

국내 엔젤투자자의 현황 및 투자성향 분석

Analysis of the Present State and the Investment Behavior Pattern of Korean Angels

김주성(J.S. Kim) 기술평가센터 책임연구원
양영석(Y.S. Yang) 기술평가센터 선임연구원

본고는 벤처기업 활성화 측면에서 중요성이 부각되고 있는 국내 엔젤투자자의 현황 및 투자성향에 대한 실태조사결과를 분석한 것이다. 실태조사는 국내 엔젤클럽 중 가장 규모가 큰 서울엔젤클럽에 가입해 있는 엔젤투자자를 대상으로 하였다. 주요 분석내용은 엔젤투자자의 인적사항, 전문성, 투자성향 및 위험선호도, 투자방법, 애로요인 및 정책적 제안사항 등이었다. 결론에서는 엔젤투자 활성화를 위해 정부가 고려해야 할 기본적 정책방안을 제시하였다.

I. 서론

엔젤투자자란 창업초기단계(early stage)에 천사처럼 나타나 초기성장단계에 있는 벤처기업에게 필요한 자금을 공급하여 주고 경영에 관한 자문을 수행하는 개인투자자를 통칭한다. 외국의 경우 미국에서는 엔젤투자자가 accredited investor로 불리어지고, 영국에서는 business angel로 불리어지고 있다. 한편 국내의 경우 엔젤투자자를 법률로서 정의하고 있는데, 「벤처기업육성에 관한 특별조치법」에 의거 창업 7년 이내의 벤처기업 또는 전환한 지 7년 이내의 벤처기업에 투자한 개인이나 조합을 통칭한다.

일반적으로 창업초기단계에 있는 벤처기업은 생산설비가 없고 재고부담이 없어 많은 자금은 필요하지 않으나 대부분 연구개발단계에 있어 연구가 획기적인 제품으로 이어져 성공할지 여부가 불확실하여 자금조달에 애로를 겪게 된다. 특히 한국의 금융관행 하에서 담보력이 취약한 이 단계의 기업이 외부자금을 조달하는 것은 그리 쉬운 일이 아니다. 따라서 초기성장단계에 있는 대부분의 신생 벤처기업은

장기적인 자금조달의 어려움을 겪게 되고 주식시장의 활용도 불가능할 뿐만 아니라 차입금융에 의존 시 기업의 부채비율상승으로 도산할 수도 있으므로 창업단계에서의 투자유치 환경은 더욱더 열악하여 총체적으로 자금조달에 애로를 겪을 수밖에 없다.

그런데 초기성장단계의 벤처기업에 투자하는 또 다른 투자자인 창업투자회사는 투자의 대부분이 사업화가 이루어진 벤처기업에 집중될 뿐만 아니라, 신생 벤처기업의 경우 투자규모가 작기 때문에 벤처캐피털이 투자하기에는 부적합하다고 할 수 있다. 이에 따라 초기성장단계에 있는 벤처기업에게는 투자자금을 소규모로 운영하며 투자를 사업구상단계나 초기 단계 벤처기업에 집중시키고 투자의 동기도 수익성 추구 이외에 다양하며 높은 위험 감수의사를 가진 엔젤투자자가 자금조달원천으로서 필요하게 된다.

본고는 이와 같이 벤처기업 활성화 측면에서 중요성이 부각되고 있는 국내 엔젤투자자의 현황 및 투자성향에 대한 실태조사결과를 분석한 것이다. 제II장에서는 실태조사의 추진방안을 설명하였으며, 제III장에서는 실태조사결과를 분석하여 제시하였다.

마지막으로 제IV장에서는 조사결과로부터 도출된 시사점 및 결론을 제시하였다.

