

주요 Q & A 질의응답

일반지주회사의 CVC 허용에 대한 반대 의견서

일반지주회사의 CVC 보유 방안은,
재벌의 사익편취, 사금고, 세습 등에 악용되고
중소벤처 전체를 잠식시키는 결과를 가져다 줄 것입니다.

2020. 10. 22.



Q1

기업주도형 벤처캐피탈(CVC)이란 무엇일까요?

A1. 재벌과 같은 대기업집단¹⁾이 대주주 자격으로 벤처캐피탈²⁾을 소유·운용하는 것을 말합니다.

- 1) 대기업집단이란? 상호출자제한기업집단(10조원 이상) 및 공시대상기업집단(자산총액 5조원 이상)을 지칭하는 용어. 대표적으로, 삼성, 현대차, SK, LG, 롯데와 같은 5대 재벌들이 가족지배집단들이 상호출자제한에 해당됨.
- 2) 중소기업창업투자회사(일명 "창투사") 또는 신기술사업금융회사(일명 "신기사") 등과 같은 회사 법인이 대주주인 벤처캐피탈에 해당됨.

국내에서 CVC는 금융업의 근간이 되는 수신행위를 통해 벤처캐피탈을 운용하는 자회사가 일반투자자들로부터 펀드를 일부 조성하여 벤처기업에 투자하는 한편, 나머지 내부 계열사들의 펀드출자를 통해 재벌 2세들이 운영하는 벤처기업에도 향후 투자할 수 있는 길을 어떤 형태로든 열어주게 됨으로써 보다 손쉽게 세습·지배 할 수 있습니다 <자료1>.

<자료1> 재벌기업의 CVC와 세습투자



이처럼, CVC를 허용하게 되면 벤처투자를 핑계로 총수의 지배력 확장과 사익편취에도 악용될 우려가 높기 때문에 IMF이후부터 현재까지 ‘금산분리 원칙³⁾’에 따라 이를 금지하고 있습니다.

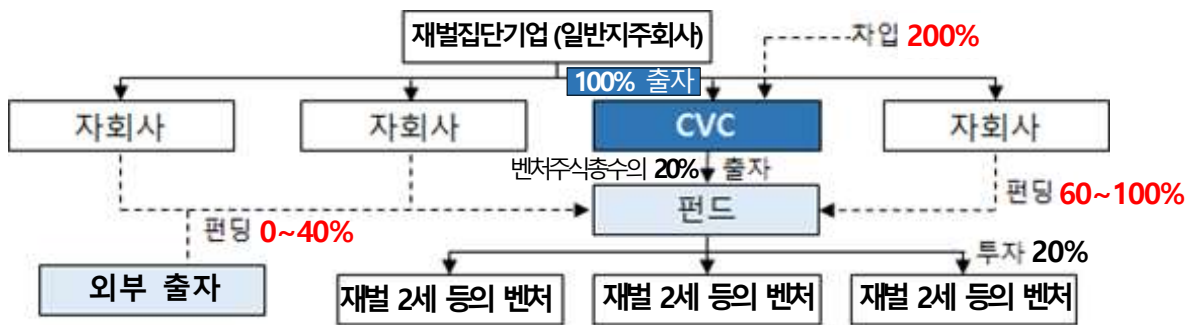
- 3) 금산분리란, 산업자본이 금융업을 소유·지배하는 것을 금지하는 원칙
 Ⓜ 공정거래법 제8조의2(지주회사 등의 행위제한 등) ② 지주회사는 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 행위를 하여서는 아니된다.
 5. 금융지주회사외의 지주회사인 경우 금융업 또는 보험업을 영위하는 국내회사의 주식을 소유하는 행위.

Q2

SK같은 재벌기업들이 CVC를 통해 “사내유보금” 좀 끌어들이며 벤처투자 하겠다는 데 이를 막을 이유가 있을까요?

A 2. CVC 보유 자체를 반대하는 것은 아닙니다. 하지만 이를 통해 재벌기업들이 “자기자본” 만으로 직접 벤처투자 하겠다는 얘기는 매우 잘못된 오해입니다. 문제는, 현재 논의되고 있는 CVC의 경우 재벌집단의 금산분리 규제 완화, 즉 ‘수신행위 (외부출자 40%까지 확대)’ 및 외부 ‘차입 (200%)’ 허용 여부가 큰 논란이 됩니다 <자료2>.

<자료2> 재벌기업의 CVC를 통한 펀딩과 세습투자의 흐름



이처럼 외부출자가 허용된다면, 재벌 2세 등이 운용하는 벤처에 혁신투자 등을 핑계로 자회사가 CVC를 직접 보유하는 벤처 지주회사⁴⁾로 전환하거나 또는 중간지주회사 아래 CVC를 간접 보유하는 손자회사의 형태로 CVC를 설립하여 펀드를 통한 외부 출자뿐만 아니라, 나머지 투자금은 다른 계열사들의 주주자본을 펀드 출자금으로 끌어다가 쓸 수 있습니다.

☞ CVC 도입시 계열사 내부출자금 최소 60%만 사용, 외부출자금 최대 40%로 확대

4) 벤처지주회사제도 규제완화 주요 내용 (공정거래법 전부개정안 현재 추진중)

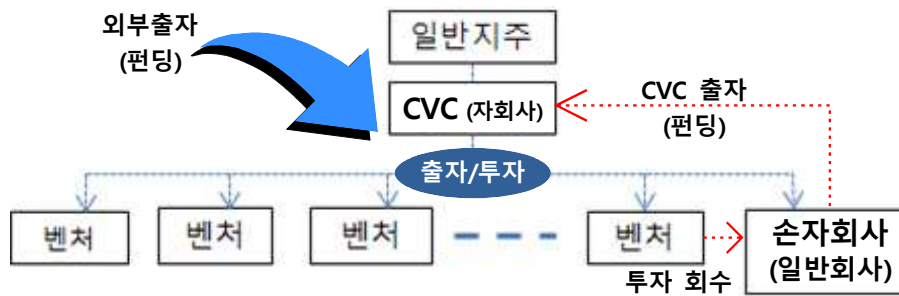
- (설립요건 완화) 자산 5,000억원 이상 → **300억원 이상**
- (벤처자회사 범위 확대) 벤처기업 → **R&D 비율이 높은 중소기업도 포함**
- (행위제한 완화) 비계열사 주식취득 제한 폐지, 지분보유 요건 완화*
 - * 자회사 단계에서 벤처지주회사 설립시 투자대상기업의 지분 20% (상장) / 40% (비상장) 보유 규제 → 모두 **20%로 완화**
 - * 손자회사 단계에서 벤처지주회사 설립시 투자대상기업의 지분 100% 보유 규제 → **50%로 완화**
- (특칙) 투자받은 중소벤처기업이 계열 편입요건 충족시 유예기간 7년 → **10년 확대**

이처럼 벤처지주회사제도와 함께 CVC가 도입된다면, 문제는 벤처지주회사 역할을 하는 자회사인 CVC에 펀드조성을 명목으로 하는 **손자회사의 순환출자**⁵⁾도 형성되기 때문에, 순환출자를 금지하는 현행 지주회사제도를 사실상 무력화시킬 뿐만 아니라, 재벌 총수일가가 외부 출자 및 차입을 악용하여 기존보다 더 적은 자기자본만으로도 혁신기술을 보유한 벤처회사들을 보다 공격적으로 인수할 수 있고 나아가 더 많은 계열사들을 보다 손쉽게 소유할 수 있게 되므로, 외부출자를 포함한 지주회사 그룹 전체의 자본을 더욱 손쉽게 지배하고 지배력을 확장시키는 데 오히려 **逆이용**됩니다 <자료3>.

