

역시재



기술혁신형 M&A 활성화 방안



2019. 4.17

전병조

목차

- I. 주력 산업의 위기
- II. 기술 M&A -개방형 혁신 전략
- III. Cross-Border M&A 현황 과 문제점
- IV. 스타트업 M&A의 현황과 문제점
- V. 기술 M&A의 활성화 방안



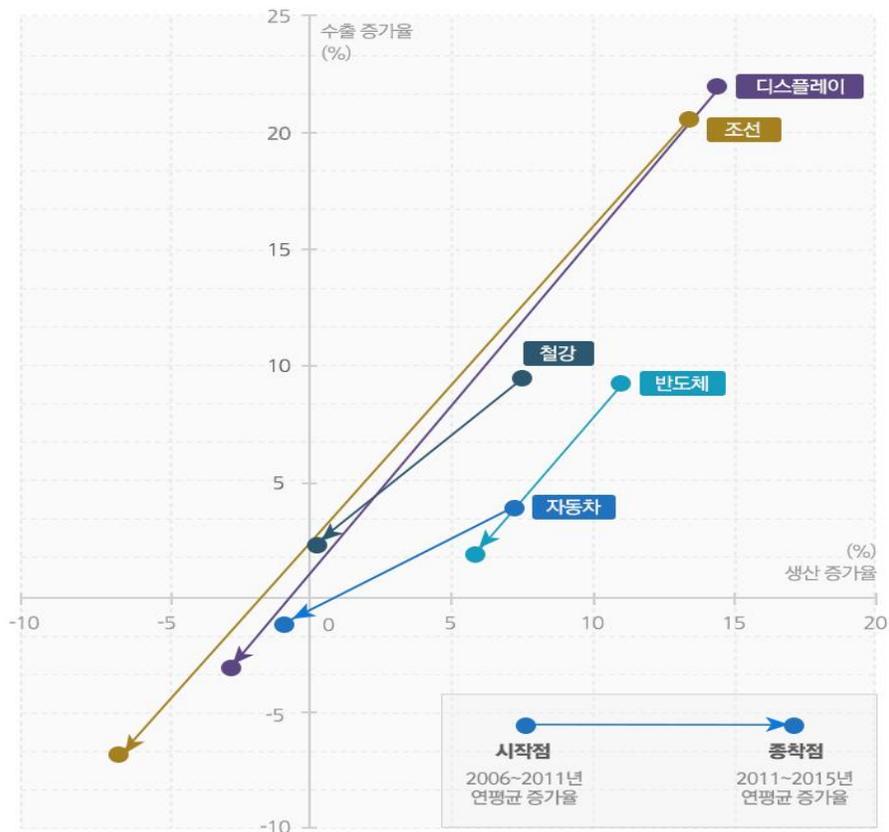


I. 주력 산업의 위기



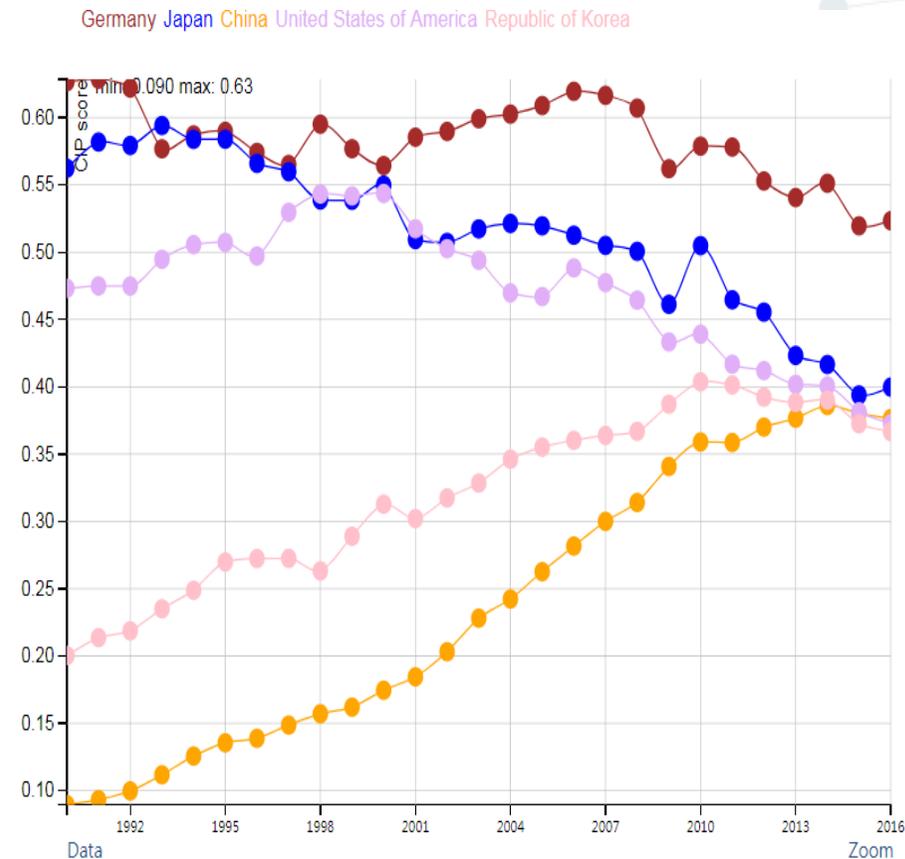
I. 주력산업의 위기

2011년 이후 주력 산업 수출 · 생산증가율 급락



자료: 산업연구원 '한국 주력산업의 미래비전과 발전전략' (2017년 8월)

주요국 Competitive Industrial Performance (CIP) Index*



*The ability of countries to produce and export manufactured goods competitively

자료: UNIDO

주력산업 위기의 원인

경제 산업 구조의 낙후성

준가공형 산업구조, 박리다매형 생산구조

글로벌 경제 변화

저성장 및 교역탄성치 하락으로 만성적인 수요부족

양날의 칼 중국경제

기회요인에서 위협요인으로

노동시장의 경직성

노동시장 이중구조, 조직화된 노동부문의 고임금 구조

기업환경 악화

규제 완화 노력에도 불구하고 규제 신설 증가 등 체감적 규제수준은 여전히 높은 수준

자료: 현대경제연구원, 한국주력산업의 위기와 활로, 경제주평 18-14(통권 789호) 2018.04.06 을 참고하여 필자 의견을 반영하여 재구성

4차산업 혁명에 대응 미흡

노동시장 유연성, 법률적 보호 미흡 등으로
조사대상 45개국 중 25위

주요국의 4차 산업혁명 비교 (순위)

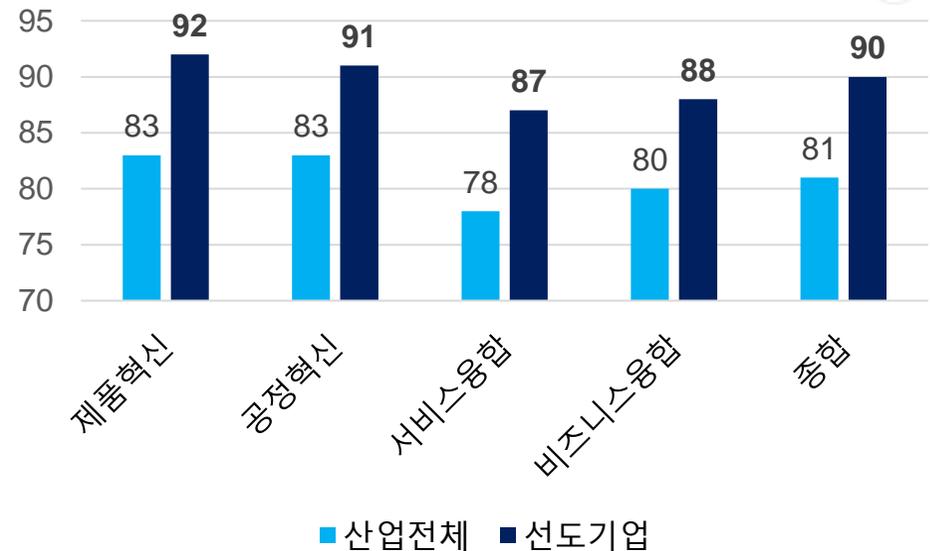
구분	종합 순위	노동 시장 유연성	기술 수준	교육 습득 능력	인프라 적합성 (SOC)	법률적 보호
미국	5	4	6	4	14	23
일본	12	21	21	5	12	18
독일	13	28	17	6	10	19
한국	25	83	23	19	20	62
중국	28	37	68	31	57	64

출처: UBS, 「Extreme Automation and connectivity; The Global, regional and investment implications of the Fourth Industrial Revolution」, WEF, Jan, 2016

자료: 이미순, '4차 산업혁명 관련 벤처기업의 현황과 향후 과제', 중소기업연구원. 2018.7월

주력산업의 디지털 전환 수준도 선도국 대비 4~5년
뒤진 것으로 평가

디지털 전환과 국내 제조업의 혁신 수준



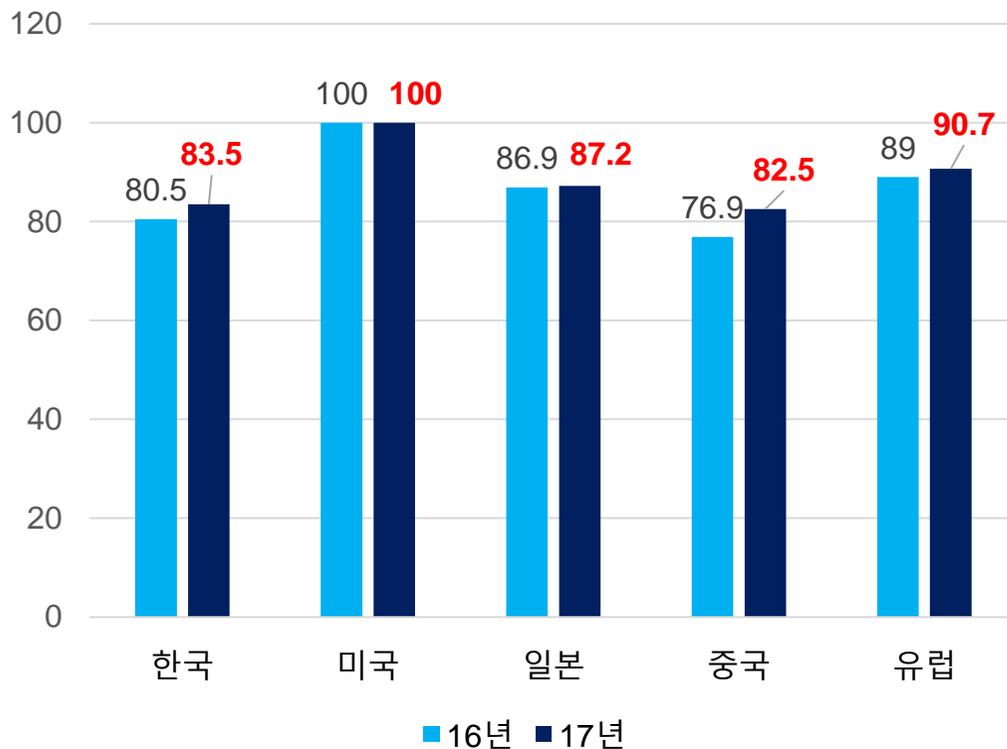
주: 해당분야선진기업을 100점으로 할 때 국내선도기업의 상대적 대응 수준을 의미하며, 선진기업과의 격차가 1년일 경우 5점으로 환산하여 평가
자료: 산업연구원 기업실태조사(2017. 9)

자료: 정은미, '디지털 전환과 한국 주력산업의 대응', Research Brief, 경제·인문사회연구회 혁신성장연구단. 2018.9월

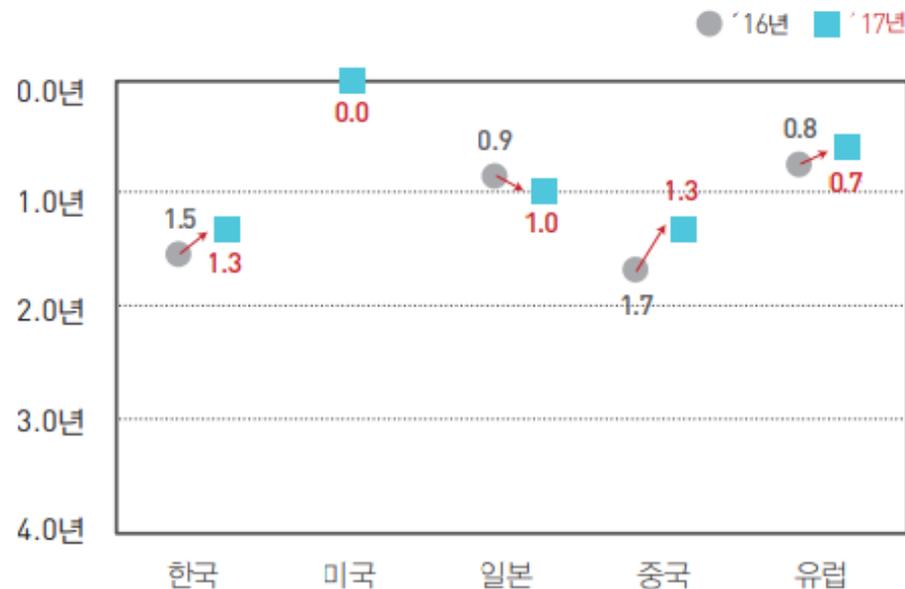
ICT분야 중국과 기술격차 축소

ICT 10대 기술분야 수준평가에서 한국은 미국 대비 83.5% 수준으로 1.3년 기술 격차
 중국은 82.5%로 한국과의 격차를 거의 추격한 상태

'16년 대비 '17년 상대수준 (최고수준 100%)



'16년 대비 '17년 기술격차 (최고수준 0년)