II. 조사의 추진방안

「벤처기업육성에 관한 특별조치법」에 의거하여 정의되는 한국의 엔젤투자자는 크게 두 부류로 나누어 볼 수 있는데, 중소기업청 벤처넷의 엔젤네트워크에 등록된 개인엔젤투자자와 전국 16개 엔젤클럽에 가입되어 있는 클럽엔젤투자자들이 있다. 회원수 측면에서 보면 1999년 12월 기준으로 중소기업청에 등록된 개인엔젤은 152명이고, 클럽에 가입된 엔젤투자자는 3,700여 명에 달하고 있다. 그리고 투자활동 면에서도 중소기업청 벤처넷의 개인엔젤투자자 보다는 클럽엔젤들이 더욱더 적극적인 투자활동을 벌이고 있다. 또한 중소기업청에 가입된 엔젤투자자들 중 상당수가 이미 클럽엔젤로도 활동중인 중복회원인 것으로 알려져 있다. 따라서 본 조사에서는 엔젤투자자의 현황을 엔젤클럽에 있는 클럽엔젤투자자의 입장에서 정리하기로 하였다.

본 조사에서는 엔젤투자자의 투자성향을 조사하기 위하여 대한상공회의소 산하 서울엔젤클럽과 공동으로 서울엔젤클럽 가입자 600명을 대상으로 투자성향에 대한 설문조사를 실시하였다. 본 조사는 엔젤투자자의 현황을 이 설문결과를 이용하여 작성하였는데 서울엔젤클럽을 대표적인 엔젤투자자의 대상으로 선정할 때는 전국 16개 엔젤클럽 중에서 회원수가 2,000명에 달하며 규모와 활동 측면에서 가장 큰 조직이기 때문이다.

엔젤투자자에 대한 설문은 총 30개의 문항수로 구성된 설문지 작성을 통하여 이루어졌으며, 핵심조사사항은 크게 5개 항목과 같다.

- ① 기초조사: 투자자의 인적사항(연령/직업/학력 등)과 투자참여동기 및 소개 경로
- ② 투자자의 전문성: 전직 및 현재직업, 투자경험, 과거 투자규모
- ③ 투자성향 및 위험선호도: 투자금액(잠재 및 실제 투자액), 투자횟수(동일조건), 투자선호업종, 투

자회수방법 및 시기(주식보유기간 및 처분시기), 위험허용도, 목표수익률, 투자재원, 투자대상기업의 성장단계

- ④ 투자방법: 투자형태(직접금융투자 또는 경영참여), 투자결정시 영향을 미치는 요인
- ⑤ 애로요인 및 정책제언: 신생 벤처기업(창업 후 2년 이내)에 대한 투자를 기피하는 요인과 해결방안, 정부가 엔젤투자 활성화를 위해 최우선적으로 해결해야 할 정책과제

본 조사는 한국전자통신연구원이 주관하여 서울엔젤클럽과 공동으로 설문지를 작성하고 이를 서울엔젤클럽이 자체 회원 600명에게 배포하는 형식으로 이루어졌다. 이 중 회수된 응답설문지는 총 261개로서 회수율이 43.5%에 달하였다.

III. 조사결과의 분석

본 설문조사는 초기성장단계에 있는 벤처기업에 개인자격으로 투자하는 엔젤의 현황과 투자패턴 그리고 엔젤투자 시에 나타나는 애로사항을 파악하는데 주안점을 주었다. 본 설문조사의 목적은 이러한 분석을 통하여 엔젤투자자의 투자성향을 파악하고 이에 기초하여 정부차원에서 이들의 투자를 활성화시킬 수 있게 하는 방안을 도출하는 데 있다. 한편 설문결과는 각 문항별 분석결과를 중심으로 제시하되, 앞서 제시한 기초조사, 투자자의 전문성, 투자성향 및 투자방법 그리고 애로요인 및 정책제언 항목으로 나누어 정리하기로 한다.