- 5) 순환출자란, 한 그룹 내 <A기업 → B기업 → C기업 → A기업>에 다시 출자 하는 형태의 순환구조를 일컫는 말. 이처럼 자본을 돌려가며 순환출자를 하면, 재벌총수의 지분율을 늘리지 않더라도 B사와 C사를 모두 지배할 수 있음.



<자료3> 예시: 일반지주회사의 CVC를 이용한 순환출자

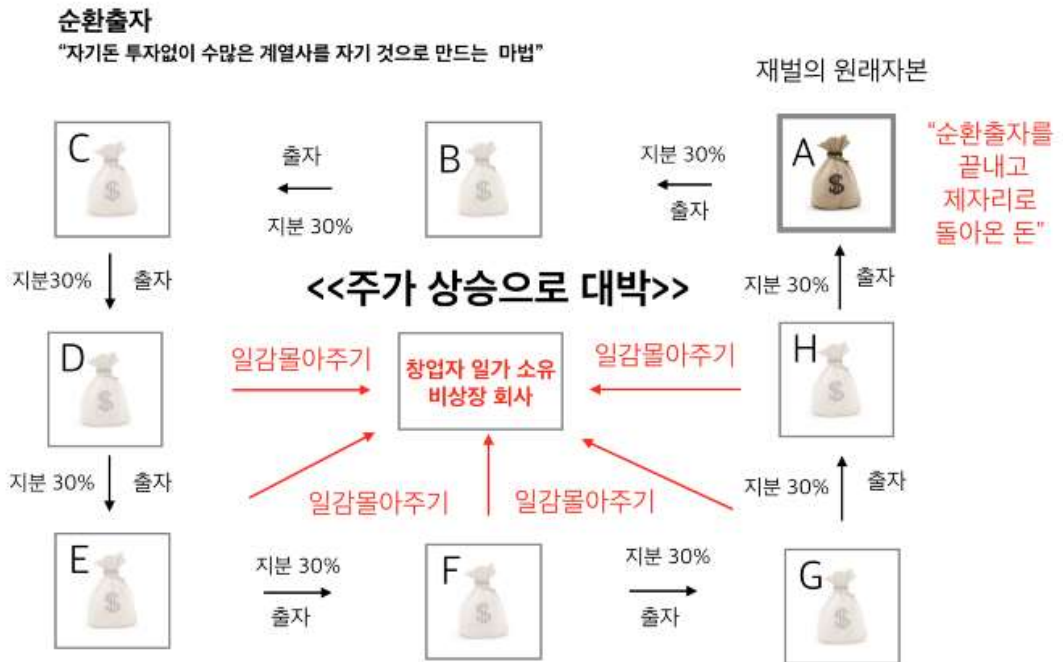


- 【특례】**
- ① 일반지주회사가 지분 100% 보유한 벤처지주회사 (완전자회사)
 - ② 부채비율 자기자본의 최대 200% 허용
 - ③ 자회사 주식가액 합계액의 최소 50%를 벤처기업으로 소유
 - ④ 벤처지주회사는 자회사 발행주식총수의 최소 20%만 보유
※ (손)자회사 20% / 증손회사 50% 특례
 - ⑤ 펀드는 0~40% 외부출자를 통해 조달, 나머지는 내부출자를 통해 조성
 - ⑥ 총자산의 40% 이상 10년 이내 창업·벤처, 신기술, 중소 R&D 투자 의무
※ 총수일가 지분보유 기업, 계열사, 대기업집단 등에 대한 여신금융 투자 금지

- 【약용】**
- 일반지주회사 출자 100억원 + 차입부채 200억원 = 벤처지주회사 설립시 자산총액 최소 300억원 ☞ 현행 5,000억원 대비 **4,700억원(▼) 감액 특혜**
 - 벤처지주회사는 자산총액 300억원 중 최소 60억원 (20%) ~ 최대 300억원 (100%) 전액을 투입하여 벤처회사 인수 가능
 - 벤처기업의 주식가액이 100억 원일 경우, 최소 20억원 (20%) 상당만 인수하면
※ (손)자회사일 경우 20억원 (20%) / 증손회사일 경우 50억원 (50%)
☞ 현행 자회사 50억 (50%) → **30억원(▼) 감액 특혜**
손자회사 100억 (100%) → **80억원(▼) 감액 특혜**
증손회사 보유 금지 → **50억원에 보유 특혜, 지주회사제도 무력화**
 - 즉, 일반지주회사가 100억원만 출자하면, 최소 5개 ~ 최대 15개의 벤처를 (손)자회사로 **문어발식 인수** 가능 / 증손자회사로 인수하는 경우 2개 ~ 6개
☞ 현행 자회사 2개 → **13개(▲) 보유 특혜**
손자회사 1개 → **14개(▲) 보유 특혜**
증손회사 금지 → **6개(▲) 보유 특혜**
 - 벤처지주회사가 2.7조원의 CVC운용기금을 조성한 경우, **외부출자를 통해 최대 1.08조원 (40%)**까지 조달하고 나머지 1.62조원(60%)은 계열사간 내부출자 → 하지만, **외부 투자유인이 없어 사실상 내부출자에 의존하게 됨**
※ 자회사인 벤처지주회사 아래 손자회사(벤처가 아닌 일반 계열사)가 CVC에 내부출자 할 경우 **최대 2.7조원 규모의 순환출자 형성**
☞ **사실상 순환출자금지 무력화**: 벤처지주회사와 계열사간 상호출자금지(공정거래법 제9조 3항 신설)되더라도 손자회사를 내부 계열사에 매각후 단주매각 대금을 CVC에 그대로 내부출자하면 그만.
 - 총자산 3조원 중 최소 1.2조원(10년 이내 40%)은 중소벤처투자, 나머지 1.8조원은 **기타 목적(예: 계열사간 CB 발행, 무상대여 등)으로 편법적 사용 가능**
☞ 대기업집단 계열편입 유예기간 7년 → **10년(▲) 확대 특혜**
☞ 여신금융업 금지 및 금산분리 규제 무력화

이처럼, CVC는 금산분리를 무력화시키는 한편 재벌기업들의 편법적인 순환출자뿐만 아니라, 일감몰아주기에 악용되어 현행 지주회사제도를 무력화시킴으로써 향후 타인자본을 통한 지배력 확대와 세습에도 악용될 개연성이 상당히 높습니다 <자료4-6>.