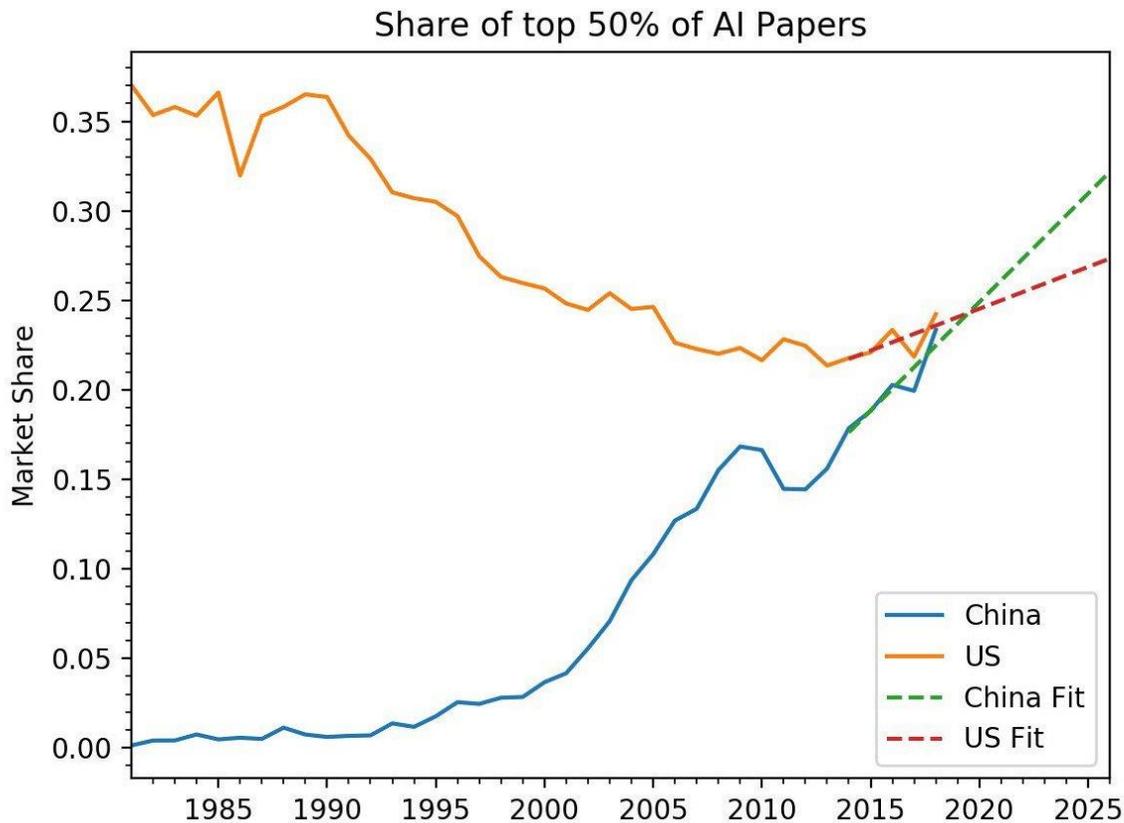


자료: 정보통신기술진흥센터. 2017년 ICT 기술수준조사보고서. 2018.2

AI 연구역량, 중국은 이미 미국을 추월?

China will overtake the US in the most-cited 50% of research papers this year, the top 10% of research papers in 2020, and the top 1% by 2025.

- Allen Institute for Artificial Intelligence



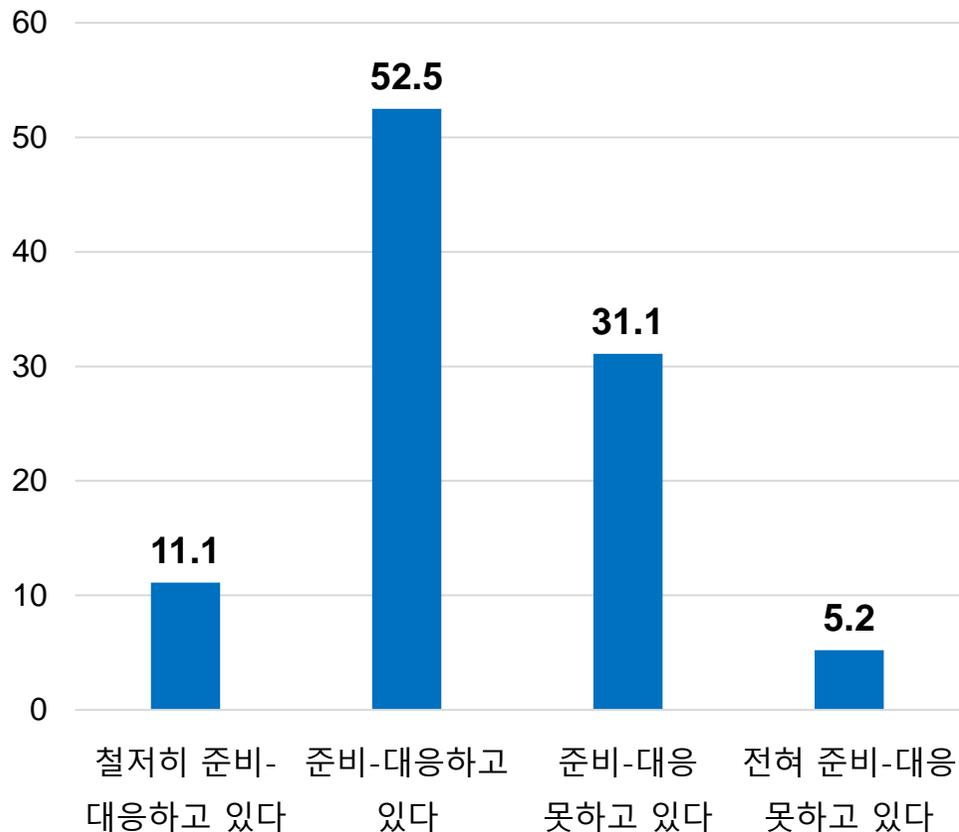
How China and the US share the top 50% of AI research papers, by citations, over time.

자료: Will Knight. China may overtake the US with the best AI research in just two years. MIT Technology Review. March 13, 2019

4차 산업혁명 준비 미흡...벤처기업 도 어려움

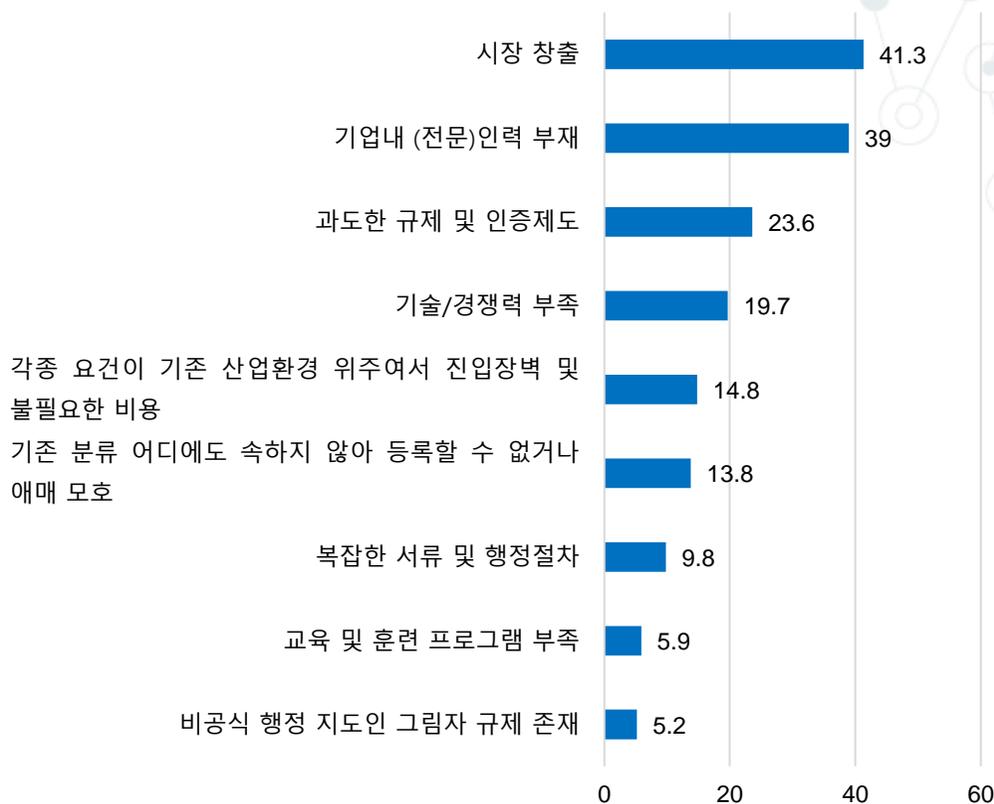
4차 산업혁명에 대한
준비 및 대응 정도

단위: %



4차 산업혁명 관련 애로사항

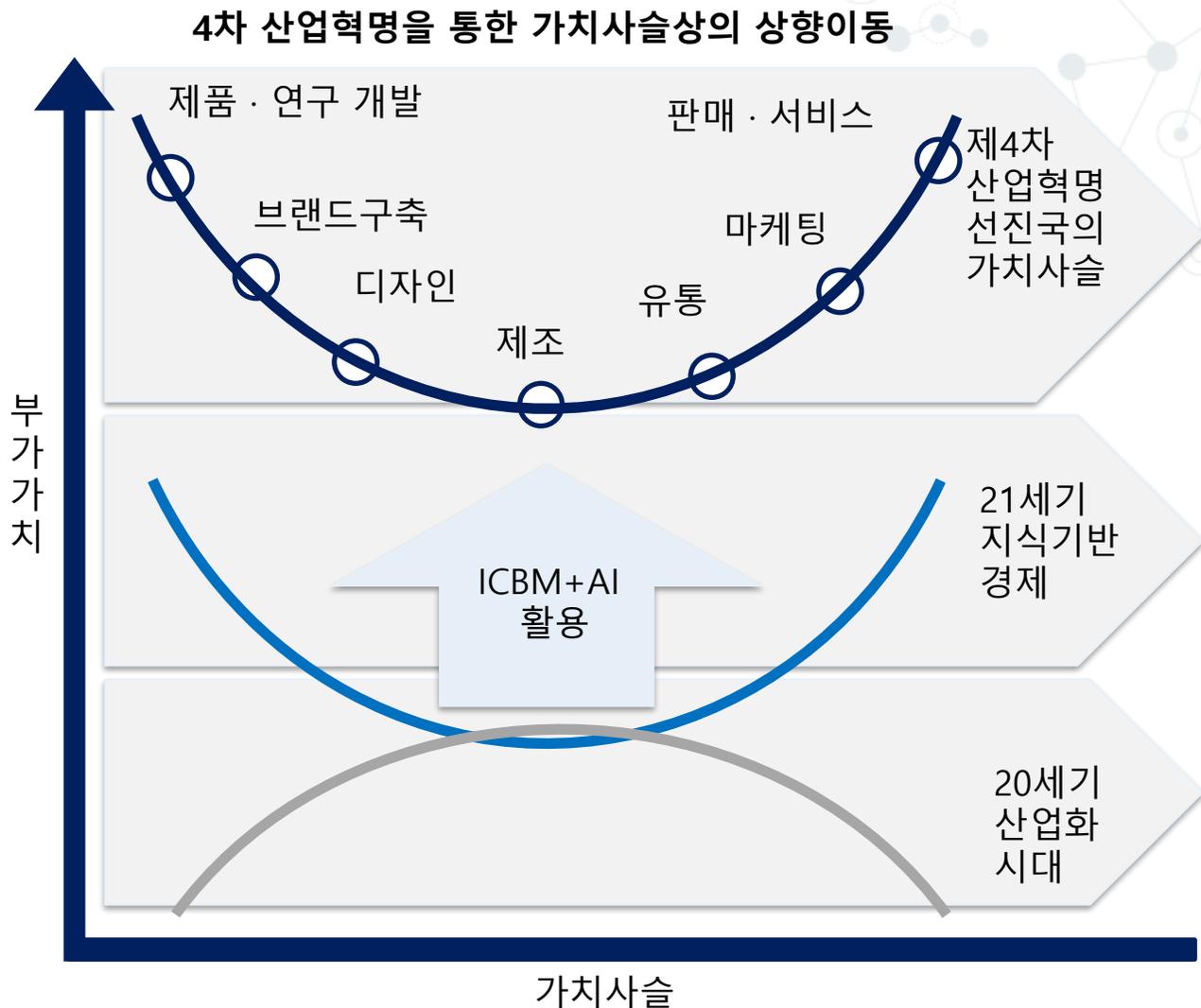
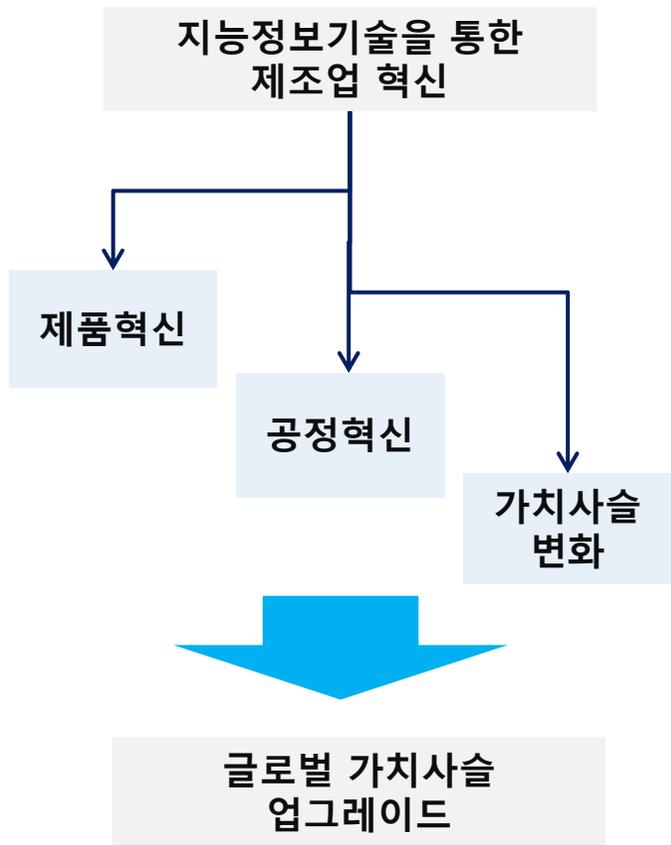
단위: %



