인 D사로 변경되어 펀드결성을 추진하고 있다. 그 이유를 살펴보면 2008년 시작된 글로벌 금융위기로 인해 투자보다는 현금보관에 치중하는 시장의 분위기로 인해 신성장동력투자펀드의 재무적 투자자로 참여할 유한책임사원의 수가 제한적이고 구하기도 쉽지 않았다. 연기금과 군인공제회 등을 포함한 대형 기관투자자들은 글로벌 금융위기 및 국내경제 침체로 인해 과거보다 더 보수적이고 소극적인 투자전략과 각 연기금의 자산운용을 위한 대체투자운용사 선정 입찰 일정과 신성장동력투자펀드 결성계획 일정이 일치하지 않은 원인도 있다.

## 2) 정부 출자금의 우선손실 충당 요구

신성장동력투자펀드의 활성화 및 국내 민간투자기관과 해외 기관투자자의 참여를 독려하기 위해 신성장동력투자펀드 운용과정에서 손실발생시 정부의 우선손실충당 필요성을 제기 하였다. 그 이유는 정부가 우선손실 충당을 해 줄 경우 연기금, 은행, 증권사, 대기업 등 주요 재무적 투자자의 신성장동력투자펀드 출자결정을 용이하게 할 수 있는 장점이 있다. 또한 기업의 성장단계별로 크게 창업기업, 성장기업, 성숙기업으로 나눌 수 있는데 기술금융지원도 기업의 단계별 특성에 맞게 이루어 져야 하며 공공성과 시장실패의 보완이라는 측면에서 민간투자 부족의 보완 및 활성화를 위해 정부의 우선손실 충당이 필요하다.

## 3) 정부의 출자비율 상향

글로벌 금융위기로 인해 연기금이나 군인공제회 등 이른바 주요 재무적 투자자들이 자금운용에 보수적인 태도를 취하고 있어 자본시장이 발달하지 못한 국내 실정을 감안하면 이러한 주요 재무적 투자자들이 펀드결성에 참여하지 않는다면 현실적으로 펀드결성이 어렵다고 보아야 한다. 또한 신성장동력분야에 대한 투자라는 제약이 있어 재무적 투자자 입장에서는 신성장동력분야와 관련하여 아직 시장이 활성화되지 않았다고 판단하고 있다. 즉, 재무적 투자자 입장에서는 돈을 벌기위해 투자를 하는데 관련 시장이 활성화 되지 않으면 투자한 후 회수까지 많은 시간이 소요될 수도 있고 회수를 못할 수도 있다는 것에 많은 의구심을 가지고 있다. 그런데 정부는 총 펀드결성규모의 20%만 출자하고 있어 이러한 재무적 투자자가 가지고 있는 의구심을 완전히 해소시키지 못하고 있어 정부의 출자비율을 30%까지 확대할 필요성이 있다.

## 4) 원활한 자금조달을 위한 환경구축

신성장동력투자펀드의 활성화를 위해 가장 중요한 선결과제는 원활한 자금조달이 될 수 있는 환경이 구축되어야 한다. 특히, 국내 연기금 등 대형 기관투자자들의 자금이 신성장동력투자펀드로 유입될 수 있는 환경을 조성할 필요가 있다. 이에 신성장동력투자펀드에 출자금에 대한 세제혜택지원이 마련되어야 한다. 현재 벤처캐피탈회사, 벤처캐피탈 투자자, 엔젤에 대한 조세지원을 조세특례제한법을 통해 실시하고 있다. 벤처캐피탈에게는 주식양도차익 비과세, 배당소득 비과세, 증권거래세 비과세 혜택이 있으며, 벤처캐피탈 투자자에게는 주식양도차익 비과세, 배당소득 분리과세, 출자금액 30%에 대한 소득공제 혜택을 부여하고 있으며 엔젤에게는 주식양도차익 비과세, 출자금액 30%에 대한 소득공제 혜택을 부여하고 있는 실정이다. 신성장동력투자펀드에 대해서도 같은 세제혜택을 지원하여야 원활한 자금조달을 위한 환경이 구축되어야 할 것이다.