<자료4> 순환출자 및 타인자본을 활용한 재벌 총수일가의 지배력 확대



<자료5> 10대 재벌그룹 지분을 추이



<자료6> 대기업집단 전체 지분을 비중 (평균)

(총수일가 지배기업 52개, 2019년 5월 기준)



출처: 공정거래위원회

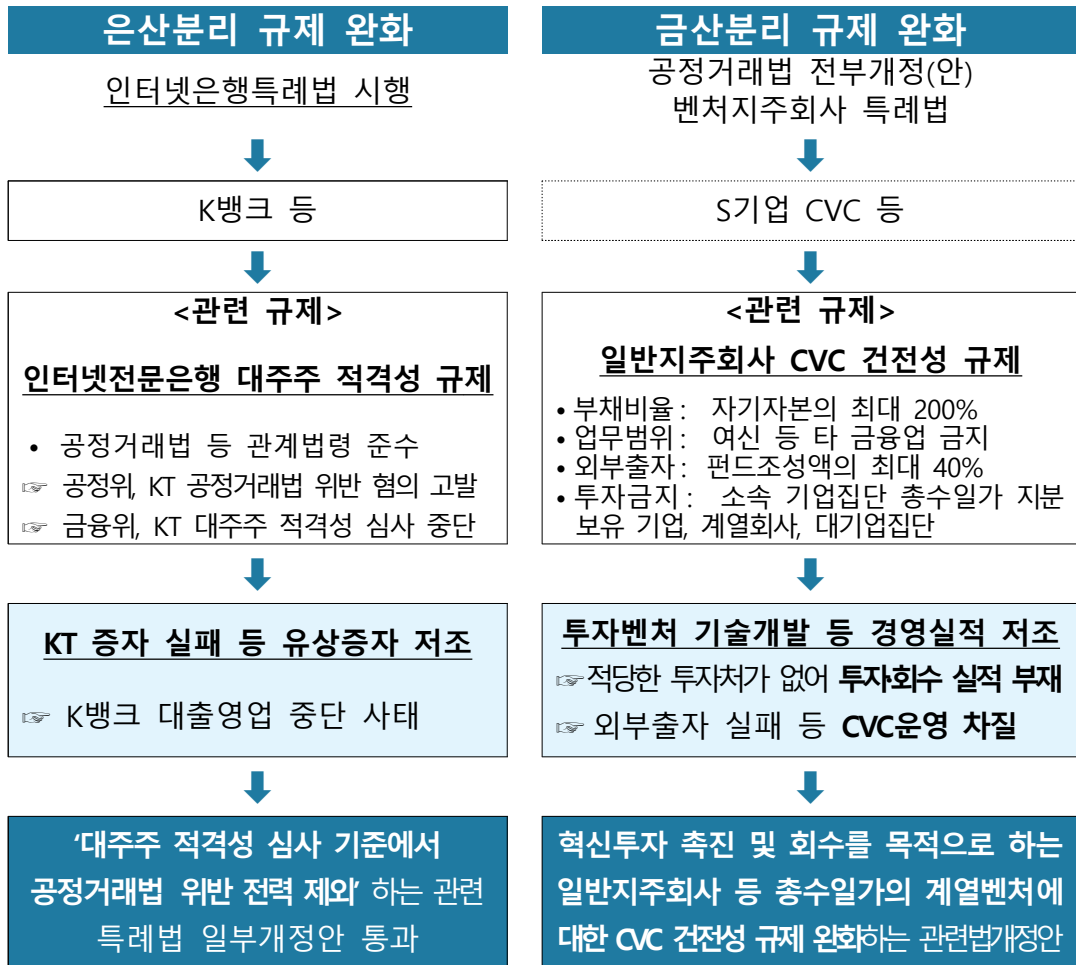
CVC와 더불어 외부 출자 및 차입까지 허용하는 것은 모순입니다.

Q3

현재 논의되고 있는 CVC는 총수일가의 사익편취나 지배력 확대를 방지하기 위해 재벌 2세가 운영하는 벤처기업에 대한 투자 “금지” 등의 제한을 두고 있는데 별문제 없지 않을까요?

A 3. 물론, 지금까지 논의된 CVC의 경우 총수일가의 지배기업에 대한 벤처투자를 제한하고 있습니다.

하지만, 최근 **인터넷전문은행 은산분리 규제 완화와 대주주 적격성 요건 완화** 전례에서도 보았듯이 ☞ CVC가 한 번 도입되면, 향후 ‘투자실적 저조’ 등의 온갖 명분으로 언제든지 금산분리 규제를 추가 완화하여 재벌 2세에 대한 벤처투자도 허용될 수밖에 없기 때문에, CVC를 통해 또 다른 지배·세습의 길을 보다 손쉽게 열어주게 됩니다. 이는, 건전성 규제를 허무는 작은 구멍을 내는 것과 같습니다.



또한, 출자총액제한제도의 사례에서도 알 수 있듯이, 재벌기업들에게 최소한의 ‘금산분리 원칙’ 이 강제될 수밖에 없었던 것은 ▲외부의 타인자본을 통한 재벌의 지배력이 확대되는 것을 방지, ▲재벌의 사익편취로 인해 금융기관이 사금고화 되는 것을 방지, ▲금융·산업 간의 시스템리스크⁵⁾가 전이되는 것을 방지하려는 건전성의 이유 때문입니다.

5) **시스템리스크(Systemic Risk)**란, 결제시스템에 참여하고 있는 한 금융기관의 도산 또는 일시적인 유동성 부족으로 인한 결제 불능이 연쇄적으로 다른 참가기관의 결제불능을 유발시켜 결제 시스템 전체의 기능마비를 초래할 수 있는 위험을 일컫는 말. ☞ **CVC가 투자회사의 역할 수행**

[악용] 예시: CVC 도입후 금산분리 등 건전성 규제 추가 완화 가능성

- 부채비율: 자기자본의 200%(▲) 이상 추가 확대
- 업무범위: 여신금융업 등 기타 금융업 추가 허용
- 외부출자: 펀드조성액의 40%(▲) 이상 추가 확대 / 내부출자 60%(▼) 이하
- 투자허용: 소속 기업집단 총수일가 지분보유 기업 계열회사 대기기업집단 등 추가

이러한 경험적인 우려에서 그랬듯이, 역대 정부에서는 그동안 재벌기업의 CVC 등을 통한 유사금융업(유사수신행위)을 막아왔던 것입니다 <자료7>. 이는, 단순히 “넓은 규제” 가 아닙니다.