자료: 이미순, '4차 산업혁명 관련 벤처기업의 현황과 향후 과제', 중소기업연구원. 2018.7월

신속한 디지털 전환을 통한 주력산업 경쟁력 회복

지능정보기술을 기반으로 가치사슬 재편과 융합화를 통해 주력산업의 新成長 동력 회복



[참고] 제4차 산업혁명의 전개에 따른 유망제품의 변화

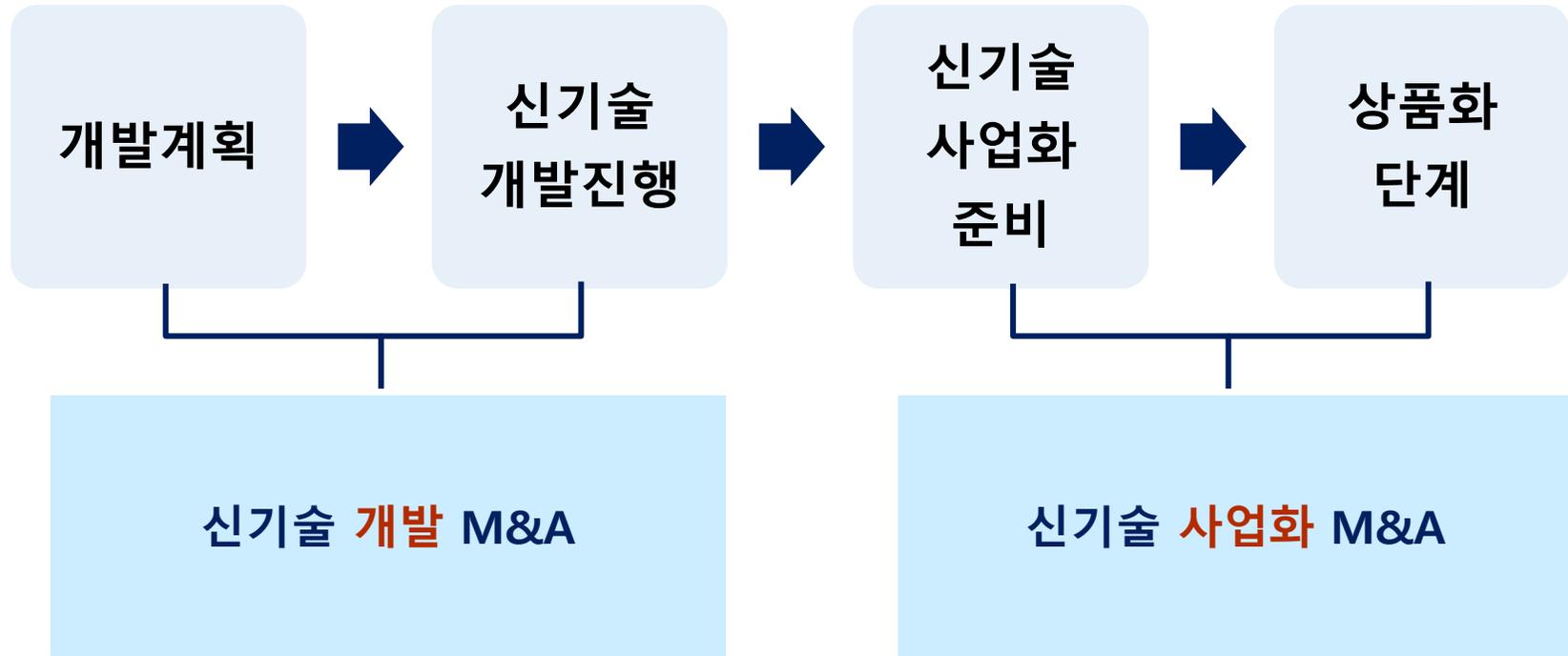
주요 내용	
자동차	• 자율주행차, 커센티드카, 전기동력차 미 부품-시스템
조선	• 원결제어선박 (2025년), 초기자율운항선박 (2030년)
로봇	• 소셜로봇, 협업로봇, 생활지원로봇, 첨단제조로봇
기계	• 원격제어, 무인화기계
엔지니어링	• 엔지니어링 SW, 시뮬레이션 SW
철강	• 특수합금강, 3D 프린터용 금속분말, 이중접합소재
화학	• 4D프린팅용 프로그래머블 원료
섬유	• AI, 스마트 의료, 웨어러블 패션, 스마트기능 소재 • 포털 진입으로 디자인, 패션, 상품 제작 확대
식품	• 간편식, 기능식, 개인용 맞춤제품
통신기기	• 5G 이동통신서비스 • AI기반 스마트폰, 초지능형 차세대단말기, 웨어러블 기기
가전	• AI가전, IoT가전, 무전원가전
반도체	• 초저전력반도체, AI칩
디스플레이	• OLED패널 (단기), 플렉시블 디스플레이, 투명 디스플레이, 공간 디스플레이, 차량용 디스플레이
스마트그리드	• 에너지저장장치 (ESS), ICT 기반 에너지인프라솔루션
바이오헬스	• IoT기반-실시간 모바일 의료기기, 개인맞춤형 의약품과 의료기기
3D 프린팅	• 항공, 로켓 부품, 의료보형물

자료: 산업연구원, 제4차 산업혁명이 주력산업에 미치는 영향과 주요과제, 2017.12월



II. 기술 M&A – 개방형 혁신 전략

기술 M&A의 의의 - 개방형 혁신 전략



기술 M&A의 의의 -개방형 혁신전략



창업 생태계 구축

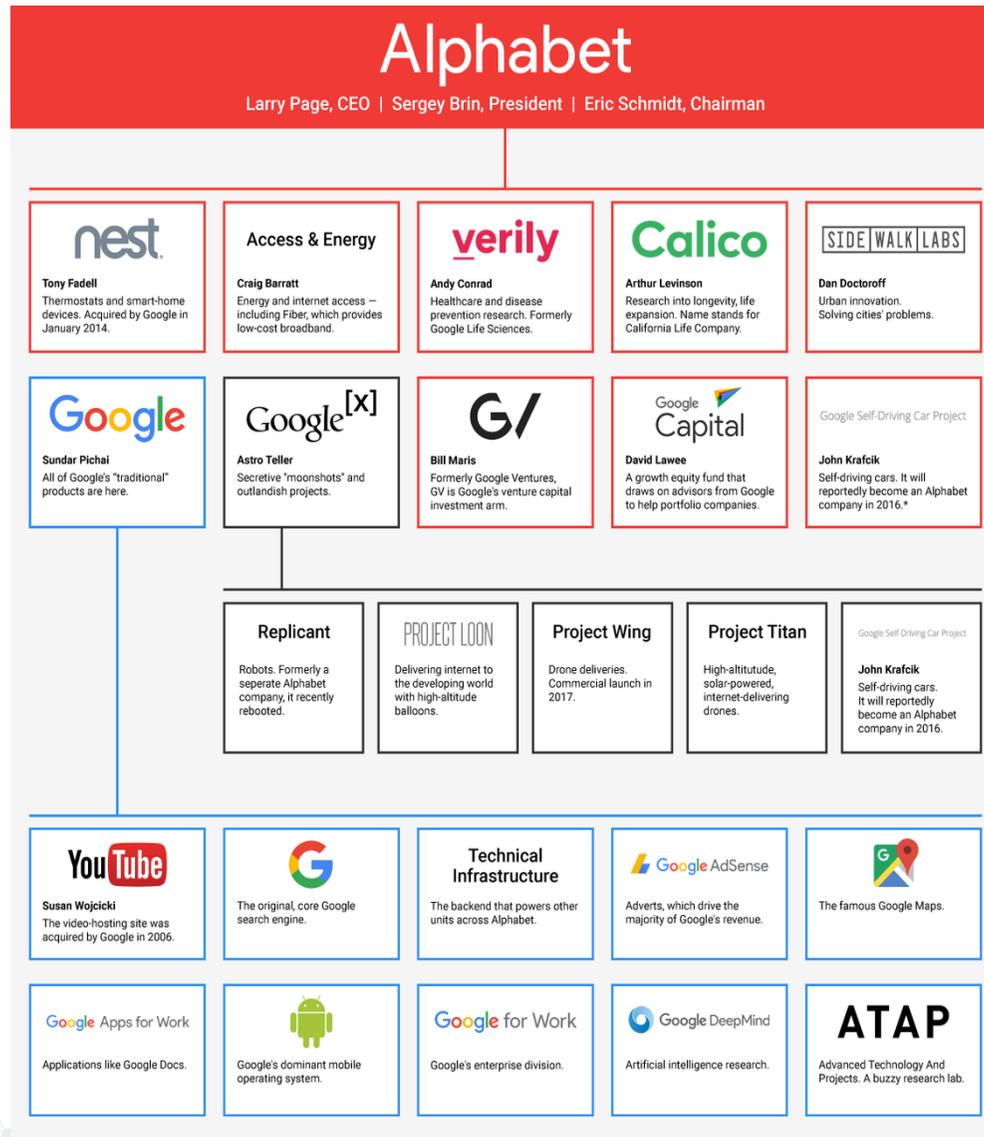


인재 확보 수단



기술 생태계 구축

[참고] 기술 M&A를 통한 개방형 혁신 사례 - Google



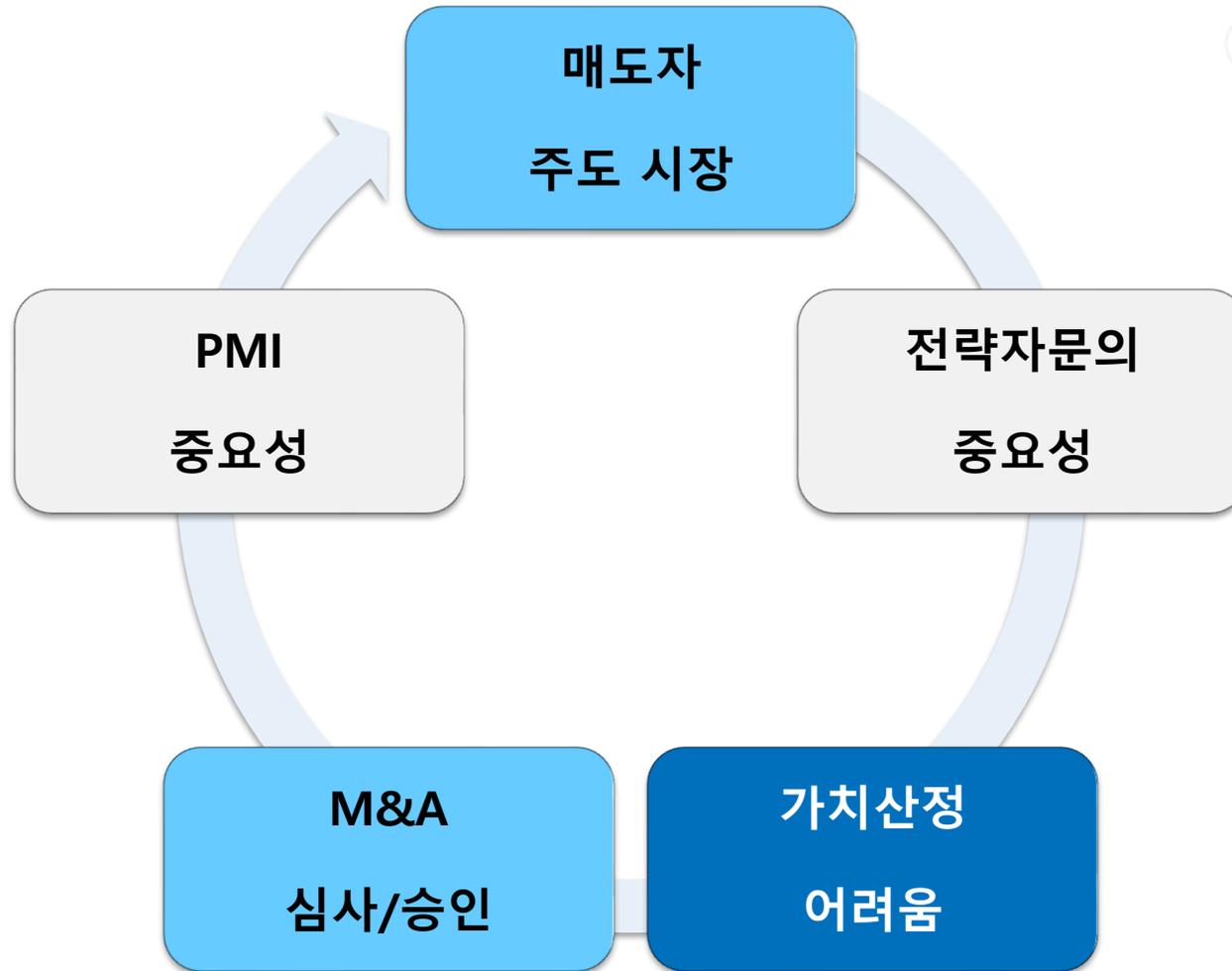
*구글의 M&A 건수 (2001년~2016년10월)

년	M&A	누적 건수
01	2	
02		2
03	6	8
04	5	13
05	10	23
06	10	33
07	15	48
08	2	50
09	6	56
10	27	83
11	25	108
12	12	120
13	18	138
14	34	172
15	15	187
16.10	13	200