1. 기초적 인적사항 조사결과

우선 기초조사 항목으로 투자자의 인적사항과 투자참여동기 및 소개 경로를 분석해 보기로 한다. 국내 엔젤투자자의 평균연령은 42.3세이며, <표 1>에서 보는 바와 같이 연령대별 분포는 30대와 40대가 가장 높은 비율을 보여주고 있다. 경제활동이 가장 활발히 이루어지는 연령대의 엔젤투자자 비율이 가장 높다는 것은 미국에 있어서 퇴직 이후 연령이 다

<표 1> 엔젤투자자의 연령대별 분포

연령대	구성비
20대	6%
30대	36%
40대	34%
50대	17%
60대 이상	7%

<표 2> 엔젤투자자의 학력별 분포

구분	응답자 수	비율
중졸 이하	3	1.2%
고졸	27	10.5%
대졸	171	66.3%
대학원 이상	57	22.1%
전체	258	100.0%

수의 엔젤투자자로 포함되는 추세와는 차이가 있는 것으로 나타났다(<표 2> 참조).

엔젤투자자의 학력별 분포를 보면 대학졸업 이상의 투자자 그룹이 88% 이상을 차지하여 투자자의 학력 수준이 높은 것으로 나타나고 있다.

투자자의 전·현직 직업을 조사한 결과 응답자 중 16.9%에 해당하는 엔젤투자자가 이전 직업을, 83.1%의 응답자가 현재 직업을 응답하였다(<표 3> 참조). 응답자 중 가장 비율이 높은 직업은 회사원이었으며, 자영업을 하거나 금융인 및 최고경영자가 그 다음으로 많았다. 한 가지 특이한 것은 지원엔젤(support angel)로 분류되는 회계사나 세무사 그리고 법조계 종사자나 연구원 등의 비율이 1~3%대에 그쳐 전문직 종사자의 엔젤투자 참여가 비교적 저조한 것으로 나타난 점이다. 따라서 국내에서는 리드엔젤그룹은 활발한 활동을 벌이고 있지만 지원엔젤그룹의 투자활동은 매우 미미한 것으로 나타났다.

2. 엔젤투자자의 전문성 및 투자 적극성

엔젤투자자의 전문성에 대해서는 크게 직업과 과거투자경험, 투자정보의 수집경로와 투자결정단계를 중심으로 파악하기로 하고, 투자참여 적극성에 대해서는 투자여부와 추가투자여부의 항목으로 파악하

<표 3> 엔젤투자자의 직업별 분포

구분	응답자 수	비율
회사원	96	37.6%
최고경영자	27	10.6%
자영업	75	17.6%
회계사 및 세무사	3	1.2%
법조계 종사자	3	1.2%
교수 및 연구원	9	3.5%
금융인	30	11.8%
기타	42	16.5%
전체	255	100.0%

기로 한다. 엔젤투자자의 전문성은 투자자들이 얼마나 전문적인 지식을 가지고 엔젤투자에 참여하고 있는지를 통해 파악해 보기로 한다. 앞서 보았듯이 기본적으로 전문직을 가진 엔젤투자자의 비율은 매우 미비한 것으로 나타났으며 이에 반하여 전문성이 다소 떨어지는 회사원의 비율이 높아 직업 측면에서 보면 국내 엔젤투자자는 전문성이 다소 결여된다고 볼 수 있다. 그러나 최고경영자나 자영업 종사자들의 비율은 높은 것으로 나타나 적어도 기업경영에 대한 노하우를 가진 전문가그룹의 엔젤투자는 활발히 이루어지고 있다고 볼 수 있다.

엔젤투자자의 전문성은 과거투자경험에서도 발견할 수 있는데 응답한 엔젤투자자의 87%가 과거에 실제로 벤처기업에 투자한 경험이 있는 것으로 나타났다. 한편 <표 4>는 엔젤투자자들이 투자에 참여하기 이전에 재테크 투자를 한 경험이 있음을 나타내고 있는데, 엔젤투자자의 과반수 이상인 54%가 주식시장이나 장외시장을 통해 주식투자를 해본 경험을 갖고 있어 직접투자에는 나름대로의 식견을 갖고 있는 것으로 나타났다. 또한 부동산 투자의 경험이 있다고 응답한 투자자도 10%에 달해 투자정보의 수집이나 분석에 있어서는 나름대로의 전문적 노하우를 갖고 있을 것으로 추정된다.