## V. 신성장동력투자펀드 활성화 전략

글로벌 금융위기 이후 2000년대 들어 기업의 투자부진으로 인해 일자리창출에 기여하고 있지 못하고 있다. 또한, 현 정부가 추진하고 있는 경제정책에서도 성장잠재력 확충과 투자활성화의 필요성을 강조하고 있다. 기업투자 활성화와 고용창출의 관계를 분석한 산업연구원(2008)의 연구결과에 따르면 투자증가율은 기간에 관계없이 고용증가율에 긍정적인 영향을 미친다고 한다. 이에 국민의 세금인 정부의 재원이 투입되는 신성장동력투자펀드를 통해 기업에 투자할 재정이 증가되고 기업은 성장에 필요한 자금조달이 용이한 선순환자본시장생태계 조성과 고용창출에 기여하며, 신성장동력투자펀드의 안정성과 활성화를 위한 전략적 제언을 제시하면 다음과 같다.

### 1. 자금조성 규모에 맞는 충분한 펀드결성기한 부여

모태펀드처럼 정부의 출자비율이 60% 내외의 높은 출자비율과 평균 200억원의 결성규모 펀드도 3개월 이내에 결성하기가 쉽지 않은 시장상황이다. 2009년 2차 모태펀드의 경우 2009년 9월말 기준으로 절반도 펀드결성을 완료하지 못한 실정이다. 1,000억원 이상 중형규모로 조성되는 신성장동력투자펀드의 결성기한을 늘리는 것은 국민연금 등으로부터 자금출자를 받기 위해 제안서 제출 및 내부 출자심사에 최소 1개월 이상 소요되고, 각 기관별 자금운용계획이 신성장동력투자펀드 자금결성 계획과 상이하여 펀드결성에 많은 애로를 겪고 있는 것으로 인터뷰결과 분석되었다. 이에 신성장동력투자펀드 결성기한을 국내 및 국외 자본시장 환경에 따라 6개월 이내에서 탄력적으로 운영하여야 하며 자본시장 환경이 악화될 경우에는 펀드결성기한 연장을 통해 업무집행사원이 당초 펀드결성 목표를 달성할 수 있도록 도와주어야 한다.

### 2. 정부 출자금의 우선손실 총당 배제

1인 이상의 무한책임사원과 1인 이상의 유한책임사원으로 구성되는 사모투자펀드는 유한책임사원은 투자금액에 대해서만 책임을 지며 펀드운용의 대표행위를 할 수 없다. 반면, 무한책임사원은 펀드운용의 대표행위자이며 펀드운용에 대한 무한책임을 진다. 대신 이러한 이유로 인해 무한책임사원은 펀드운용 및 관리의 대가로 펀드출자금에서 일정비율을 수령하는 관리수수료와 유한책임사원들과 사전에 약정한 연간 목표수익률 이상을 달성하면 받는 인센티브 성격의 성과수수료의 보상을 받는다. 이러한 보상은 결국 유한책임사원들이 부담한다. 구경철·

오문성(2009)에 의하면 벤처캐피탈 투자조합 청산결과 출자원금보다 손실이 발생하면 조합원 간의 약정에 의해 업무집행조합원이 자신의 출자금에서 손실을 우선적으로 변제하기도 한다. 정부는 신성장동력투자펀드의 유한책임사원 중 1인으로 펀드운용에 전혀 관여할 수 없는 유한책임사원들 중 유독 정부라는 이유만으로 정부만 펀드운용에 대해 금전적 손실발생시 우선 충당 해야 한다는 주장은 글로벌 스탠다드 및 이치에 맞지 않다.