<자료7> 최근 대기기업집단 금산분리 위반 등에 따른 지배구조 우려 여론

- SK, 금산분리 규정 또 위반 ... 공정위 과징금 29억원 부과 [중앙일보 2018.2.1. 기사]
- 종근당홀딩스, 지주회사 금산분리 '위반' ... 공정위 시정명령 [KBS 2019.9.2. 보도]
- 이재용 이끄는 삼성, 소유와 경영 분리 가능할까? [뉴스웨이 2020.5.12. 기사]
- 일반 지주사도 CVC 보유... 벤처 육성일까, 대기업 특혜일까 [한국일보 2020.6.8. 기사]
- 공정위 대기업 CVC 보유에 "일감몰아주기편법승계 악용 우려" [조세금융신문 2020. 6.19. 기사]

그런데, 단순히 문재인 정부와 집권 여당에서 “벤처 육성과 중소기업 R&D” 만을 전면에 내세워 금산분리 원칙을 허물고 일반지주회사의 CVC 소유를 허용하려는 것은, **재벌과 중소벤처기업간 불공정한 시장경쟁**으로 인해 더 이상 혁신의 유인을 기대할 수 없는 현실을 외면한 처사라고 할 수밖에 없습니다 <자료8>.

<자료8> 재벌기업으로 인한 불공정한 시장경쟁과 중·소기업 피해 추이

전체 중소벤처 기업체수 감소 : 35,187개 → 31,318개 (*전체 불공정 피해사례)

- ① 전속거래 하도급 관행 : 매출액 대비 납품액 81.8%의 의존도 ('18)
- ② 기술탈취: 전체 중 11.3% ('19) / 기술도용: 30.1%→31.5% / 인력유출: 5.6%→24.2%
- ③ 단가후려치기 : 전체 중 32.7% → 11.1%



출처: 중소벤처기업부 & 통계청 / 정보통신신문

- “대기업과 中企간 전속거래, 단가 후려치기 등 부작용” [연합뉴스 2017.11.7. 기사]
- 60대 그룹 70%가 '전속거래' ... 부당거래 혐의 높아 [KBS 2018.11.29. 보도]
- 현대중, '단가 후려치기,' '사후 계약서' 사실로 [프리티안 2019.12.18. 기사]
- 하도급업체 '깜깜이 계약서'에 전전긍긍하다 폐업, 대안 없나? [매일노동뉴스 2020.1.30. 기사]
- 삼성중 '선시공 후계약 단가 후려치기 감빌 '덜마' ... 공정위, 법인고발 조치 [전자신문 2020.4.23. 기사]
- 기술 탈취도 세계 1위? ... 협력업체 기술 뺏고 거래도 끊은 현대중공업 [KBS 2020.7.26. 보도]



- 김한정 “CVC, 벤처기업 투자 활성화 취지 ... 대기업 기술탈취 방지책 마련해야” [한국경제 2020.7.28. 기사]

현재, 국내에서는 재벌 대기업들의 높은 진입장벽과 불공정한 시장구조로 인해 더 이상 혁신적인 벤처기업을 찾기 어렵고, 더 이상 이에 투자할 만큼 매력적인 벤처기업이 시장에 남아 있지 않다는 점에 우리가 주목할 필요가 있습니다. 특히, 민간에서 벤처에 대한 투자유인이 없는 이유에 대해 다소 비판적인 시각에서 다시 한 번 더 살펴볼 필요가 있습니다.

Q4

이처럼 CVC를 허용하더라도, 'CVC 출자현황 투자실적 내부거래 자금대차관계' 를 공정위에 보고토록 했는데 괜찮지 않을까요?

A 4. 기존에도 계열사간 내부거래나 일감몰아주기 등 관련 내용들을 의무공시토록 해왔으나, 전혀 실효성이 없었습니다. 오히려 정부가 적극 개입하지 않아 경제력집중만 키워왔습니다 <자료9>.

<자료9> 재벌기업집단의 경제력집중과 기업규모별 격차 (2018년 기준)

기업규모별 기업수, 종사자, 매출액, 영업이익 자산 구성비(%)



- 대기업과 중소기업 간의 영업이익 격차 916배, 종사자간 소득격차 10배로 사상 최대('18) → '부익부 빈익빈' 양극화 현상 점점 심화
 - ☞ 대기업: 상출기업의 영업이익만 전년대비 7.2% (119조원→127조원) 증가 반면, 기타 대기업 영업이익 6.4% (59조원→55조원) 감소
 - ☞ 중견기업: 영업이익은 1.5% (40.3조 원 → 39.7조 원) 감소
 - ☞ 중 기업: 영업이익은 6.5% (53조 원 → 50조 원) 감소
 - ☞ 소 기업: 영업이익은 35.4% (19조 원→12조 원) 감소

출처: 통계청 & 조선비즈

재벌 대기업집단(특히, 상호출자제한기업집단)에게 CVC를 허용하면 경제력집중이 더욱 심화 ☞ 기업간 격차와 소득불평등이 더욱 악화되어 우리의 민생경제에 악영향을 가져다 줄 수밖에 없습니다.

Q5

그래도 삼성, LG, SK 같은 글로벌 대기업이 CVC를 설치·운영하게 되면 국내 벤처투자를 촉진시킬 수도 있지 않을까요?

A 5. 잘못된 오해입니다. 국내에서는 일반지주회사가 벤처지주회사를 자회사의 형태로 소유만 할 수 없을 뿐, 이미 삼성, 롯데 등이 CVC를 보유·운영하고 있습니다. 또한, SK, LG 등의 경우에도 해외에 CVC를 설치하여 현재 운영하고 있습니다 <자료 10-11>.

<자료10> 대기업집단의 국내 CVC 보유 현황 (2020년 7월 30일 기준)

구분		대기업집단	CVC 보유집단	CVC 수
지주회사 보유	일반지주	28	4	4
	금융지주	2	2	2
지주회사 미보유		34	9	11
총계		64	15	17



구분	CVC 보유집단	CVC 리스트	종류	
지주회사 보유 (O)	일반	롯데	롯데액셀러레이터	신기사
		코오롱	코오롱인베스트먼트	창투자
		CJ	타임와이즈인베스트먼트	창투자
	금융	IMM	아이엠엠인베스트먼트	창투자
		농협	NH벤처투자	신기사
		한국투자금융	한국투자파트너스	창투자
지주회사 미보유 (X)	미래에셋	미래에셋캐피탈	신기사	
		미래에셋벤처투자	창투자	
	삼성	삼성벤처투자	신기사	
	KT	KT인베스트먼트	신기사	
	호반건설	코너스톤투자파트너스	신기사	
	다우키움	키움캐피탈	신기사	
		키움인베스트먼트	창투자	
	포스코	포스코기술투자	신기사	
	두산	네오플렉스	창투자	
	네이버	스프링캠프	창투자	
	카카오	카카오벤처스	창투자	
합계	15개 집단	17개사		

출처: 「일반지주회사의 CVC 제한적 보유」 추진방안: 2-3

* (창투자) 중소기업창업투자회사 / (신기사) 신기술사업금융업자
 * 신기사는 전업(신기사만 영위 또는 신기사를 주력으로 하며 타 금융업 겸업)만 포함 (타 금융업을 주력으로 영위하면서 신기사를 겸업하는 경우 불포함)

이처럼, 지주회사가 없는 비금융 기업집단 34개 중 26%(9개)만이 CVC를 보유하고 있습니다. 물론, 지주회사 비금융 기업집단 14%(4개)가 CVC를 보유하고 있는 것보다는 높은 수치일 것입니다. 하지만, 나머지 대기업집단들(약 75%)이 CVC 보유에 아무런 제약이 없음에도 불구하고 이를 운용하지 않고 있는 것은 금산분리나 지주회사 규제와 전혀 무관하다는 점을 알 수 있습니다.