자료: UK Business Insider, 2016.01.12

자료: 이은민.최근 M&A 동향과 전략. 2016.6월

기술 M&A의 특징



미국 CFIUS*가 제동건 M&A 사례

“미국 기술은 판매대상이 아니다”! - Trump 대통령

Target	Would-be Acquirer	Country	When killed	Deal Size
Xcerra	Hubei Xinyan Equity Investment	China	Feb 2018	\$580 million
MoneyGram	Ant Financial Services Group	China	Jan 2018	\$1.2 billion
Cowen	China Energy Company Limited	China	Nov 2017	\$100 million
Aleris	Zhongwang USA	China	Nov 2017	\$1.1 billion
HERE	NavInfo	China	Sep 2017	\$330 million
Lattice Semiconductor	Canyon Bridge	China	Sep 2017	\$1.3 billion
Global Eagle Entertainment	HNA Group	China	Jul 2017	\$416 million
Novatel Wireless	T.C.L. Industries	China	Jun 2017	\$50 million
Cree	Infineon Technologies	Germany	Feb 2017	\$850 million

자료: 중앙일보, “미국 테크기업 M&A 시장에선 이미 무역전쟁 불이 붙었다”, 2018.03.14

*The Committee on Foreign Investment in the United States (CFIUS)

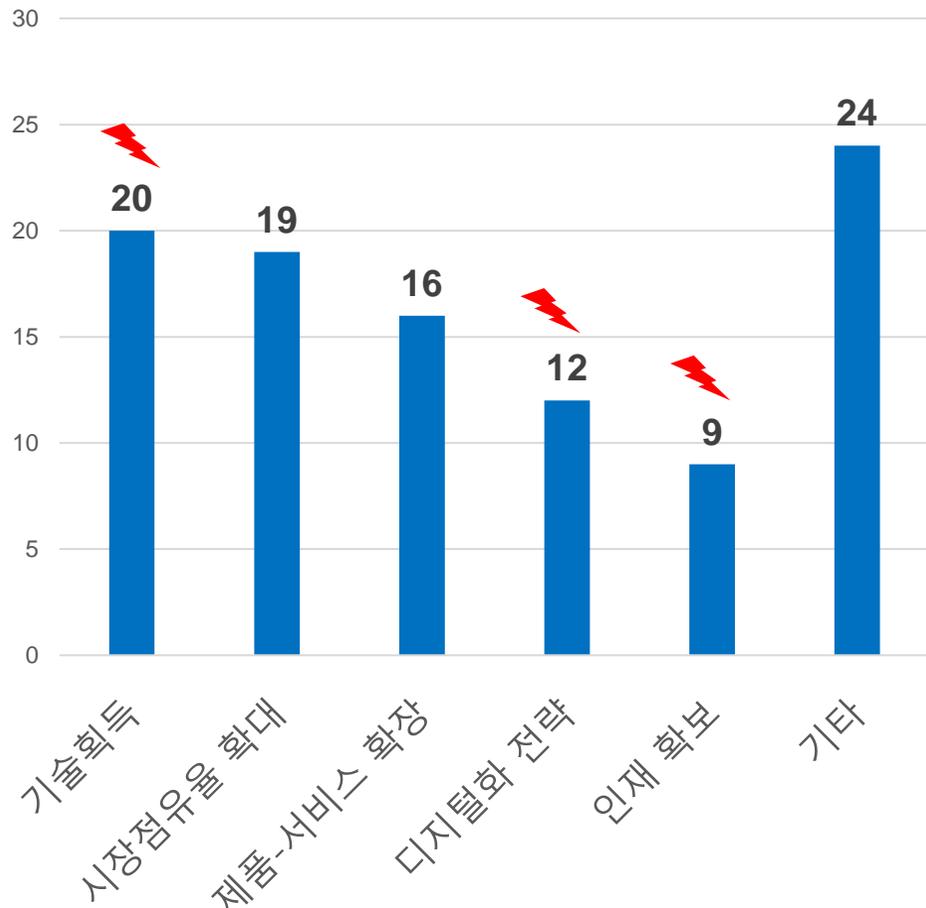
CFIUS is an interagency committee authorized to review certain transactions involving foreign investment in the United States (“covered transactions”), in order to determine the effect of such transactions on the national security of the United States.



III. Cross-Border M&A 현황과 문제점

글로벌 시장 M&A의 動因

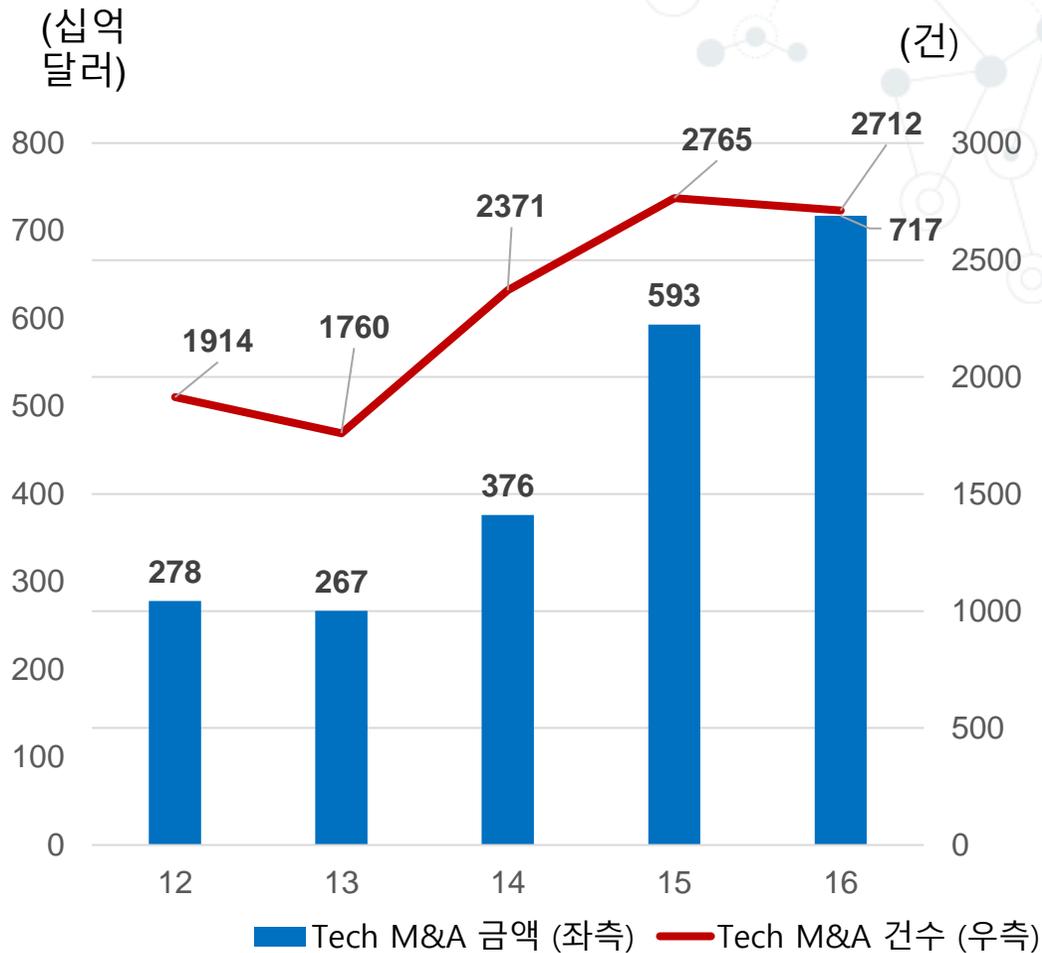
글로벌 시장의 M&A동인 단위: %



주: '기타'는 '여가의 자산 취득', '신시장 진출' 등으로 구성
 자료: M&A trends 2018(딜로이트, '17.11월)

자료: 강준영, '4차 산업혁명 시대의 M&A 동향과 시사점'. 산업은행. 2017.12월

글로벌 시장의 Tech M&A 추이



자료: The 2017 M&A Report - The technology takeover (BCG, '17.9월)

주요국 기술 M&A의 현황

(건,%)

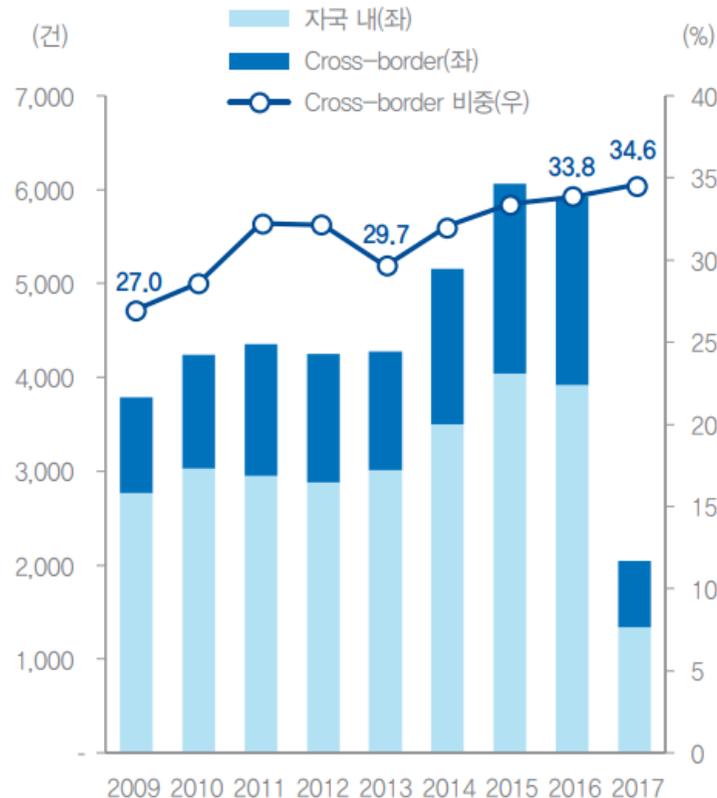
순위	국가	M&A 건수	연평균 증감률
1	미국	18,025	6.2
2	영국	2,888	8.1
3	일본	2,748	0.4
4	중국	2,173	17.5
5	캐나다	1,875	5.5
6	 한국	1,168	1.7
7	프랑스	1,139	9.4
8	호주	1,100	11.7
9	독일	1,034	4.2
10	인도	852	10

Source: Bloomberg, 삼정KPMG 경제연구원
 Note: 2017년은 1~5월 기준

자료: 삼정KPMG, M&A로 본 ICT 산업(2009~2017년) 2017.12월

주요국 Cross-border M&A의 현황

자국 내 및 Cross-border M&A 추이



Source: Bloomberg, 삼성KPMG 경제연구원
Note: 2017년은 1~5월 기준

2009~2017년 Cross-border M&A의 주요국 현황

(건, %)

인수국가				피인수국가			
순위	국가	M&A 건수	연평균 증감률	순위	국가	M&A 건수	연평균 증감률
1	미국	3,872	9.3	1	미국	2,996	10.4
2	영국	1,310	9.6	2	영국	1,519	16.0
3	캐나다	920	6.3	3	캐나다	822	4.8
4	일본	665	9.0	4	독일	706	10.8
5	프랑스	598	9.6	5	중국	468	-6.5
6	독일	532	4.3	6	프랑스	426	13.8
7	스웨덴	397	18.7	7	호주	412	8.6
8	호주	392	19.9	8	네덜란드	380	12.5
9	홍콩	391	11.8	9	인도	326	14.7
10	중국	383	25.7	10	스웨덴	266	7.4
...
17	한국	143	12.4	24	한국	138	12.4

Source: Bloomberg, 삼성KPMG 경제연구원
Note: 1) 2017년은 1~5월 기준 2) 일본은 피인수국가 중 17위(172건) 기록

자료: 삼성KPMG, M&A로 본 ICT 산업(2009~2017년) 2017.12월

우리나라 국내 및 Cross-Border M&A의 현황

한국의 자국 내 및 Cross-border M&A 추이

2009~2017년 한국의 Cross-border M&A 현황



Source: Bloomberg, 삼성KPMG 경제연구원

(건)

인수국가			피인수국가		
순위	국가	M&A 건수	순위	국가	M&A 건수
1	미국	52	1	미국	46
2	일본	22	2	일본	31
3	캐나다	8	3	중국	13
4	중국	6	4	버진아일랜드	8
5	영국	6	5	홍콩	6
6	베트남	6	6	싱가포르	6
7	홍콩	5	7	영국	3
8	싱가포르	5	8	스웨덴	3
9	독일	4	9	캐나다	3
10	인도네시아	3	10	베트남	2
10	케이맨제도	3	10	호주	2

Source: Bloomberg, 삼성KPMG 경제연구원

자료: 삼성KPMG, M&A로 분 ICT 산업(2009~2017년) 2017.12월

우리나라 대기기업의 Cross-Border M&A 사례

삼성전자의 하만 인수



자동차 전장 업체: 커넥티드카와 오디오 전문업체

- 커넥티드카용 인포테인먼트(1위), 텔레매틱스(2위) 보안 등
- 전장산업부문에 있어서 글로벌 선두기업

인수가액 80억불(9조4천억원)

- 주당 112불
- 순이익 7억불 회사

2014년 이후 삼성전자의 주요 해외 Tech 기업 인수 사례

인수 시점	2014. 5월	2014. 8월	2014. 8월	2014. 9월	2014. 11월	2015. 1월	2015. 2월	2015. 3월	2016. 6월	2016. 6월	2016. 7월	2016. 8월	2016. 10월
업체	셀비	스마트싱스	콰어어트사이드	프린터온	프록시멀데이터	심프레스	루프페이	에스코일렉트로닉스	조이언트	에드기어	BYD	데이코	비브
사업분야	비디오 애플리케이션	사물인터넷	공조전문 유통	솔루션일, 클라우드	빅데이터	프린팅 솔루션	모바일결제 솔루션	상업용디스플레이	클라우드 서비스	디지털 광고	자동차 전기차용 배터리	빌트인 가전	인공지능