### 3. 자본시장 상황에 따른 탄력적인 정부의 출자비율

최병정(2006)에 의하면 중소기업 펀드의 설립과 민간 중소기업 펀드에 대한 은행의 투자를 활성화함으로써 중소기업에 대한 장기 안정적인 자금공급을 확대할 필요가 있으며, 중소기업의 성장단계에 따라 주식전환 조건부 후순위 대출, 연성대출, 팩토링, 리스, 벤처캐피탈, 사모펀드 등을 통한 직간접 출자 등 다양한 형태의 금융서비스를 제공할 수 있도록 제도적 환경을 지속적으로 정비해 나가야 한다고 하였으며 김성태·김기홍(2009)은 사모투자펀드의 투자성과에 관한 실증연구에서 사모펀드를 통한 투자의 단기효과와 유용성 검증에서 기업가치에 긍정적인 영향을 미치는 것을 확인하였다. 신성장동력투자펀드를 조성하게 된 정책적 목표달성 및 자본시장의 부동자금이 생산자금으로 연결되어 기업가치 제고에 긍정적인 영향을 미칠 수 있도록 정부의 신성장동력투자펀드의 출자비율을 20%로 고집할 필요는 없으며, 정부의 출자비율을 30%로 확대하되 자본시장의 자금조달 상황에 따라 30%이내에서 탄력적으로 출자할 수 있도록 출자비율을 완화하는 것이 바람직할 것이다.

### 4. 업무집행사원의 홍보 강화 및 세제지원

신성장동력투자펀드의 활성화를 위해 가장 중요한 선결과제는 원활한 자금조달이 될 수 있는 환경을 구축하기 위해서는 무엇보다도 신성장동력투자펀드 업무집행사원들의 노력이 우선되어야 한다. 업무집행사원의 전문성을 입증할 수 있는 객관적인 실적자료를 축적하고, 수익 실현의 가능성을 높일 수 있는 투자계획의 구체화를 통해 국민연금 등 대형 기관투자자들에게 적극적으로 홍보를 강화하면서 높은 수익을 낼 수 있는 투자계획의 구체화로 인해 논리적인 설득을 통해서만 대형 기관투자자들로부터 자금이 유입되는 환경이 구축될 것이다. 또한 조세 특례제한법에서 실시하고 있는 벤처캐피탈, 벤처캐피탈 투자자, 엔젤에 대한 세제지원을 신성장동력투자펀드에 동일하게 적용하는 방안 마련이 필요하다. 우리나라 기업이 글로벌 경쟁력을 확보하고 지속적인 성장을 할 수 있는 환경조성은 국가발전에 매우 중요한 사항이기 때문



에 세제지원을 하는 것은 논리적으로 타당한 것으로 사료된다. 물론 조세특례제한법, 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 등 관계된 법리적 목적과 조세수입과 관련한 문제로 인해 관계 부처 협의 등 고려 사항이 많고 복잡하지만 투자자에 대한 부담을 덜어줌으로써 신성장동력분야에 대한 민간의 투자의를 고취시킬 수 있다는 측면에서는 조세지원이 바람직하다.

## VI. 결 론

본 연구에서는 신성장동력투자펀드의 효율적 운영과 관련하여 다음과 같은 개선방안을 제시하였다.

첫째, 2008년 시작된 글로벌 금융위기 및 국내경제 침체로 인해 연기금 등을 포함한 대형 기관투자자들의 과거보다 더 보수적이고 소극적인 투자전략에 대해 장기적인 투자로 목표수익률을 달성할 수 있음을 이해시킬 수 있는 충분한 시간적 여유를 주고, 국민연금, 공무원연금, 사학연금 등 연기금과 군인공제회, 보험회사 등 국내 주요 재무적 투자자의 자산운용을 위한 출자금 운용계획 일정이 신성장동력투자펀드 결성계획 일정에 포함되도록 신성장동력투자펀드의 결성기한을 현행 3개월에서 6개월 이내로 늘려야 할 것이다. 정부의 정책적 목표달성을 위해 무리하게 결성기한을 부여하는 것 보다는 자본시장에서 실제로 필요로 하는 시간을 부여하여 펀드결성을 할 수 있도록 배려하는 것이 바람직 할 것이다.