한편 투자정보를 수집하는 경로에 대한 질문에는 과반수 이상인 약 50.6%의 투자자가 기업의 투자설명회를 통해서라고 응답하였는데 이 결과는 <표 5>에 정리되어 있다. 이 조사결과에 의하면 상당수의

<표 4> 엔젤투자자의 과거 투자경험

구분	응답자 수	비율
거래소 상장기업	195	30.8%
코스닥 상장기업	111	17.5%
장외시장 거래기업	36	5.7%
회사채 등 채권	36	5.7%
금융권 저축	174	27.5%
부동산 투자	63	10.0%
기타	18	2.8%

<표 5> 엔젤투자자의 투자정보 수집경로

구분	응답자 수	비율
벤처기업의 공개적 홍보 (신문, 인터넷 등)	90	35.3%
엔젤클럽의 투자설명회	129	50.6%
개인적 인맥(비공개적)	33	12.9%
기타	3	1.2%
전체	255	100.0%

엔젤투자자들이 투자의 적극성을 보일 뿐만 아니라 정보수집과 분석을 하는데도 상당히 독립적이고 전문적인 것으로 나타났다. 다만 개인적 인맥을 통하여 투자정보를 수집한다고 응답한 투자자는 12.9%에 그쳐 투자자들이 개인적 정보경로가 아닌 공개된 정보경로에 주로 의존하는 것으로 나타났다.

아울러 투자자의 전문성을 엿볼 수 있는 질문은 투자자의향을 가지게 된 구체적인 단계에 관한 것으로 이 조사결과는 <표 6>에 정리되어 있다. 이 조사결과에 의하면 엔젤투자자들은 투자 의사결정을 사전적으로 검토할 수 있는 모든 정보나 분석기회를 갖춘 이후에 신중하게 결정하는 것으로 나타났으며, 즉흥적인 투자는 하지 않는 것으로 나타났다.

<표 6> 투자자의향을 가지게 된 단계

구분	응답자 수	비율
사업계획서를 본 이후	75	29.8%
투자설명회를 들은 이후	90	35.7%
업체와의 추가상담 이후	78	30.9%
기타	9	3.6%
전체	252	100.0%

다음은 엔젤투자의 적극성 측면으로 <표 7>은 엔

젤클럽에 회원으로 참여한 이후 기업에 벤처투자를 해본 경험이 있느냐는 질문에 대한 응답결과이다. 조사결과 약 87%에 달하는 엔젤투자자가 투자한 경험이 있다고 밝혀 일단 회원에 가입하면 엔젤투자에 실제로 참여하는 적극성을 보이는 것으로 나타났다.

<표 7> 엔젤클럽 가입 이후의 실제 벤처투자 경험여부

구분	있다	없다
응답자 수(%)	228(87.0%)	33(13.0%)

엔젤투자자의 투자 적극성을 파악하는 두번째 방안은 추가투자의 의향여부에 대한 조사를 통해서였다. <표 8>에 의하면 응답자의 100% 모두가 추가 투자기회만 주어진다면 언제든지 추가투자를 하겠다는 의향을 보여 투자경험이 있는 투자자들의 적극성은 대단히 높은 것으로 나타났다.

<표 8> 추가적인 벤처투자의 의향여부

구분	투자할 것이다	투자하지 않을 것이다
응답자 수(%)	255(100%)	0(0%)

한편 엔젤투자자의 높은 전문성과 적극성이 얼마나 큰 투자성과를 가져왔는지에 대한 설문결과도 실시하였는데 그 조사결과는 다음과 같다. 그동안 엔젤투자자들은 약 2개의 기업에 평균적으로 투자하여 약 1.5년간 보유하는 벤처투자를 통하여 393.7%의 높은 수익률을 거두었다고 응답하였다. 이를 통해 보면 현재 엔젤투자자는 다양한 변수가 있겠지만 그동안 상당한 투자성공률을 보였으며, 그 이면에는 투자자의 벤처투자에 대한 전문성과 적극성이 뒷받침되었다고 볼 수 있다.