자료: 이완, 삼성전자, 9조원 하만인수의 의미. 2016.11월

우리나라 대기기업의 Cross-Border M&A 사례

SK 그룹



반도체 유관 업체, 제약 바이오 분야 **10년간 147건 M&A**

2018.9월 ADT캡스 인수(2조원) *국내 M&A

LG 전자



2018.4월 오스트리아 조명업체 **ZKW 11억유로**(약 1조4000억원) 인수 계약 체결

- 헤드램프 등 차량용 조명을 생산

인공지능(AI), 자율주행, 로봇 등 정보통신기술(ICT) 분야
M&A 후보 **50개 검토중**

[참고] 제약·바이오 분야 대기업의 M&A 추진 동향

그룹사	주요 내용
삼성	2000년대 초기부터 바이오, 신약사업에 대한 진출로 고심. 2005년에 프로셀에 100억대 투자하여 경영권 확보, 경영진 파견하여 대형물질 세포내 이동 플랫폼 기술(PTD, MIIT)을 활용하여 신약개발의 플랫폼 기술로 자리매김하여 신약에 대한 리스크는 낮추고 신약 개발하는 효과를 노렸으나, 기술완성도가 확보되지 않고 포기함. 현재는 바이오시밀러와 CMO 비즈니스에 집중하고 향후 경험을 쌓은 후, 신약개발 하려고함. 2009년 금융위 기 때 유럽을 중심으로 다양한 제약, 바이오 기업의 인수를 시도하였음
LG	1980년대 처음으로 바이오, 신약분야의 개척자로 활약하였고, 최초의 글로벌 신약 팩티브를 개발하였음. 지속적인 신약개발을 이루어내지 못하였으나, 많은 인재들을 양성하여 대 한민국의 신약, 바이오분야 발전에 공이 큼. (주)LG가 (주)LG 생명과학을 인수하여 대량의 자금으로 적극적으로 신약개발에 나서기로 함. 글로벌 소싱과 M&A도 적극적으로 할 것임
SK	선대회장 때부터 뇌관련 신약개발 30년 이상 해온 바이오 종가기업. (주)SK 바이오텍 (주)SK 바이오팜의 자회사였음)을 (주)SK가 인수하였으며, 이곳을 통해 향후 글로벌 제약, 바이오 기업을 적극적으로 인수하여 바이오 사업을 본격적으로 진행할 의지의 표명
SK Chemical	동신제약인수, 자체 신약개발 및 기술이전 등으로 글로벌 임상 이후 글로벌 기술이전 진행
CJ	자체 제약사업과 바이오의약품 개발, 신약개발진행. 유풍제약, 한일약품 인수
코오롱	(주)코오롱에서 골관절염 유전자/세포치료제를 개발하는 회사에 투자하고 사업화를 (주)코오롱생명과학과 공동으로 진행. 향후 다양한 사내, 글로벌 차원의 M&A가 필요함. 그룹 전략기획실에서 바이오분야에 적극적인 투자진행하며, (주)코오롱 인베스트먼트에서도 투자함
KT&G	영진약품을 일찌감치 인수하여 KT&G 생명과학과 합병하여 매출액도 늘리고, 신약 파이프라인도 확대하여 시너지를 일으키겠다는 복안. 추가적인 신약 아이템과 매출 아이템을 찾고 있음

자료: 조영국. 제약. 바이오분야 M&A 동향과 향후 전망. 2016년 BioINpro 31호

Cross-border M&A 부진 원인

글로벌 대기업을 제외한 대기업, 중견기업의 Cross-Border M&A는 활발하지 못함

M&A를 통한 개방형 혁신에 대한 인식 부족

- 전속거래 영향으로 자체 R&D 등 자체 혁신 유인 감소
- 대다수 중견기업이 가족·친족 중심 경영으로 미래 환경 변화 대응에 한계
* 중견기업의 57%가 R&D 조직 인력 부재. 내수중심 업체
- 상당수 중견기업들이 IPO, M&A 등을 기업 승계 측면에서 활용하려는 경향
“우리나라 기업들은 안 될 때 팔려고 하고, 잘 되면 상속하려 한다” – 벤처협회 관계자
“기업규모는 커졌는데 경영은 중소기업 수준”

M&A 등 개방형 혁신 전략을 추진할 내부 역량 부족

- 기술 소싱, 가치산정, 인수합병, 제휴, 협상에 대한 경험과 전문인력 부족
전문적 서비스 고용에 대한 거부감

글로벌 M&A 시장에서 소외

- 글로벌 IB들의 한국 기업과의 deal 추진을 꺼려함
- 국내 IB 들의 역량 부족 --글로벌 Deal Sourcing, 전략자문, 기술가치 평가 역량 부족

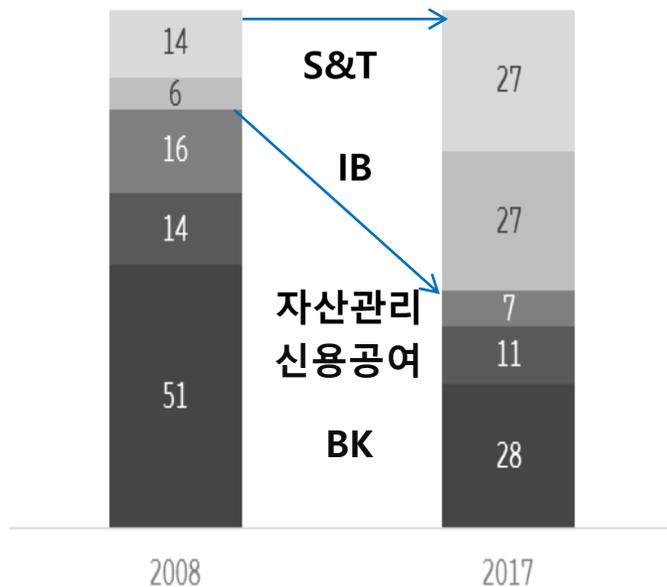
투자은행의 역량: 글로벌 M&A 역량 부족

우리나라 대형 증권사 IB부문 수익 구조 : 부동산 등 실물자산 수익 비중이 큼

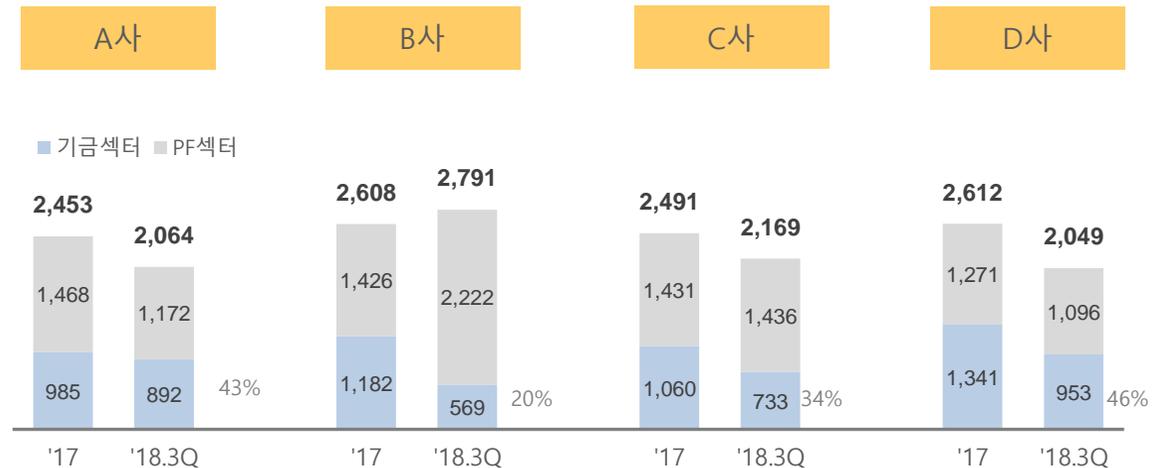
리테일 BK → IB/S&T로 수익 중심 변화

4대 대형증권사 IB사업부문 순영업이익 및 비중

[증권업 수익비중 변화]



• 순영업이익 기준, '18년은 3Q 기준 (억원)



[자료: 금감원 금융정보통계시스템, KB증권]

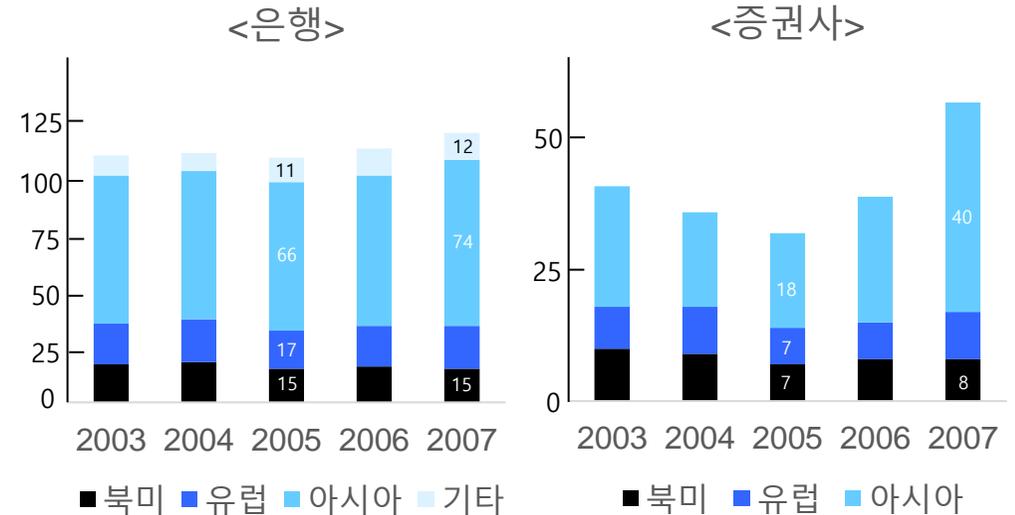
투자은행의 역량: M&A 역량 부족

글로벌 Deal Sourcing을 위한 글로벌 네트워크 부재

우리나라 M&A 거래의 주요 총괄자문사 현황

	2007		2008	
	시장점유율	순위	시장점유율	순위
맥쿼리	1.3	15	18.7	1
메릴린치	0.9	17	18.5	2
PricewaterhouseCoopers	2.6	12	12.8	3
UBS	4.6	7	12.4	4
KPMG	0.1	28	11.9	5
모건스탠리	5.7	6	9.4	6
JP모건	6.4	5	7.3	7

국내 금융업의 해외진출 추이



자료: 황문성, 강기우, '우리나라의 M&A 현황과 정책적 시사점' 한국은행, 2009.3월



IV. Start-up M&A의 현황과 문제점

벤처캐피탈 투자재원 및 투자규모

투자재원

'18년 신규 결성된 146개 조합의 총 결성금액은 4조6,868억 원이며, 운영 중인 조합은 807개, 24조78억 원

신규투자

'18년 12월말 기준, 1,399개사에 3조4,249억 원이 투자되어 투자금액 기준 전년동기(1,266개사, 2조3,803억 원) 대비 43.9% 증가

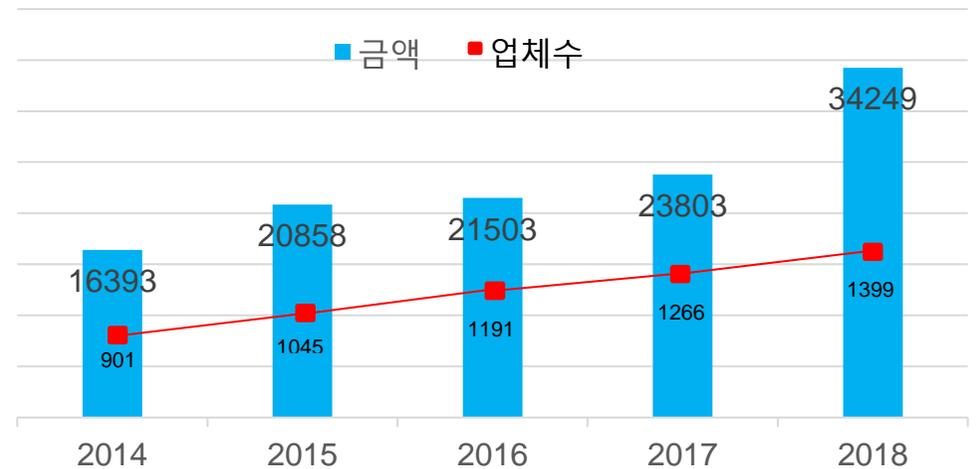
조합결성

(단위: 개, 억원)

구분		2014	2015	2016	2017	2018
신규	조합수	82	108	120	164	146
	금액	26,180	26,205	36,792	46,087	46,868
운영	조합수	447	529	605	718	807
	금액	120,458	140,954	169,473	204,416	240,078