둘째, 업무집행사원의 모럴헤저드 문제를 야기 시키는 정부의 우선손실충당제도 배제를 현행처럼 계속 유지하는 것이 글로벌 스탠다드에 부합하면서 업무집행사원의 모럴헤저드를 방지하기 위해 바람직할 것이다. 물론 정부가 우선손실충당을 하면 연기금, 은행, 증권사, 대기업 등 주요 재무적 투자자가 신성장동력투자펀드에 출자결정을 용이하게 할 수 있는 장점이 있다. 신성장동력투자펀드가 공공성과 시장실패의 보완이라는 측면에서 민간투자를 유도하고 민간투자 부족분을 보완하고 활성화하기 위해서는 정부의 우선손실충당제도를 생각해 볼 수도 있다. 만약 정부가 우선손실충당을 할 경우에는 다음과 같은 방안을 고려해 볼 수 있다. 신성장동력투자펀드 업무집행사원의 모럴헤저드를 예방하고 연기금, 은행, 증권사, 대기업 등 주요 재무적 투자자의 출자를 유도하기 위해 업무집행사원의 출자금을 우선손실충당 재원으로 우선 사용하고 부족분에 대해서는 정부가 출자한 지분의 일정 한도 내에서 우선손실충당을 하는 것이 바람직 할 것이다.

셋째, 신성장동력분야에 대한 정부의 정책과 투자신호를 시장에 전달하여 민간부문에서 투자가 활발히 이루어지는 환경을 조성한다는 취지에서 정부의 출자비율을 현행 20%에서 30%로 상향하는 것도 바람직한 것으로 보인다. 미국 오바마 행정부도 새로운 금융안정종합대책의

일환으로 민관투자펀드 설립 및 운용을 제시하고 있는데 재무부와 헤지펀드나 사모투자펀드 간의 합의를 통해 적정 비율 출자를 통해 민간투자자들의 적극적인 참여를 유도하고 있다. 따라서 신성장동력투자펀드에 대한 정부의 출자비율도 신성장동력투자펀드의 업무집행사원으로 선정된 운용사와 합의를 통해 적정 비율 출자가 이루어 져야 할 것으로 보인다.

마지막으로, 신성장동력투자펀드 업무집행사원은 전문성을 입증할 수 있는 객관적인 실적 자료를 축적하고, 수익실현의 가능성을 높일 수 있는 투자계획의 구체화를 통해 재무적 투자자를 상대로 적극적인 홍보를 강화하여 재무적 투자자와의 신뢰를 구축하는 노력을 적극 전개하여야 한다. 또한 자본시장 활성화에 걸림돌이 되고 있는 법적 규제요소는 시대의 흐름과 요구에 따라 변할 수 있도록 충분한 연구와 관계자의 의견수렴 등을 통해 법적 규제요소를 정비할 필요가 있다.

이상과 같이 본 연구에서는 자본시장의 의견을 반영하여 신성장동력투자펀드를 활성화하기 위해 방안에 대해 제시하였다. 사모투자펀드 방식의 공공부문펀드 개선방안에 대한 연구가 부족한 현실에 비추어 볼 때, 공공부문에서 신규로 펀드조성을 하고자 할 때 업무집행사원의 선정, 정부의 출자비율, 펀드 결성기한, 정부의 우선손실충당제도 같은 문제를 고민하고 해결하는데 있어 자본시장의 반응에 대해 고찰하였다는 것에 의미가 있다. 또한 자본시장이 발달하지 못한 국내 여건상 자본시장의 안정과 자본시장을 키우는데 걸림돌로 작용하고 있는 제도적 제약요건이 무엇이고 이에 대한 해결방안은 어떤 것이 있는지에 대해서도 고찰하였다. 본 연구는 실제사례, 전문가 인터뷰 및 문헌분석을 통해 시장반응에 대해 고찰하였다. 그럼에도 불구하고 본 연구는 다음과 같은 한계를 가진다. 신성장동력투자펀드는 제도시행 이후 경과기간이 1년 정도로 사례가 충분하지 않고, 사모투자펀드의 특성상 영업비밀의 노출 우려 및 사모투자펀드 정관상 비밀 준수조항 때문에 충분한 자료를 수집하지 못하는 한계로 인해 사모투자펀드의 펀드결성 요인 및 공공펀드의 활성화에 영향을 미치는 요인들을 모두 고려하지 못하였다. 따라서 향후 다른 연구에서는 이들을 포함한 본 연구에서 다루지 못한 여러 요인들을 탐색하고 영향력의 상관관계를 분석하는 노력이 필요할 것으로 보인다. 그러나 본 연구가 공공부문에서 펀드결성에 따른 업무집행사원의 역량을 측정하고 펀드결성 환경을 개선하는 방향을 제공하는 측면에 기여한 것으로 사료된다.