3. 투자성향 및 위험선호도에 대한 조사결과

본 설문항목은 설문조사에서 가장 핵심적인 부분으로서 설문서의 상당부분을 여기에 할애하여 다양한 방법으로 엔젤투자자의 투자성향 및 위험선호도를 분석하는 시도를 하였다. 우선 분석의 초점은 엔젤투자자가 얼마만큼의 공격적인 투자를 하는지에 대해 평가하는 데 두었다. 구체적으로는 투자금액(잠

재 및 실제 투자액), 투자횟수, 투자업종, 투자회수 방법 및 투자주식보유기간, 투자대상기업의 성장단계 및 목표수익률 등의 항목을 통하여 평가하였다.

첫째로 <표 9>에서는 투자가가 어떠한 재원으로 엔젤투자에 참여하고 있는지에 대한 파악을 통하여 엔젤투자자의 공격성을 평가하기 위한 설문결과를 정리하였다. 조사결과에 의하면 주식이나 금융권 예금 등을 통하여 투자재원을 마련했다고 응답한 응답자가 무려 80.7%에 달하였다. 이 결과를 통해 보면 엔젤투자자는 여유재원을 가지고 엔젤투자에 참여하는 것으로 나타나 투자에 있어서도 상당히 공격적인 투자성향의 토대를 갖고 있는 것으로 나타났다.

<표 9> 투자자금의 조달방법

구분	응답자 수	비율
주식 등 유가증권 처분자금	135	37.8%
부동산 처분자금	15	4.2%
퇴직금	21	5.9%
금융권 예금 등	153	42.9%
기타	33	9.2%
전체	357	100.0%

둘째, 엔젤투자자의 벤처기업에 대한 투자규모를 통해 투자의 공격성을 평가해 보았다. 조사결과에 의하면 엔젤투자자들은 약 1년이 조금 넘는 기간동안 개인 당 평균 4개 기업에 총 7,780만 원을 투자하였다고 응답하였다. 따라서 1개 기업 당 평균 2,000만 원 정도를 투자하는 것으로 나타났다.

셋째, 투자제안을 받은 횟수에 대한 투자에 관심을 가진 비율을 조사하였다. 조사결과에 의하면 1년간 엔젤투자가 개인 당 투자제안을 받은 횟수는 약 19회 정도였고, 이 중에서 투자에 관심을 갖고 추진을 한 경우는 6.3회에 달한다고 응답하였다. 따라서 투자제안 대비 관심을 가진 횟수 비율은 약 33%에 달하는 것으로 나타났는데 이는 선진국에 비교했을 때 상당히 공격적인 투자를 하는 것으로 나타났다.

넷째, 엔젤투자자들이 재산의 몇 퍼센트까지 벤처기업에 투자할 의향이 있는지를 조사하였다. 조사결과 전체 개인재산의 27.3%까지 벤처투자에 사용할

의향이 있다고 응답하여 개인의 포트폴리오(portfolio) 관리에 있어서 엔젤투자가 중요한 자금운용방안이 될 수 있음을 시사하고 있는데, 그 비율이 전체 개인재산의 1/4을 초과하고 있어서 상당히 공격적인 투자성향을 갖고 있다고 할 수 있을 것이다.

다섯째, 투자대상기업이 주로 창업한 후 몇 년이 경과한 업체인지에 대해 조사하였다. 조사결과 창업 후 평균 2년이 조금 넘는 기업에 투자했다고 응답하였다. 이 조사결과에 의하면 엔젤투자자는 상당히 초기단계에 있는 기업에 벤처투자를 한 것으로 나타나 엔젤투자자가 상당한 위험을 감수(risk-taking)하고 있음을 알 수 있다.