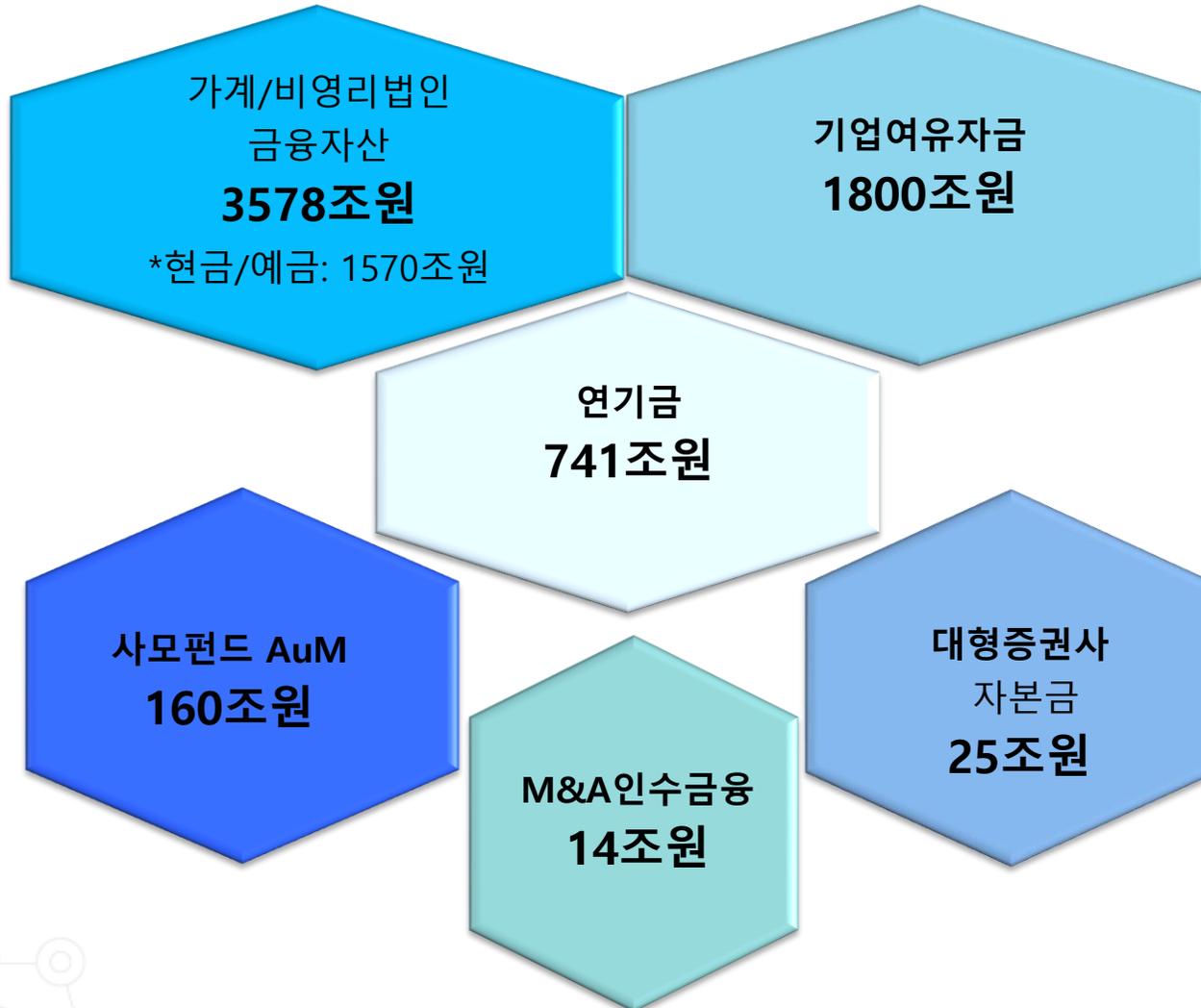
신규투자

(단위: 개사, 억원)



자료: 한국벤처캐피탈협회. 2018.12

자본시장의 자금 공급 기반은 충분하다.



벤처 회수시장으로서 스타트업 M&A 부진

Start-up M&A 활성화를 위한 장기간에 걸친 노력에도 불구하고
여전히 벤처회수 시장으로서의 M&A는 IPO 대비 큰 비중을 차지하지 못함

*Start-up M&A 활성화를 위한 정부의 노력

- 2013년 M&A 제도개선: 기술혁신형 M&A 법인세감면 도입, 대기업의 벤처기업 계열사 편입 3년 유예 등
- 2014년 종합적인 M&A 활성화 방안 : 기술혁신형 M&A시 법인세 감면 대상 확대, PEF투자 기업상장, M&A 방식 확대(*역삼각합병 허용)
- 2017년 대기업의 M&A 참여 활성화를 위해 피인수 벤처기업의 중소기업 지위유지 기간 연장(3년→7년)
- 2018년: M&A 및 세컨더리 시장 활성화, M&A 활성화를 위한 벤처지주회사 제도개선 등

벤처 투자회수 시장 현황

(단위 : 억 원, 건수)

		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
IPO	금액	689	949	869	1080	1220	1072	1411	2784	2817	2307	2353
	건수	25	20	26	30	14	27	33	60	36	40	24
M&A (금액)		238	431	300	86	72	22	163	150	329	324	405
장외매각 및 상환 (금액)	주식	2168	3590	3439	2608	2655	2363	3080	3724	3724	3853	4020
	채권				1044	1165	1025	1311	1614	1045	1030	1122

주: 연말기준, 2018년도는 10월 말 기준, 프로젝트 회수 및 기타 항목은 제외
자료: 중소벤처기업부, 한국벤처캐피탈협회

Start-up M&A 제약 요인

공급

기술가치 평가 어려움

기술유출/탈취 문제

수요

대기업, 공정거래법 상 규제

중견기업, 혁신역량 취약

인수대상 제약

중개자

상업적 유인부족

혁신 역량 부족

기술 M&A 자문역량 부족

시장인프라

단순 정보망으로서의 한계

기술 M&A 노출 기피

민간 중개기관 참여 미흡

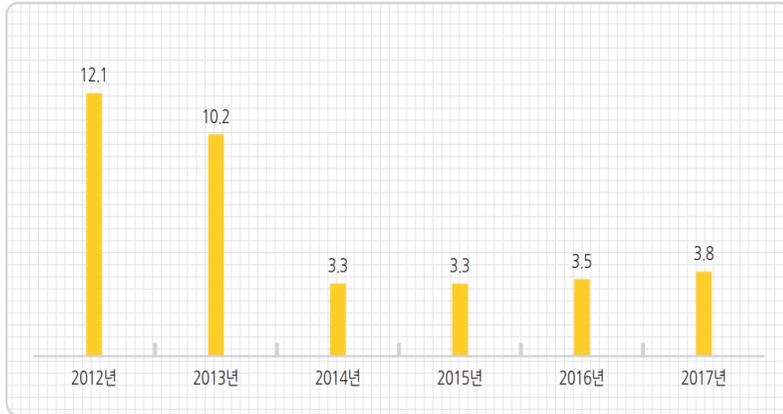
스타트업 M&A 제약요인 - 가치평가 불일치

	M&A 가격차이	M&A 정보부족	투자자-경영자 의견상충	계
전체	30.7%	13.6%	55.7%	100.0%
벤처기업	29.8%	11.9%	58.3%	100.0%
벤처캐피탈	36.0%	24.0%	40.0%	100.0%

자료. 대한상공회의소. 벤처기업 경영실태와 정책과제 조사. 2014.

스타트업 M&A 제약요인 - 기술 유출 / 탈취 우려

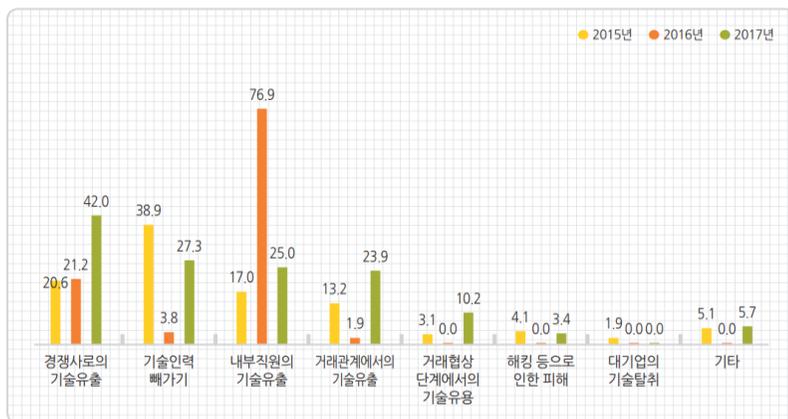
기술 유출을 경험한 회사 수



지난 6년간 기술유출 피해금액



기술유출·탈취 피해 유형



기술정보 유출 수단



자료: 중소벤처기업부·대중소기업농어업협력재단. 2017 중소기업 기술보호 수준 실태조사. 2018.1 월

중소기업 기술보호 정부노력 현황

2016.1월 중소기업 기술보호 종합대책

- 법·제도 준비를 통한 권리 보호 및 처벌 강화
- 신고 활성화 및 기술분쟁의 신속한 처리 지원
- 해외 진출 중소기업에 대한 기술보호 강화
- 중소기업의 자율적 기술보호 활동 여건 조성

2018.2월 「중소기업 기술탈취 근절대책」

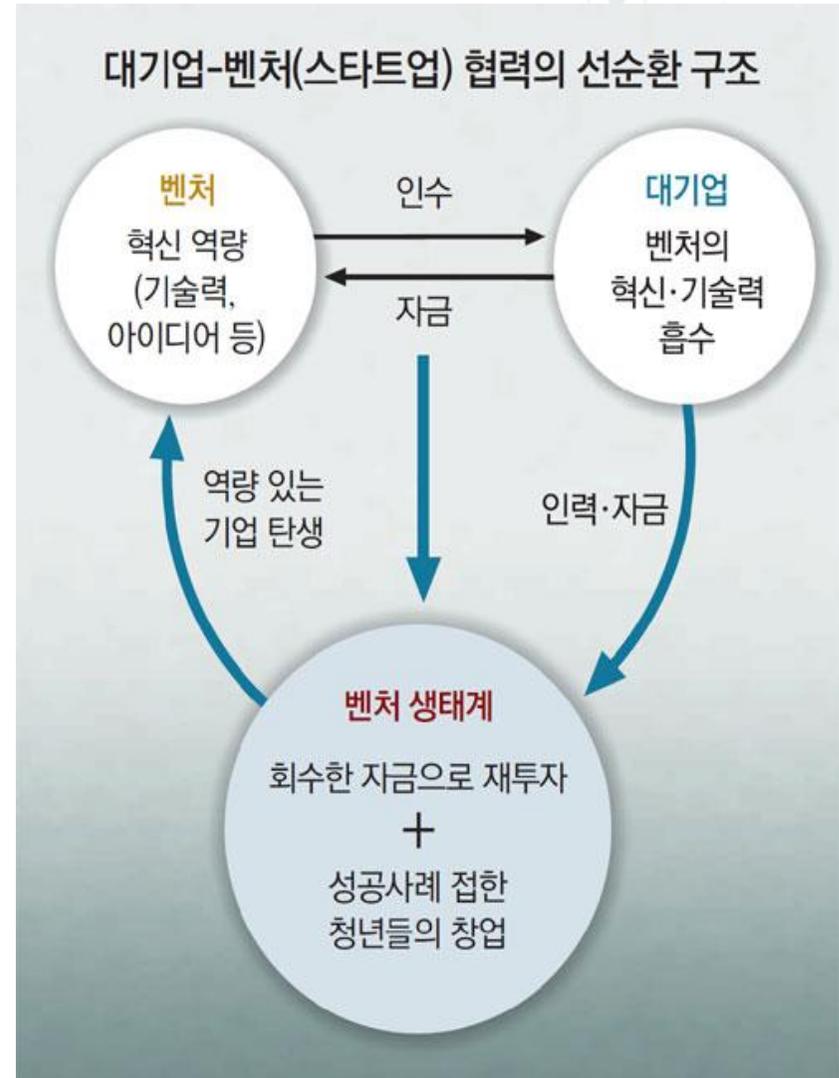
*민주당, 중기부·산업부·공정위 및 특허청 합동

- 침해혐의 당사자가 자사의 기술이 피해 중소기업의 기술과 무관함을 입증하도록 **입증책임 전환제도** 도입
- **징벌적 손해배상제도를** 기술보호관련 법률에 모두 도입
- 배상액도 손해액의 최대 "10배 이내"로 강화
- 소송 전 신속한 구제지원을 위해, 피해기업의 신고를 받아 **중기부 장관이 사실조사, 시정권고·공표 등 행정조치**

대기업의 스타트업 M&A 사례와 의미

대기업이 인수한 스타트업

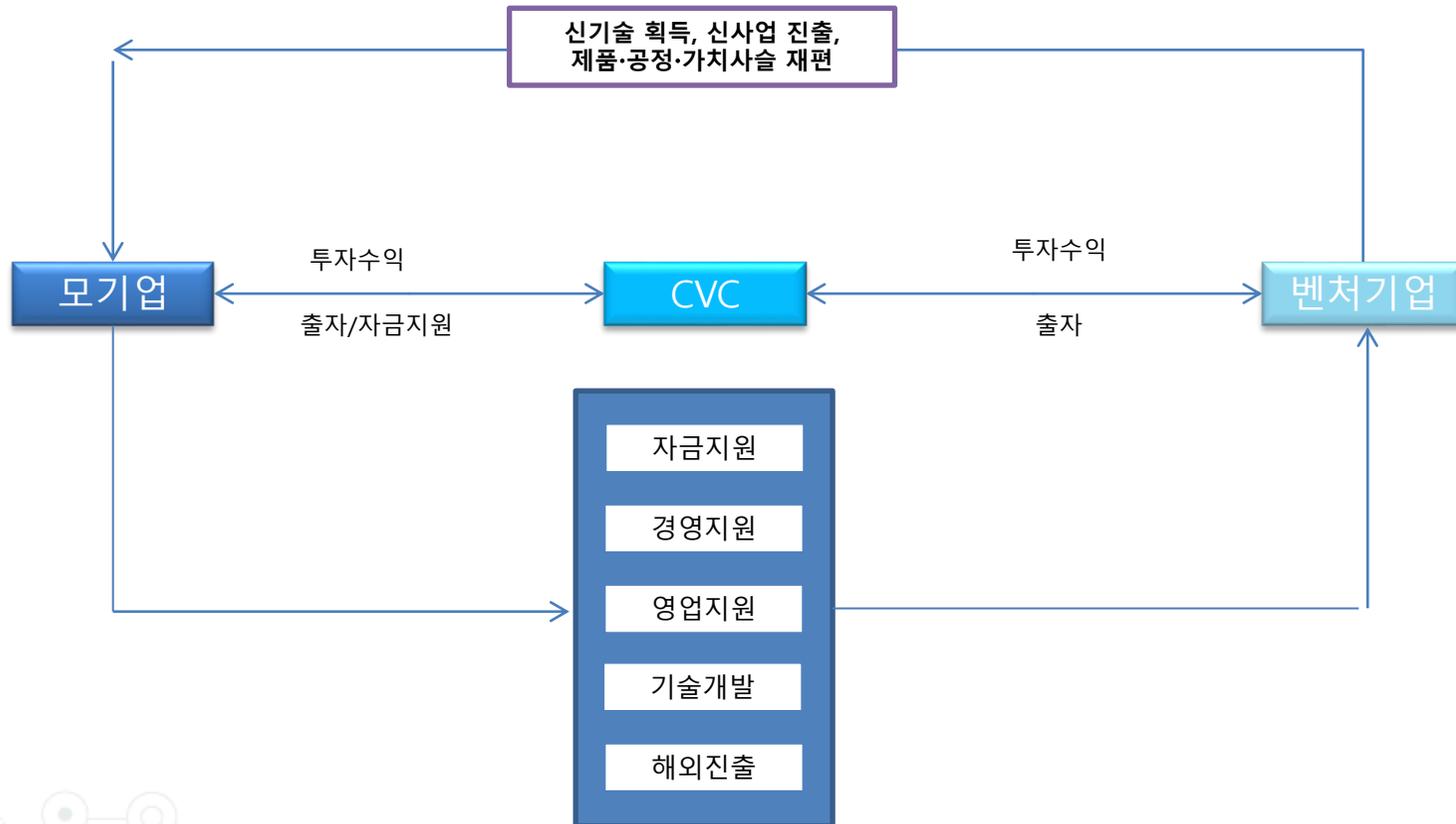
	인수시기
<ul style="list-style-type: none"> 삼성전자 플런티(인공지능) 	2017.11
<ul style="list-style-type: none"> 카카오게임즈홀딩스 셀잇(중고거래 플랫폼) 카닥(자동차수리 견적비교) 블루핀(유아·아동 콘텐츠) 	2015.5 2015.8 2017.4
<ul style="list-style-type: none"> 카카오 록앤올(네비게이션 '김기사' 운영) 포드트리(애니메이션) 파크스퀘어(주차서비스) 	2015.5 2015.8 2016.2
<ul style="list-style-type: none"> SK플래닛 헬로네이처(신선식품 쇼핑몰) 	2016.12
<ul style="list-style-type: none"> 네이버 컴패니에이아이(인공지능) 	2017.7
<ul style="list-style-type: none"> 네이버랩스 에피폴라(3차원 지도) 	2017.3
<ul style="list-style-type: none"> NHN페이코 모코플렉스(모바일광고) 	2017.4
<ul style="list-style-type: none"> NHN엔터테인먼트 아이엠컴퍼니(교육) 	2017.8
<ul style="list-style-type: none"> 라인플러스 네무스텍(소프트웨어) 	2017.9
<ul style="list-style-type: none"> 라인게임즈 넥스트플로어(게임) 	2017.7
<ul style="list-style-type: none"> NXC 코빗(가상화폐 거래소) 	2017.9