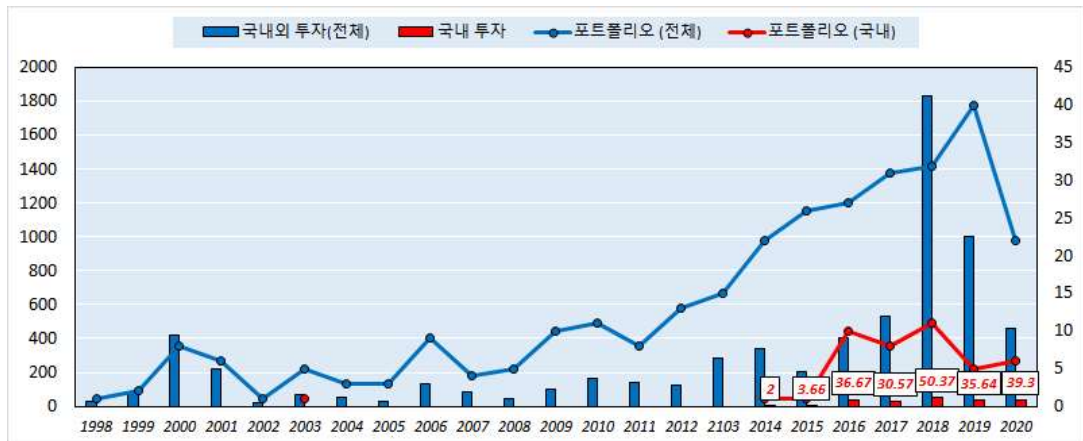
<자료11> 재벌 대기업집단의 CVC 보유 사례

- **사례1. 일반지주회사의 경우 지주회사 외 별도의 계열회사 아래 CVC 설치·보유**
(롯데) 롯데지주 외부 계열사인 호텔롯데 - 롯데케미칼 외 신동빈 회장이 CVC 자회사인 '롯데액셀러레이터' 지분 약 60% 지배 / \$5,230만 달러 규모 펀드 운용 ⇨ 39건 투자
 - **사례2. 일반지주회사가 아닌 경우 (대기업집단) 계열사간 CVC 설치·운용**
(삼성) 삼성전자 등 6개 계열사가 CVC인 '삼성벤처투자' 지분 100% 소유 / 2조 5천억원 규모 펀드 운용 ⇨ 총 304개사 투자
 - **사례3. 일반지주회사의 경우 해외법인에 CVC 설치·운용**
(SK) 자회사인 SKT가 100%출자한 미국법인 'SK telecom Ventures (SK텔레콤벤처캐피탈)' 소유 / \$1억 달러 규모 펀드 운용 ⇨ 29건 투자
(LG) LG전자 등 5개 계열사 공동출자한 미국법인 'LG Technology Ventures (LGETEK놀로지벤처스)' 소유 / \$4억 달러 규모 펀드 운용 ⇨ 10건 투자
- ⇨ 일반지주회사의 금융회사 보유 금지 규정은 국내법인에만 적용되어, 일반지주회사도 해외 CVC는 보유 가능

그러나 정작 문제는, **국내에 적절한 벤처 투자처가 없어 대다수 해외투자에 의존하고 있는 실정입니다.** 삼성, SK, LG의 경우에도 자사의 제품개발을 위해 기존의 CVC를 통해 주로 미국 실리콘밸리 등지의 해외벤처 투자에만 거의 의존하고 있습니다 <자료12>.

<자료12> 사례2: 삼성벤처투자의 국내·외 CVC 투자 실적 및 비중 비교

⇨ **국내 : \$198.21백만 달러 (2.93%) vs 해외 : \$6562.16백만 달러 (97.07%)**



*단위: 미화 백만불

출처: CB Insights (2020.8.5. 조회)

현재 논의되고 있는 ‘일반지주회사의 CVC 보유 방안’은 국내투자를 촉진시키기 위해 해외투자 비중을 20% 이내로 제한하고 있음에도 불구하고, 현재 국내에서는 CVC를 통해 벤처투자 할 유인이 없어서 그 실효성을 거두기가 매우 어려운 상황입니다 (국회입법조사처, 2019).

실제로, 2018년에 공정위에서도 “이들 그룹[롯데와 SK]의 CVC 보유가 불법에서 합법이 되는 것일 뿐, 규제가 풀린다고 CVC가 더 생기거나 투자가 늘어나진 않는다”고 해명.

☞ “[지주사에] CVC 허용 시 소수 대기업 특혜 논란이 있다”고 김상조 前공정거래위원장이 직접 밝힌 배경.

*출처: 한국일보 (2018)

Q6

**금산분리 규제 때문에, 국내에서는 적극적인 투자와 회수가 어려워서 대기업들이 해외투자에만 몰두하고 있었던게 아닐까요?
CVC가 있으면 대기업들의 벤처투자가 있으면 코로나19 등 자금난에 어려움을 겪는 혁신 중소기업들에게도 도움이 되지 않을까요?**

A 6. 그동안 금산분리 때문에 국내투자 유인이 없어서 재벌기업들이 해외투자에만 주력해왔던 게 아닙니다. 현재 국내에 투자할만한 투자처가 없었기 때문입니다. 기술과 혁신만 있으면 투자는 얼마든지 뒤따라오기 마련입니다.

일각에서는, 지주회사 편입을 핑계로 “CVC가 없으면 신속한 투자결정이 어렵고, 적극적인 투자와 기업회수(M&A)가 어려워 유망벤처를 키우는 게 어렵다(한국벤처캐피탈협회; 전경련; 코리아 스타트업 포럼 등, 2020)” 고들 말합니다. 물론, 중소벤처기업들의 현재 어려운 자금사정을 감안하면 꼭 틀린 얘기만도 아닐 것입니다.

하지만, 재벌들을 위해 금산분리를 완화하거나 일반지주회사 내 CVC를 꼭 “소유” 하지 않더라도, 현재 이를 대체할만한 다른 대안들이 충분히 있습니다. ☞ 앞선 <자료 10~11>에서 보듯, 이미 **지주회사 외부에 CVC (국내독립계열사, 해외계열사)를 설치해 운용**해 왔고, 또 CVC와 유사한 효과를 갖는 **VC (벤처캐피털),⁶⁾ 모태펀드,⁷⁾ 엔젤투자⁸⁾** 등을 통해서도 벤처스타트업 기업들에 대한 초기투자가 현재 활발히 이루어지고 있습니다 <자료13>.