## 참고문헌

### (1) 단행본

- 강희주 (2005), 「미국 PEF의 제도적 개관」, 투신 제52호, 투자신탁협회.
- 기획예산처 (2006), 「정책자금, 중소기업 발전에 도움이 되는가? - 국가재정운용계획 공개 토론회 : 산업-중소기업분야」, 한국개발연구원.
- 김현욱 (2004), 「중소기업 정책금융 지원효과에 관한 연구」, 한국개발연구원.
- 산업연구원 (2008), 「투자활성화와 고용창출의 관계분석」, e-KIET 산업경제정보 제406호.
- 이창용 (2005), 「EU의 중소기업 지원정책에 대한 벤치마킹」, 한국채권연구원.
- 조영철 (2005), 「중소기업 정책금융 지원 재정사업의 문제점과 개선과제」, 국회예산정책처.
- 중소기업청 (2007), 「중소기업청 정책자금에 대한 실태조사 보고서」, 중소기업청.

### (2) 학위 논문 및 학술 논문

- 구경철, 오문성 (2009), “벤처캐피탈 투자조합의 세무처리 개선방안”, 「세무학연구」 제26권 제2호, 한국세무학회.
- 김동석 (2001), “미국 유한책임회사(LLC)의 특징과 설립”, 「상사법연구」 제20권 제3호.
- 김성태, 김기홍 (2009), “사모투자펀드와 사모M&A펀드가 투자성과에 관한 실증연구”, 2009년 제1차 정기학술발표회, 한국증권학회.
- 오규택, 이기영, 이창용 (2007), “EU의 중소기업 금융지원 정책과 시사점 - EIF와 KfW를 중심으로”, 「EU학 연구」 Vol. 12 No2.
- 윤성승 (2005가), “PEF의 본질적 문제점”, 한국금융법학회 2005년 춘계 제4회 학술발표자료.
- 윤성승 (2005나), “사모투자펀드와 관련한 상법상 합자회사와 미국의 Limited Partnership의 비교연구”, 한림법학 FORUM 제16권.
- 정기연 (2010), “신성장동력투자펀드의 활성화 방안에 관한 연구”, 건국대학교 대학원 석사학위 청구논문.
- 최병정 (2006), “금융지원제도를 중심으로 한 중소기업 자금지원 활성화 방안에 관한 연구”, 건국대학교 대학원 석사학위 청구논문.
- David Silverman (1993), “Interpreting Qualitative Data-Methods for Analysing Talk, Text and Intersection”, Sage Publication.
- Francois-Serge Lhabitant (2004), “Hedge Fund - Quantitative Insights”, John Wiley & Sons, Ltd.

- Jonathan Blake, S J Berwin & Co Edit (2002), "Private Equity Fund Structures in Europe".
- Thomson Reuters (2009), "Thomson Reuters Asia Pacific Private Equity Markets: Asia Pacific Private Equity 2008 Report", 『Asia Pacific Private Equity Report 2008』, Thomson Reuters.
- Wood, Robert W. (2003), "Limited Liability Companies", Wiley Law Publication.
- Woodrow W. Campbell, Jr., et al. (2003), "Private Equity: Current Topics", PLI Order No. B0-01YU.

#### 정기연

건국대학교 대학원에서 기술사업화전공 박사과정 중에 있다. 현재 한국산업기술진흥원에서 전략기획업무를 담당하고 있다. 주요 관심 분야는 기술사업화, 기술금융, 기술지주회사, R&D 지원체계 혁신 등이다.

#### 이철규

일본 게이오(Keio) 대학에서 박사학위를 받았다. 현재 건국대학교 경영전문대학원(MBA) 교수로 재직 중이다. 주요 연구 분야는 벤처경영, 공공기술이전, 기술금융, 가치평가, 신기술사업화 등이다.