기업주도형 벤처캐피탈(Corporate Venture Capital, CVC)--상생 협력형 M&A 모형

CVC는 비금융기업이 재무적(financial) 목적 또는 전략적(strategic) 목적을 달성하기 위하여 독립적 벤처기업에 대한 소수주주 지분투자(minority equity investment)하는 벤처캐피탈

CVC는 모기업이 창업기업에 자금을 투자하고, 기존의 잘 갖추어진 모기업 인프라를 제공해 창업기업의 성장 기반을 제공해 주고, 창업기업과의 중장기적 관계형성으로 Open Innovation을 촉진



자료: 김주성·홍다혜. '기업주도형 벤처캐피탈의 국내외 투자현황 및 운영사례 분석'. 한국정보통신연구원. 2014. 를 참고하여 필자가 재구성하여 작성함.

대기업의 스타트업 M&A 제약요인

대기업 스타트업 인수규제

- 대기업 계열사 편입시 계열사 부당지원, 자금지원 불가, 일감몰아주기 규제 적용
- 대기업 손자회사는 증손자회사 지분 전량을 보유해야 경영권을 인정
- 지주회사는 CVC 보유 금지

2018년 공정거래법 규제 완화 추진

M&A 활성화를 위한 벤처지주회사 제도개선 방안

*2018.8월 벤처지주회사 설립 규제 완화

벤처지주회사의 자산총액 요건을 5,000억원→**300억원**으로 대폭 축소

비계열사 주식 취득 제한을 폐지하여 자유로운 벤처 투자 보장

벤처지주회사를 자회사 단계에서 설립시 벤처지주회사의 자회사는 기존 지주회사의 손자회사에도 해당되나 벤처지주회사의 **자회사 지분보유 요건 (상장·비상장 모두 20%)** 적용

대기업집단 편입 유예기간을 현행 7년→ **10년**으로 확대

스타트업 M&A 중개 인프라 실효성 미흡

스타트업 M&A
중개 인프라
구축 노력

한국기술거래소
(2000년)

IT M&A 지원센터
(2007년)

중소기업 M&A 지원센터
(2008년)

한국거래소(KRX)의 M&A
정보망(2016년)

중개망 활용
부진원인

스타트업 M&A 부진의 근본원인에 대한 해결 불능

매각의사 노출 기피

중개기관 참여 저조, 역량 부족

[참고] KRX M&A 중개망 부진 원인

거래소 M&A중개망 '있으나 마나' 출범 3년만에 단 15건 성사. 소액거래 뿐...회원수 역성장
"보안 중요한 속성 이해 못해" 업계 "혜택 없는데 뭣하러..."

인수·합병(M&A) 시장 활성화를 위해 한국거래소가 야심차게 시작한 M&A 중개망이 개설 3년째가 되도록 실적이 저조하다.

14일 한국거래소에 따르면 지난 2016년 7월 M&A중개망이 개설된 이후 현재까지 거래성사 건수는 단 15건이다. 지난해에는 단 2건에 불과했다. 거래규모도 미미하다. 기업들의 경영권을 수반한 거래(Buyout) 규모는 대부분 최소 30억원 미만이었다. (중략)

금융투자업계 관계자는 "거래소의 M&A중개망 개설 취지에는 공감하지만 **M&A의 속성상 매수자나 매도자 모두 외부에 알려지는 것을 원하지 않는다**"며 "**중개망에 올라온 기업은 투자 유치 혹은 M&A에 실패한 기업이란 '낙인'이 찍힐 수 있어, 중개망 활용을 오히려 꺼려한다**"고 전했다. (중략)

업계 관계자는 "**중개망을 통하면 어떤 방식으로든 혜택이 있어야 하지만 투자규모도 작으데다, 받는 이점도 없다 보니** 관계자들이 매력을 느끼지 못한다"고 꼬집었다. (이하 생략)

2019-01-14

김나래 기자/ticktock@heraldcorp.com

거래소M&A중개망, 전문기관 모집...대형사는 '시큰둥'

거래소는 이번 모집에서 대형사의 참여를 기대하고 있다.

기존 KRX M&A중개망에 대형 증권사의 참여가 미래에셋대우, **KB증권**, 신한금융투자 등으로 저조했던 상황이었다. 하지만 정작 주요 회사들은 별다른 관심이 없다는 입장이다.(중략)

대형사 한 고위관계자는 "**거래소 M&A중개망에 올라오는 기업들은 규모가 크지 않기에 우리와 같은 기관에서는 그리 관심이 높지 않다**"며 "**작은 사이즈의 기업들이기에 실제로 별다른 실익이 없어 회사 차원에서 아직 고려하지 않고 있다**"고 전했다.

2017년 05월 18일 11시 21분 | newstomato.com | 권준상



V. 기술 M&A의 활성화 방안

기본방향

국내 스타트업 M&A 활성화

잠재적 인수자 확대

- 규제완화를 통해 스타트업 M&A **인수기업群** 확대
- start-up 인수 세제 유인 강화

투자은행의 혁신역량 확충

- 대형증권사들이 모험투자자와 스타트업 M&A에 적극적으로 참여하도록 **유인체계 개선**
- 증권사 기술 M&A 자문역량 확충

공정한 스타트업 M&A 시장 조성관리

- 스타트업 M&A **전담관리감시기구** 설립
- 기술 M&A **전문중개기관** 설립
- 불공정 거래 차단 **실행력** 제고

글로벌 M&A시장 진출 확대

개방형 혁신에 대한 유인 강화

- 글로벌 대기업 뿐 아니라 중견기업의 혁신동기를 촉진하기 위한 유인을 강화

글로벌 투자은행의 전략적 육성

- 국내 기업들이 원하는 Deal Sourcing 능력, valuation, 자문 역량 강화
- 글로벌 역량 강화를 위한 **선진시장 글로벌 IB** 자본제휴 또는 인수 추진

기술 M&A관련 사전/신속 인허가 적용

- Deal closing 불확실성을 축소하고 인허가 관련 불확실성을 축소하기 위하여 **사전심사/허가 및 신속심사(fast track review)** 도입

잠재적 인수자 기반 확대

대기업·중견기업의 스타트업 인수 규제 완화

*2018.8월 공정법 개정 입법예고: 벤처지주회사 설립 요건 완화, 계열사 편입유예 7년 ->10년 연장 예정.

피인수 스타트업이 경영권을 유지하는 경우*
계열사 편입을 기한 없이 면제

*역삼각합병에 의해 피인수 스타트업이 대기업의 자회사가 되는 경우

기업형 벤처캐피탈(CVC) 설립 허용 *벤처캐피탈을 금융업에서 제외

*민주당에서 2018.6월 CVC를 허용하는 공정거래법 개정안 발의한 바 있음

중견기업의 중소·벤처기업 인수 시 중견기업 편입 10년 유예
*중소기업기본법 개정

금융회사의 ICT 스타트업 인수 허용

* Start-up M&A에 한해서 금산분리 예외적용

은행, 증권, 보험 등 개별 금융회사 또는 금융지주회사의
ICT스타트업 직접 인수 또는 손자회사 편입을 허용
(*금산법, 금융지주사법 개정)

초대형 IB, 스타트업 직간접 인수 허용

* Start-up ->IB 인수 [bridge acquisition]->재매각(M&A) 또는 IPO

기술혁신형 스타트업에 대한 직접 인수 허용 (*금산법 개정)

M&A 투자 Vehicle 지속 확충

BDC*, Secondary 펀드, M&A 전용 펀드 등 지속적으로 확충

*비상장기업 투자전문회사

Start-up M&A 유인 강화

스타트업 인수기업에 대한 세제 유인강화

기술가치금액의 **50% 이상**을 세액공제

벤처기업이 매각자금으로 스타트업 인수에 **재투자시 비과세**

국내외 스타트업 인수기업에 대해 가업승계 상속세 과세 이연

스타트업 인수 후 경영/ 고용(일정기간) 유지시 상속 개시 시점의
스타트업 인수 투자금액 전액을 과세 이연

*10년 이내 스타트업을 재매각하거나 폐업시 상속세 추정

*가업승계 세제지원 방안 마련 시 고려

국내외 스타트업 M&A 시 투자상생촉진세 비과세

(1) 스타트업 M&A 투자분을 비과세되는 '투자'에 포함하는 방안

(2) '상생지원' 규모에 포함 하는 방안

투자상생협력촉진세제 과세방식 * A 또는 B형 선택

A형 [기업소득*65% - {투자(1) + 임금증가(2~3) + 상생지원(3)}] * 20% ※기업소득에서 배당 제외. ()는 가중치

B형 [기업소득*15% - {임금증가(2~3) + 상생지원(3)}] * 20%

*투자 : **국내** 사업장에서 사용되는 **사업용 자산**에 한정 (토지투자 제외)

**상생지원 상생협력재단 출연금, 협력중소기업 위한 신보 등 출연금 포함

투자은행의 혁신역량 확충

모험자본 투자 활성화 방향으로 유인체계 개선

스타트업 투자에 대해 **순영업자본 비율(NCR) 차감에서 제외**하되, 부동산 등 실물투자, 우발채무 보유에 대해서는 NCR 차감비율을 상향 등 패널티 부과

혁신역량이 높은 초대형 IB에 대한 지원 강화

혁신성 평가 지표(innovation performance index) 개발, 일정 수준이상 혁신역량이 높은 IB에 대해서는 지원을 강화

*혁신성 평가 지표(예시)

- 위험자본 대비 모험투자 비중, 기술 M&A 중개실적, 스타트업 투자, 인수 실적 등에 대해서는 가점(positive index)
- 부동산 투자, 지급보증, 매입약정 등은 감점(negative index)

*지원사항

- 위험자본 배분에 대한 차별적 혜택: * 레버리지 비율 차등 규제 - 혁신성 우수 회사에 대해서는 비율 확대
- 자산운용 자회사 허용
- 스타트업 buyout 투자(PI), 사모펀드로 스타트업 인수 시 공공자금 선지원(후순위 출자 포함)

스타트업 기술 유용 방지 실효성 제고

통합 분쟁조정기구 설립, 권한 강화

개별법에서 별도 운영하고 있는 분쟁조정기구를 통합
정책수요자 혼란 방지, 종합적 분쟁조정 가능

- 대기업에 대한 자료제출 명령권
- 중소기업에게 대기업에 대한 자료 제출 요구권 부여
- 공인된 기관을 활용해 피해 금액을 명확히 산정하고 법적 증거로 활용

*3개 부처가 운영하고 있는 유사·중복적인 조정위원회

- ① 산업기술분쟁조정위(산업부, 산업기술유출방지법),
- ② 산업재산권분쟁조정위(특허청, 발명진흥법),
- ③ 중소기업기술분쟁조정·중재위(중기청, 중소기업보호지원법)

기술범죄 전담수사기관 설립- (가칭) '기술범죄수사단'

전문수사인력 확보

자체 인지사건 처리, 고발 사건 외에

인력 이동에 의한 기술 유출인 경우, 민사적으로 유출혐의 당사자에게 입증책임을 부과(손해배상 책임)

대기업 내부통제활동(compliance) 의무 법정화

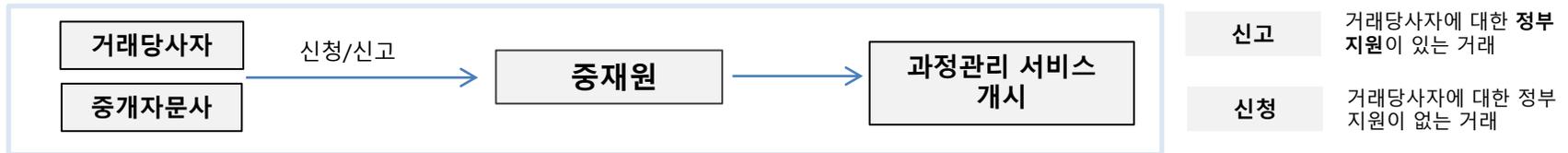
대기업 최고경영진, 최고 재무책임자, 감사 등 통제 관련 경영진의 기술탈취/유용에 대한 내부통제 의무를
법정화 하고 위반시 제재 근거 마련(*중소기업 기술보호법 등 개정)

스타트업 M&A 거래 관리감시 기구 신설

가칭 'M&A거래 (관리)중재원' 신설

기술 유출 우려(스타트업/매도자)와 기술유용 누명 우려(대기업/매수자)로 인한 거래 부진(시장실패)을 공적 기관에 의한 공정한 사전·사후 과정관리 (공정한 거래관리, 중재, 및 감시)를 통해 해소

거래당사자 또는 중개자문사의 신고/신청에 의해 실사과정 등 과정관리 서비스 제공



*신고대상 거래임에도 중재원 신고 없이 거래하는 경우 중재원 사후감독, 분쟁발생시 정부지원 배제

주요 과정관리 서비스

M&A 실사(Due Diligence) 지원 및 모니터링

*매수자, 매수자 자문사에 의한 실사과정에서의 기술정보 무단유출 감시. 원칙적으로 **data room**은 중재원에 설치, 자료 열람 전과정 기록 유지.