여섯째, 벤처기업에 투자할 때 몇 명의 투자자와 함께 동반투자를 하는가에 대해 조사하였다. 이에 대해 평균 26명의 투자파트너와 함께 공동투자(coinvestment)를 하였다고 응답하였다. 이 결과에 의하면 엔젤투자자들은 투자결정은 독립적으로 하면서도 실제 투자에 있어서는 주변 분위기를 의식하는 경향을 보였다.

일곱째, 보다 직접적으로 벤처기업에 투자의사 결정시 수익성과 안정성에 두는 비율에 대하여 조사하였다. 이에 대한 응답으로는 전체 100% 중 58.7%의 비중을 수익성에, 41.3%의 비중을 안정성에 둔다고 밝혀 수익성에 더 치중하는 투자를 하는 것으로 나타났으며, 이를 통해 본 위험선호도도 비교적 높은 것으로 나타났다.

마지막으로 투자자금을 어느 시점에서 회수하겠는지에 대해 조사하였는데 투자원금의 회수시점과 주식보유기간을 동시에 조사하였다. <표 10>은 이에 대한 설문결과를 정리한 것이다. 엔젤투자자들은 투자회수기간으로 1~3년 미만을 가장 선호하는 것으로 나타났다. 따라서 주식보유기간은 그리 장기적이지는 못한 것으로 나타나 이와 관련된 위험선호도는 그리 높지 않은 것으로 나타났다.

4. 투자방법

투자방법에 대해서는 투자형태, 투자회수의 방법 그리고 업종과 투자결정시 영향을 미치는 요소를 중

<표 10> 투자회수기간

구분	응답자 수	비율
1년 이내	21	8.1%
1년~3년 미만	198	76.7%
3년 이상~5년	39	15.1%
5년 이상	0	0%
전체	258	100.0%

십으로 파악하였다. 먼저 <표 11>은 투자의 형태에 대한 설문결과를 정리한 것이다. 조사결과에 의하면 엔젤투자자들은 기업공개시 신주취득 즉, 증자참여의 형태를 가장 선호하는 것으로 나타났다.

<표 11> 벤처투자의 형태

구분	응답자 수	비율
신주발행(증자참여)	195	59.1%
구주취득	81	24.5%
전환사채	9	2.7%
프로젝트 파이낸싱	12	3.6%
기타	33	10.0%
전체	330	100.0%

둘째, 투자회수의 형태에 대한 질문에 대해서는 응답자의 대부분이 기업공개 이전에 투자를 하였다가 기업공개 즉, 정규시장의 상장이나 등록을 통해 투자수익을 회수하겠다고 답하였다. 이에 대한 설문조사결과는 <표 12>에 나타나 있다.

<표 12> 희망하는 투자자금 회수방법

구분	응답자 수	비율
기업공개(코스닥 상장 등)	240	92.0%
M&A, MBO, LBO 등	9	3.4%
재매입(Buy Back)	3	1.2%
기타	9	3.4%
전체	261	100.0%

셋째, 엔젤투자자들이 벤처투자시 가장 선호하는 업종에 대한 질문에 대해 응답자의 85.7%가 정보통신업종을 선호한다고 답하였다. 이러한 조사결과에 의하면 여러 벤처산업 중 정보통신산업이야말로 최고의 엔젤투자대상임을 확인할 수 있었다. 특히, 정

보통신업종 중에서도 기대했던 것과는 상이하게 소프트웨어나 콘텐츠 산업보다는 하드웨어 산업에의 투자를 더 선호한다고 응답하였다. <표 13>은 이러한 조사결과를 정리하고 있다. 아울러 이와 관련한 유사한 질문으로 벤처투자시 선호하는 업종이 있는냐는 질문에 응답자의 78% 정도가 있다고 응답하여 위의 분석결과와 상당히 일맥상통한다고 볼 수 있다.