- 6) 벤처캐피털: 벤처창업이나 신기술 사업의 기업화 자금을 투자 또는 용자 등의 형태로 지원하고, M&A나 IPO 등을 통해 투자금 회수
- 7) 모태펀드: 정부 주도적으로 벤처육성 등에 필요한 예산 및 펀드를 조성하여 VC를 통해 중소벤처기업에 간접투자하고, 이를 통해 지원금 회수
- 8) 엔젤투자: 개인들이 창업투자조합을 결성하여 벤처창업에 필요한 종자돈을 출자하고, 주식으로 투자금 회수



<자료13> 국내 벤처투자 현황 및 투자실적



(투자조합) 창업투자조합 및 한국벤처투자조합 포함한 수치 출처: 한국벤처캐피탈협회 & 통계청

특히, 대기업들 역시 기존의 CVC와 유사한 VC만으로도 시장 내 관련 투자수요에 걸맞게 충분히 대응하여 자율적으로 혁신 생태계를 조성, R&D와 제품개발 등에 힘쓰고 있습니다 <자료14>.

<자료14> 성공사례 : (CVC 등을 활용한 대기업집단의 산업생태계 조성

- **사례1. VC성격의 엔젤투자 및 기술투자를 통한 산업 생태계 조성**
 (유통업) GS홈쇼핑, 화이트진로, 롯데, 신세계 등 기존의 VC와 엔젤투자를 활용, 관련 산업의 중소벤처기업들의 제품개발에 투자를 하여 유통산업 생태계를 직접 조성하고, 이들과의 지속적인 상생협력 관계를 유지 중
 (IT.생명) 포스코는 기존의 CVC인 포스코기술투자를 통해 주변 산업의 기술과 벤처 스타트업 성장에 VC 집중투자
- **사례2. CVC성격의 R&D투자를 통한 제품개발 및 투자회수**
 (전자통신) SK와 LG는 기존 CVC 등을 활용, 사내 벤처의 기술개발과 창업지원 하고 이를 통해 자사의 스마트폰 등 관련 제품개발. 특히, 삼성전자의 경우 기존의 CVC인 삼성벤처투자를 통해 스마트폰 개발 외에도 반도체 등 특수분야 R&D 및 혁신산업 주도
 (플 랫 폼) 비지주사인 카카오는 계열사 내 기존의 CVC인 카카오벤처스(舊케이큐브벤처스)를 통해 교통, 가사, 뷰티 등 서비스업종 다수 M&A → O2O 플랫폼 다각화

이처럼, 재벌들이 지주회사 내 CVC를 설치하지 않더라도, 기존의 VC만으로도 CVC와 동일한 정책적 성과를 달성할 수 있습니다.

구분	벤처캐피탈 (VC)	기업주도형 벤처캐피탈 (CVC)
공통	대기업 집단이 벤처 투자, 회수(exit by M&A), 제휴 등에 동의함	
목적	재무적 이익 추구	재무적 이익 직접 점유 (소유·지배)
주체	기관투자자 / 정부 / 해외자본 등	재벌 및 대기업 중심
형태	일반지주회사 (비금융 지주회사의 자회사 또는 손자회사)	벤처지주회사 (금융 자회사)
방식	공동투자 선호	단독투자 선호
규제	공정거래법상 자회사 및 손자회사 지분요건	금산분리 원칙에 따라 지주회사 내 설립만 금지
장점	기업집단의 직접투자와 벤처기업의 육성을 통한 IPO 유도	세제혜택이나 계열사 내 사내유보금 (자기자본)을 끌어들이 수 있어 기업 집단의 벤처투자와 M&A 유도
단점	벤처기업의 대기업집단 편입 등에 따른 투자책임 부담	<ul style="list-style-type: none"> • 외부출자(타인자본)를 통한 지배력 확대 • CVC의 사금고화 및 사익편취 • 금산분리 완화에 따른 시스템리스크 • 사실상 순환출자를 허용함으로써 지주회사 붕괴
정부 개선안	<ul style="list-style-type: none"> • 관련 지분을 규정 완화 • 세제혜택 추진 	금산분리 완화에 따른 재벌총수일가의 타인자본에 의한 지배력 확대 및 사익편취 방지 등 제한적 보유방안

기존 VC의 비계열 벤처에 대한 지분투자 상한을 현행 5%에서 10% 내지 15%까지 상향 조정하는 것만으로도 CVC와 동일한 정책적 성과를 낼 수 있습니다.

그러나, 현재 정부가 제시한 CVC 도입안은 재벌들의 금융업, 외부 출자 및 차입을 확대시키려는 목적 그 자체 외에는, 직접적인 벤처투자·육성정책과는 전혀 무관하다는 점을 알 수 있습니다.

Q7

우리도 CVC가 있으면 “구글(Google)” 처럼 혁신적인 유니콘기업 (비상장 기업)까지 10억달러 이상 좀 많이 만들 수 있지 않을까요?

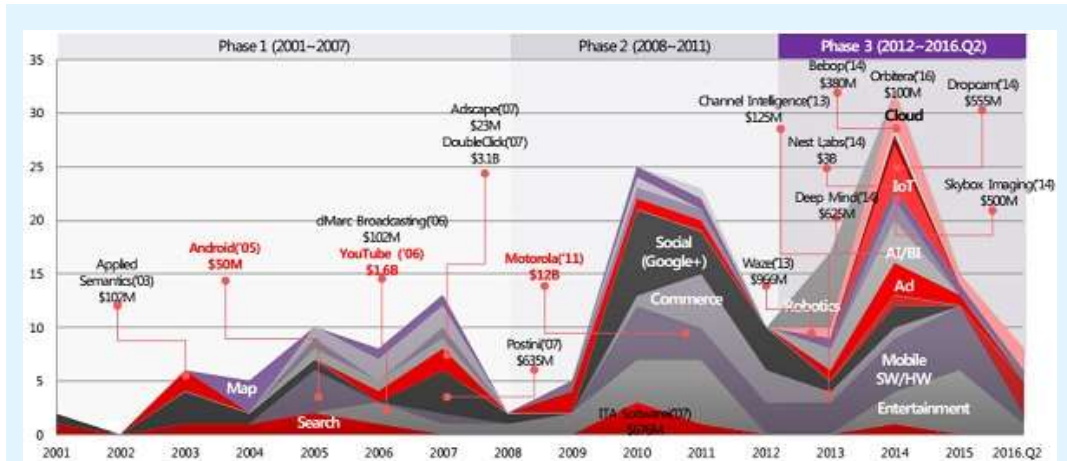
A 7. 구글의 성공신화는 CVC 때문에 이루어진 게 아닙니다. 구글은 창업초기에 CVC의 경영간섭과 기술탈취를 우려해 오히려 CVC 투자를 단호히 거절하고 ‘VC의 조건 없는 엔젤투자’ 를 받아 검색엔진 기술을 개발해 성공한 것입니다 (『구글 성공신화의 비밀』 : *The Google Story*, 2005).

그러나 재계, 벤처, 정부는 “CVC / 차등의결권” 때문에 마치 벤처창업과 기업육성(IPO 등)에 성공할 것 마냥 잘못 선전하고 있습니다. ※IPO를 노리는 쿠팡·배민 등 국내 유니콘기업들의 경우에도 기술탈취, 경영간섭 등을 경계해 CVC를 통해 투자 받기를 꺼려함.