기술가치 평가 지원

*기술가치에 대한 불일치 가능성을 줄이기 위하여 별도의 **fairness opinion** 제공

M&A 계약서 작성 관련 법률 자문

*스타트업에 불리한 진술보장, 손해배상규정 등에 대한 감시

M&A 거래관련 인허가 지원

*거래종결을 위해 필요한 거래당사자 관련 인허가 신속지원

M&A 거래 사후관리

*성사되지 못한 거래(dropped deal)에 대해 매수 추진 기업에 의한 기술유용, 인력 빼가기 등 기술유출행위 감시

M&A 관련 실무교육, 컨설팅

*스타트업이 부족한 M&A 실무역량을 강화

스타트업 M&A 거래 관리감시 기구 신설

중재원의 설립/구성

금융위원회 산하 特殊公法人으로 설립 (*금융감독기구 설치법 개정)

M&A거래 전문 인력(기술평가사, 변호사, IB전문가, 회계사 등 민간 경력보유자)으로 구성
(*조직 구성, 규모는 스타트업 M&A 활성화 속도에 맞추어 점진적으로 확대)

중재원의 개입 원칙

불공정 거래 요소가 없는 한 거래당사간 의사결정을 우선
중개자문사 역할과 기능을 모니터링, 보완

기대효과

기술 M&A 시장의 실패를 완화하여 거래를 촉진

제3자 공적 기관에 의한 사전 사후 과정관리를 통해 기술 유출 억제, 기술탈취 누명 우려 해소

기술가치평가에 대한 second fairness opinion 제시를 통해 가치평가에 대한 불일치 감소

M&A 거래 계약상 불공정 요소 사전방지 등

M&A 관련 실무교육, 컨설팅을 스타트업의 부족한 역량을 보완

중소기업 M&A 전문중개회사 설립

중소기업 및 스타트업 M&A 증개에 특화된 全國 조직의 전문중개회사 설립

중소기업, 스타트업 관련 금융기관, 회계사, 세무사, 변호사, 증권사, 벤처캐피탈 등 금융/자문서비스 회사의 공동 출자로 설립

중소기업 관련 지방금융기관, 전국의 회계/법무/세무법인이 최대한 참여하여 전국적 M&A 증개망을 구축

<1안> 순수한 민간출자자 공동 설립

*초기 사업성 에 대한 우려로 주도기관이 나타나기 어려워 설립 추진이 더딜 가능성

<2안> 산업은행, 기업은행 + 민간출자자 공동 설립

*공공금융기관이 설립 추진하므로 속도감 있는 설립이 가능하고 기존의 중소기업관련 노하우 활용 가능. 다만, 공공기관 주도시 민간참여 위축 가능성(사업성 저하 우려)

설립인가: 자본시장법에 의한 금융투자회사

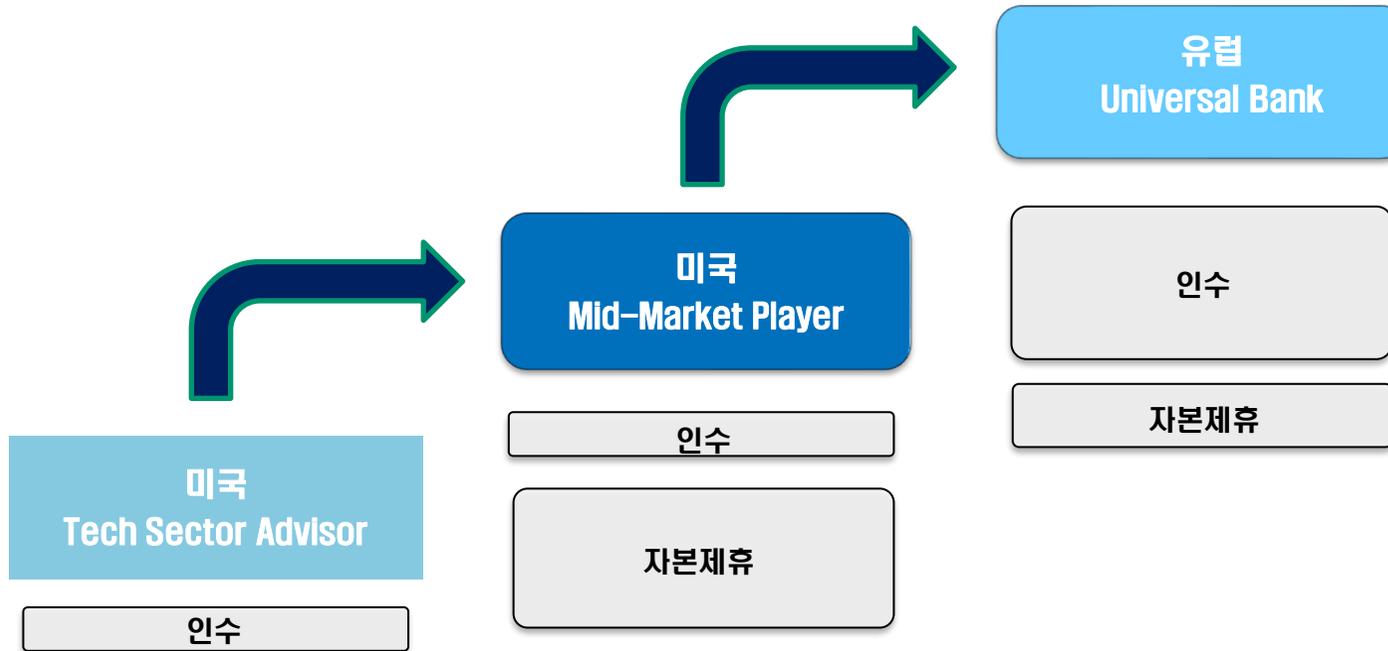
<사례> 일본 M&A센터

니혼 M&A 센터는 1991년 도쿄에 설립된 M&A 전문중개기관으로, 일본 중소기업의 가업승계를 위한 M&A 전문중개기관으로 설립.

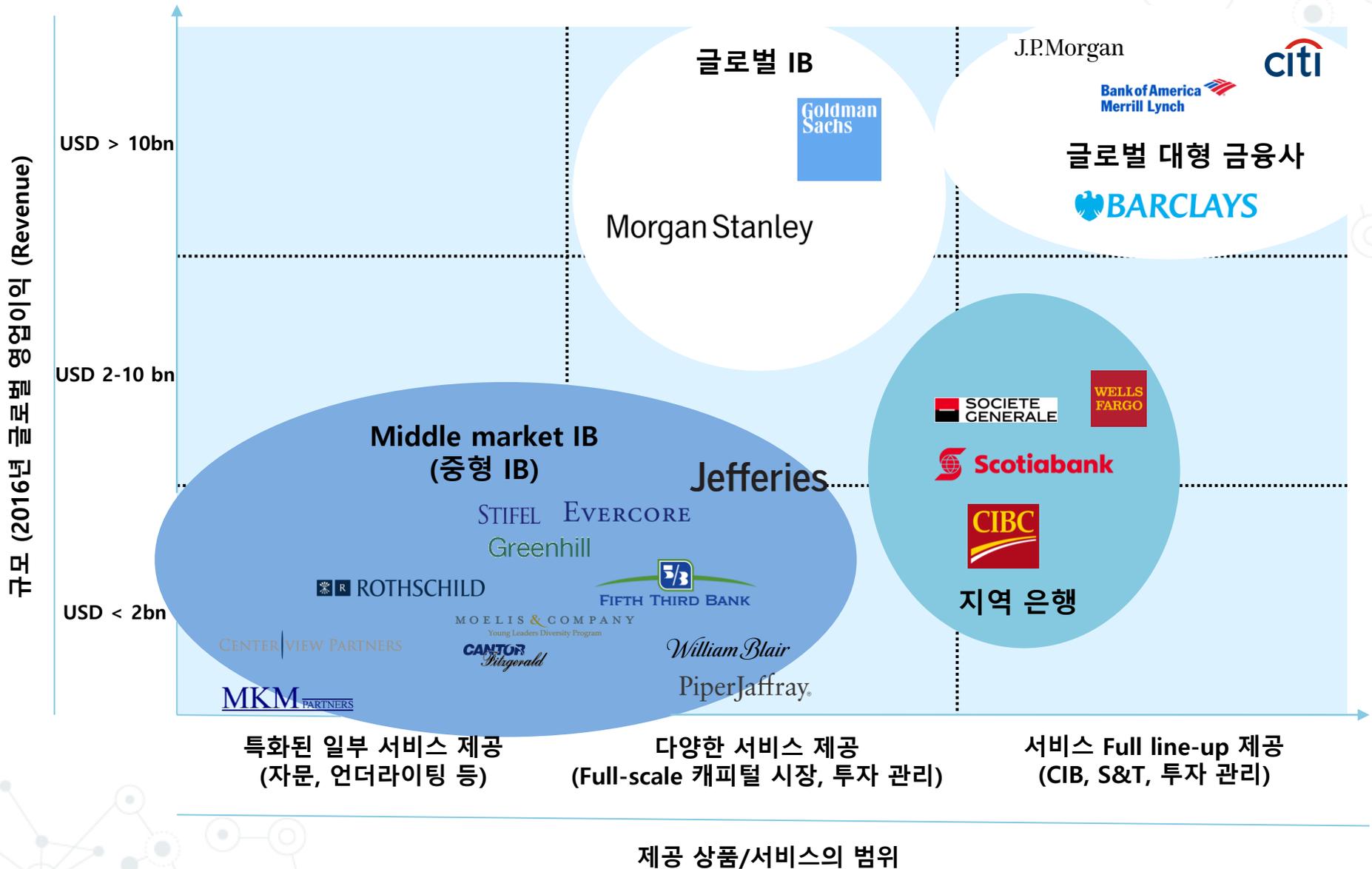
전국의 공인 회계사·세무사가 공동 출자로 설립 한 완전 독립의 M & A 중개 회사.

현재까지 4,500 건이상, 연간 성약 지원 수 649 건 성사.

성공요인은 전국 규모의 광범위한 네트워크에 있음. 2017년 9월말 기준 711개의 회계법인과 98개 지방은행(전체 지방은행의 90.5%), 204개 신용금고(전체 신용금고의 77.3%)와 제휴를 맺고 중소기업 관련 M&A 정보를 제공받고 있으며, 이 외에도 증권사 및 벤처캐피탈, 컨설팅사 등과도 제휴



미국 IB시장 Overview



[사례] MUFG의 Morgan Stanley 지분 인수

지분투자 개요

- ▷ MUFG가 모건스탠리에 약 9십억불 규모 지분투자 실시 ('08.10월)
- '08년 우선주 취득하였으나, 의결권 부재 등 사유(주)로 지분법회계처리 못하다가 '11년 보통주 전환 후 지분법 처리 실시
- 모건스탠리 이사회 확보: '08년 이사회 1석 확보, '11년부터 이사회 2석 확보
- (주)의결권 여부 외에 잔여 재산분배에 대한 유무도 당시 일본 회계 기준에 따른 지분법 평가 처리에 영향을 끼쳤을 것으로 추정

일시	내용	지분율
'08.10	-우선주 총 9백만주 취득[9십억불] (의결권 無 신주인수) • Series B[약 7.8백만주, 7.8십억불] → 전환우선주(전환가: \$25.25), 배당률 10% • Series C[약 1.2백만주, 1.2십억불] → 비전환우선주, 배당률 10%	약 21% (보통주 전환 가정시)
'09.5	- ① 보통주 약 29백만주 취득[0.7십억불, 시장 내 매입] 후, 상응하는 금액의 우선주(Series C, 6십만주) 모건스탠리에 매각	약 20% (보통주 전환 가정시)
'09.6	- ③ 보통주 약 17백만주 취득[0.5십억불, 시장 내 매입]	
'11.6	- 전체 우선주(Series B)를 ① 보통주(약 385백만주)로 전환하며 의결권 획득 → '12년(3월 결산)부터 지분법 적용 실시	약 22.4%

['17.3 기준 MUFG의 모건스탠리 지분투자 현황: 지분율 23.3%]
 ✓ 보통주 : 432백만주, 의결권 有
 ✓ 비전환우선주[Series C]: 6십만주, 의결권 無, 배당률 10%

재무성과

모건스탠리 주가상승에 따른 예상 Capital Gain



▷ 예상 Capital Gain: 약 15.6십억불 (24.5십억불[보유 보통주수 X 현재가]-8.9십억불[보통주투자액])
 → 총투자수익률 약 175%, 연환산 수익률 약 19%(가중평균기간 9.3년 적용)

[참고] '11-'16년 지분법 평가 이익(Capital Gain의 先 인식 개념) : 약 5.3십억불 발생 추정

* '11년 일부 지분법 이익을 소급 적용한 것으로 추정(향후 세부파악 예정)
 **우선주 6십만주의 Capital Gain, 기타 전체 배당으로 인한 Capital Gain은 별도 추가 파악 예정