<표 13> 벤처투자 시에 선호하는 업종

구분	응답자 수	비율
정보통신(하드웨어)	96	47.8%
게임 등 소프트웨어 개발사업	27	13.4%
의학 등 생명공학사업	27	13.4%
전자상거래 등 인터넷 관련사업	48	23.9%
환경 관련사업	0	0
기타	3	1.5%
전체	201	100.0%

아울러 국내 엔젤투자자의 투자결정변수를 이해하기 위하여 벤처기업에 투자결정시 가장 중요하게 생각하는 요소가 무엇인지에 대해 설문하였다. 이에 대해 사업초기단계에 있는 기업에 투자할 경우에는 기술적 타당성과 제품의 시장성 그리고 경영자의 자질을 고루 살펴보는 것으로 나타났다. 반면 사업확장단계에 있는 기업에 투자할 경우에 경영자의 자질과 제품의 시장성을 중요 투자결정변수로 고려한다고 답하였다. <표 14>와 <표 15>에서 보는 바와 같이 엔젤투자자가 투자결정을 할 때는 나름대로 기업의 성장단계에 부합되는 변수를 고려하는 것으로 나타났다. 특히 사업초기단계에 있는 벤처기업에 투자할 경우 엔젤투자자들은 기술이 과연 우수한지 여부와 그 기술이 생산품으로 이어졌을 경우 시장성이 높은지 여부를 중요한 투자변수로 고려한다고 응답하였다. 한편 사업확장단계에 있는 벤처기업에 투자할 경우 엔젤투자자들은 제품의 시장성을 가장 중요한 투자변수로 고려한다고 응답하였다. 따라서 엔젤투자자들은 상업화단계에 있는 기업에게 가장 중요한 것은 마케팅능력이라 믿고 있는 것으로 나타났다. 아울러 사업초기단계나 확장단계를 불문하고 엔젤

투자자들은 경영자의 능력을 매우 중요한 투자변수로 보고 있다고 응답하였다. 또한 후기성장단계에 있는 기업에 투자할수록 엔젤투자자들은 이 변수를 중요한 투자변수로 고려한다고 응답하였다.

<표 14> 투자결정시 고려사항: 사업초기단계의 벤처기업의 경우

구분	응답자 수	비율
기술적 타당성: 제품(서비스)의 생산(제공)이 실현가능한가?	78	29.9%
제품의 시장성: 판로, 경쟁상황 등	75	28.7%
재무적 타당성: 지분율, 회수방법 및 시기, 기대수익률이 적당한가?	33	12.6%
경영자 능력: 경영 및 기술에 관한 전문성, 성실성, 신뢰성 등	72	27.6%
기타	3	1.2%
전체	261	100.0%

<표 15> 투자결정시 고려사항: 사업확장단계의 벤처기업의 경우

구분	응답자 수	비율
기술적 타당성: 제품(서비스)의 생산(제공)이 실현가능한가?	18	7.0%
제품의 시장성: 판로, 경쟁상황 등	78	30.2%
재무적 타당성: 지분율, 회수방법 및 시기, 기대수익률이 적당한가?	69	26.7%
경영자 능력: 경영 및 기술에 관한 전문성, 성실성, 신뢰성 등	87	33.7%
기타	6	2.3%
전체	258	100.0%

5. 애로요인 및 정책제언

엔젤투자자들이 느끼는 애로요인을 파악하기 위하여 벤처기업가들이 제출한 사업계획서상에서 느끼는 애로와 엔젤투자를 저해하는 요소, 정부가 엔젤투자 활성화를 위해서 수행해야 할 역할에 대한 설문을 하였다. 먼저 엔젤투자자들이 투자정보의 획득과 관련하여 사업계획서상에서 느끼는 애로요인에 대한 설문결과는 <표 16>에 정리되어 있다. 조사 결과에 의하면 응답자의 50% 가량이 기업이 제출한 재무자료를 신뢰할 수 없다고 답하여 투자활성화를 위해서 가장 시급한 것이 회계문화의 건전화임을

재확인할 수 있다. 엔젤투자자들은 기업이 제출한 자료 중에서 영업관련 자료도 재무자료에 비해 신뢰성이 높지 않다고 응답하였다.