오히려 CVC는, 벤처 투자나 육성 보다는, 구글(비상장 자회사)의 지주회사인 ‘알파벳社(상장 모회사)’가 전세계 규제되지 않은 인터넷시장에서 공격적 M&A를 통해 플랫폼사업 다각화, 독과점(OECD, 2015; 2018 & 2019)을 형성하는 수단으로서 이용돼 온 것으로 잘 알려져 있습니다 <자료15>.

☞ **CVC** : M&A 공격 수단 / **차등의결권** : 경영권 방어 수단(1주n표)에 한정

<자료15> 구글 & 알파벳지주회사의 M&A 현황, 추이, CVC 활용례



단위: \$10억 달러 출처: CB Insights / KT경제경영연구소

<2001 ~ 2020년 상반기까지 미국 등 21개국에서 총 236개 계열사 매수>

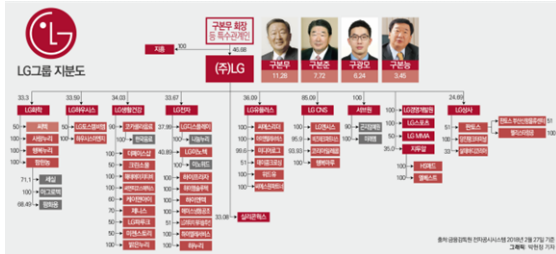
- ① **구글 창업(1998) 이후 검색, 광고, 동영상 시장 M&A**
 - ☞ 구글맵, 안드로이드(\$5천만), 유튜브(\$16.5억), 기업광고 드블클릭(\$31억) 등 주요 서비스 구글 인수 / 구글 전체매출 \$1,368억 달러 중 85% 차지 (18)
- ② **구글벤처스(2009) CVC 설립 ☞ 전자상거래, SNS 시장 M&A**
 - ☞ 모토로라 \$125억 달러, 미국 역대 최대 흡수합병 (11)
 - ☞ 홈오토메이션 R&D 네스트랩(\$32억), 알파고 AI기술 구글딥마인드(\$6.25억) 등 자회사로 신설합병 (14)
 - ※ 한국 토종 벤처 '위블로그' 역시 구글 계열사 Blogger에 인수 (08)
- ③ **Capital G(2013) CVC 추가 설립 후 알파벳지주회사 체제 전환(2015) ☞ 클라우드, 빅데이터, AI & BI, 광고, 사물인터넷(IoT), 휴대전화, 엔터테인먼트 등 공격적 M&A 통해 글로벌 시장 "A to Z"로 사업 다각화 추진중 (현재)**
 - ☞ 이스라엘 네비게이션 와이즈(\$11.5억, '13), 대만 휴대전화 HTC(\$11억, '17), 빅데이터 분석 루커(\$26억, '19), 스마트워치 핏빗(\$21억, '19) 등 공격적 인수합병을 통해 유망벤처 등 경쟁업체 제거

출처: CB Insights / 위키 (2020.8.13. 검색)

특히 우리 정부가 벤치마킹하려는 일반지주회사의 CVC 보유 방안은, 기업의 구조·투자·시장·규제 환경면에서 아래와 같이 알파벳 지주회사의 CVC (구글벤처스, Capital G)와는 큰 차이가 있습니다.

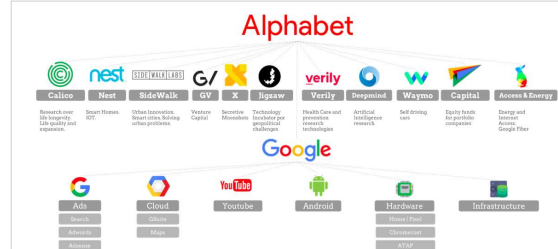
국내 재벌의 지배구조 VS 해외 기업의 거버넌스

- **주요 계열사 지분 30% 수준** 보유
 - ↳ 지주사 소득세·법인세·과세이연 등 특혜만
 - ↳ 자회사 50%지분을 요건 미달, 손자회사 다단계출자(허용) / 3층 구조



(예시: LG지주회사, '18)

- **모든 자회사 지분 100% 완전소유**
 - ↳ 연결납세 혜택 **지분을 요건 75~80% 고려**
 - ↳ 자회사 X(문샷 프로젝트)의 벤처를 제외하면 손자회사 **미보유** / 2층 구조



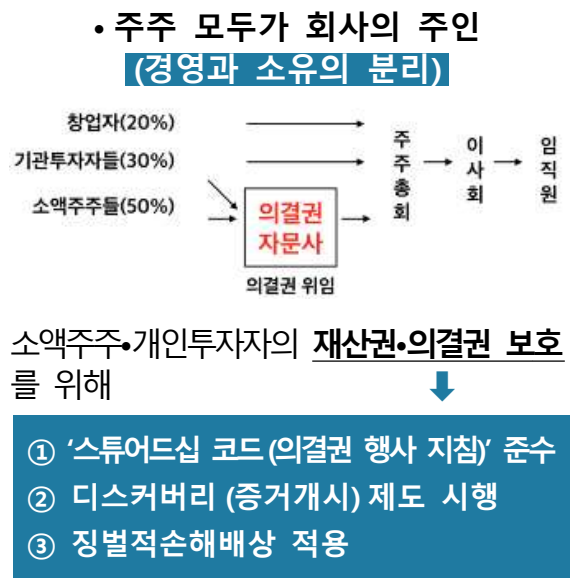
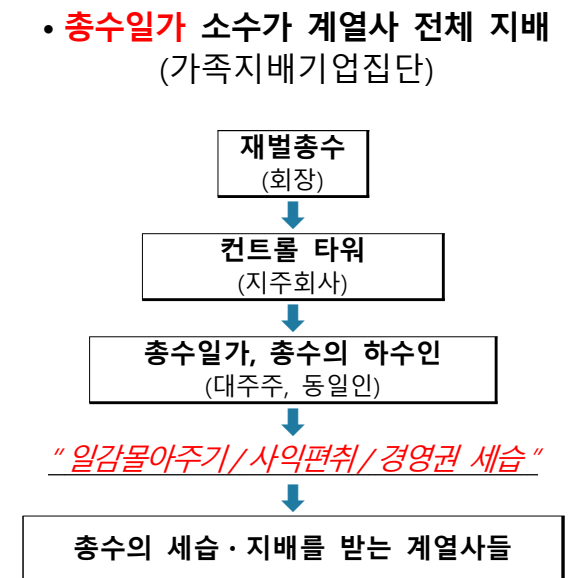
(알파벳지주회사, '18)

- **외부출자 최대 40%까지 허용** (정부안, '20)
 - ↳ 나머지 투자금은 계열사나 (손)자회사가 공동출자 → 순환출자를 허용하는 결과
 - ↳ CVC 총자산의 최소 40%까지 중소벤처투자, 나머지 60%는 IPO·M&A 외 기타 목적 활용

- **CVC를 소유한 지주회사의 100% 자기자본만으로 투자**
 - ↳ 즉, **외부자금(수신행위)에 의한 투자 없음**
※ 금산분리 스스로 준수 → 사금고화 방지
 - ↳ **순환출자 없음** → 주주자본 부실화 방지
 - ↳ 주로 M&A 수단으로 활용, 기타 R&D 투자

- **B2B > B2C: 기업간 하청거래 의존**
 - ↳ 공급자 중심, 공급자가 시장 선도
 - ↳ 기술 트렌드나 R&D 성공에 따라 투자수요 발생
※ 기술이 없으면 투자가 이뤄지기 어려운 구조
 - ↳ B2B시장에서 기술탈취/ 공격적 M&A 발생

- **B2C > B2B: 기업과 소비자 간의 거래 활성화**
 - ↳ 수요자 중심, 소비자 반응에 민감
 - ↳ **시장 트렌드**에 맞춰 투자수요 이동
※ 기술이 없어도 공격적 투자가 가능한 구조
 - ↳ B2C시장에서 **창의·혁신** 발생



이처럼, 구글뿐만 아니라 인텔 등 세계적인 CVC를 보유하고 있는 기업들은 모회사가 100% 자기자본만으로 투자하여 벤처를 키우고 이후 M&A를 통해 자회사로서 100% 완전소유 한다는 점에서, 수신행위와 외부출자를 40%까지 허용하려는 현재 정부(안)과는 너무나도 다르다는 점을 알 수 있습니다.

☞ 정부(안)에 대한 평가

- ① 기존 '벤처지주회사(VC)의 비계열사 주식 취득제한 폐지'만으로도 충분
- ② '일반지주회사의 100% 자기자본만으로 투자(CVC를 통한 외부출자 금지)' 고려
- ③ 'CVC 악용한 위장 계열사 금지 및 관련 처벌조항' 등 재벌의 사익편취 방지 필요

- **재벌 기준 VC만으로도 외부자금 조달 가능 vs [구글] CVC는 100% 자기자본 단독투자에 한정**
 - CVC의 모험적인 외부출자(수신행위)는 부적절 ☞ 자체자금 100%/ 기존의 VC로 투자모집
 - 단독투자인 CVC 보다, 기존의 VC가 공동투자·합작투자가 자본시장 유동성 공급 더 유리
- **재벌 VC→M&A→계열사 편입 vs (CVC 후속투자(제한) vs [구글] CVC→M&A→완전 자회사**
 - (CVC 후속투자는 모두 지주회사의 책임 ☞ 외부자본 필요하면 채권·주식 등으로 해결
 - CVC의 200%차입 없이도, 기존의 <VC 비계열사 주식 취득제한 5%> ☞ 10~15%로 조정시 충분히 자본출자 가능
 - 공격적 M&A형 CVC 보다, 기존의 VC가 벤처 투자 → 육성 → IPO에 적절

재벌의 CVC 보유를 통해 일반 중소벤처기업과 초기 스타트업 성장에 도움이 되는 혁신투자가 늘 것이라는 이들 소수의 주장은, 현재 '기술탈취' 와 '단가 후려치기' 등이 만연한 중간재 시장에서 더 이상 중소벤처의 혁신여력과 유인조차 남아있지 않은 이 뼈아픈 현실 속에서 더 이상 투자유인이 늘 수 없는 우리의 시장상황을 애써 외면한 처사라고 해야 할 것입니다.

☞ M&A 유망한 매물이 없어 부진 ... (한국일보, 2018.8.7.)

이처럼, 현재 정부가 도입하려는 'CVC(안)' 은 한국벤처캐피탈협회 (2018)가 작성한 M&A 활성화를 위한 벤처지주회사 제도개선 방안을 일방적으로 수용한 것으로, 정작 중소벤처기업들의 의견이나 현실은 좀처럼 반영되어 있지 않습니다.

금산분리 완화를 통해 오직 재벌기업의 CVC 완전소유를 통한 “외부 출자 및 차입”을 확대시키려는 목적 그 자체 외에는, 재벌들의 자기자본에 의한 직접적인 벤처투자·육성정책과는 하등의 관계조차 없는 점을 다시 한 번 확인할 수 있습니다.

정말 누구를 위한 정책인지 다시 한 번 살펴볼 필요가 있습니다.

Q8

한국형 벤처기업의 투자·육성과 성장을 보장하기 위해서는 어떤 정책들이 필요하나요?

A 8. 현재 중소벤처기업들의 혁신성장을 위해서, 정부와 국회가 당장 나서서 해야 할 일은 ‘징벌배상’ 및 ‘디스커버리(증거개시)’ 제도부터 우선 도입하는 것입니다.

☞ 불공정 전속거래 (하도급 갑을관계)에 의한 단가 후려치기, 기술탈취 등 불공정행위를 억제하고, 이로부터 **중소벤처기업들의 혁신을 보호하는 데 매우 효과적**

아울러, 일반지주회사 내 CVC를 도입하기 위해서는 ‘출자규제 개선’ 및 ‘금산복합그룹 통합감독법’ 제정이 선결되어야 합니다.

☞ 재벌의 경제력집중 문제가 새로이 대두되었던 이스라엘의 경우 지난 2013년경 전면적인 개혁 입법을 통해 **출자단계와 금산분리 규제를 도입** ☞ 이후 CVC 도입·활성화

☞ 현재 **재벌의 경제력집중과 그 폐해**가 심각한 우리나라와, 미국·일본·유럽 등 다른 나라들의 CVC를 비교하는 것 자체가 어불성설 ☞ **CVC 도입 시기상조**

벤처기업에 대한 투자와 육성을 하겠다면, 재벌기업의 CVC 보유와 금산분리 원칙을 훼손하지 않고서도, 기존의 ‘벤처지주회사 제도(VC)’ 만으로도 정부가 충분한 실적을 낼 수 있습니다.

그런데, 벤처기업 투자·지원·육성 정책과는 전혀 무관한 일반지주회사의 CVC 보유 방안은, 결국 재벌의 세습자본과 사익편취로 또 악용될 수밖에 없다고 할 것입니다.

- ☞ 현재 코로나19 경제위기를 핑계로 “벤처를 육성시키겠다”는 허울 좋은 명분을 들어 재계의 오랜 숙원사업을 해결해주려는 **재난자본주의**에 불과
- ☞ 공정한 시장토대도 없이 재벌에게 CVC를 맡긴다면, 오히려 벤처시장까지 재벌 2세에게 넘겨준 것도 모자라 **혁신 중소벤처를 잠식시키는 결과** 발생

만약, 정부여당이 이처럼 CVC를 허용하는 법안을 통과시킨다면, 아무런 개혁 없이 재벌의 세습 발판만 마련해준 “무능한 정부”로 정말 낙인찍히고 국민들의 거센 비판을 받게 될 것입니다.

일반지주회사의 CVC 도입, 여러분들이 꼭 막아주셔야 합니다.
부탁드립니다.

— 감사합니다. —