<표 16> 사업계획서상의 애로요인

구분	응답자 수	비율
기술적 측면(기술개발역량, 개발기술의 기술적 우위성 등)	45	17.6%
재무적 측면(추정재무제표, 투자제안 및 회수방법 등)	126	49.4%
영업적 측면(경쟁사항, 산업분석 등)	81	31.8%
기타	3	1.2%
전체	255	100.0%

한편 엔젤투자자들이 엔젤투자 시에 가장 애로로 느끼는 요인은 투자대상 벤처기업에 대한 정보부족으로 나타났다(<표 17> 참조). 이를 통해 보면 기업 경영정보의 활용촉진방안과 엔젤네트워크의 역할이 상당히 중요한 것으로 나타났다. 아울러 엔젤투자자들은 투자자금 회수와 관련된 제약을 두번째 큰 애로요인으로 답하였다. 이는 엔젤투자자들이 상장/등록시장 이외에도 다양한 조기투자회수 메커니즘이 필요함을 절실히 느끼고 있음을 반영하는 결과이다.

<표 17> 엔젤투자를 저해하는 요인

구분	응답자 수	비율
공모제한 등 벤처기업의 자금조달에 대한 각종 규제	24	9.4%
벤처기업에 대한 투자정보의 부족(양적 및 질적인 부족)	165	64.7%
투자회수방법의 제한	60	23.5%
기타	6	2.4%
전체	255	100.0%

마지막으로 정부가 엔젤투자 활성화를 위하여 가장 시급히 추진해야 할 과제에 대해서는 <표 18>에서 보는 바와 같이 응답자의 60% 이상이 장외거래 활성화 및 투자회수방법의 다양화를 가장 시급하고도 중요한 정책과제로 꼽았다. 즉, 엔젤투자자들은 투자 활성화차원에서 투자를 조기에 회수할 수 있는 장

외시장의 활성화를 기대하고 있는 것으로 나타났다.

<표 18> 엔젤투자 활성화를 위한 정부의 과제

구분	응답자 수	비율
엔젤투자에 대한 세제혜택 확대: 세제감면대상 및 금액의 확대 등	63	24.4%
벤처기업의 자금조달에 대한 규제 완화: 공모제한 등 규제완화	33	12.8%
장외거래 활성화 등을 통한 투자 회수방법의 다양화	156	60.5%
기타	6	2.3%
전체	258	100.0%

IV. 결론 및 시사점

엔젤투자자에 대한 설문조사 결과 투자자의 적극성이나 전문성 그리고 투자성향에 있어서는 엔젤투자자로서의 기본적인 자격요건을 충분히 갖추고 있는 것으로 나타났다.

우선 투자자의 적극성에 대한 항목으로 첫째, 응답자의 87% 가량이 엔젤클럽에 가입한 이후 실제 벤처투자 경험을 갖고 있다고 응답하였고 둘째, 응답자 모두가 추가 벤처투자 기회가 주어지기만 하면 투자를 하겠다고 응답하여 엔젤투자에 대해 상당히 적극적인 것으로 나타났다. 셋째, 응답자들은 전체 개인재산의 27.3%까지 엔젤투자에 사용할 의향이 있다고 응답하여 일단 엔젤투자 경험만 가지면 이를 가장 선호하는 재테크 수단으로 채택하는 것으로 나타났다.

다음은 투자자의 전문성 수준을 나타내는 조사결과로 첫째, 엔젤투자자의 과반수 이상인 54%가 이미 기존의 정규 및 비정규 주식시장에서 주식투자 경험을 갖고 있는 것으로 나타났으며 둘째, 투자자가 투자의를 갖게 되는 동기도 충동적이기보다는 업체의 사업설명회나 추가상담을 한 이후라고 답하여 상당히 신중하고 전문적인 의사 결정과정을 갖고 있는 것으로 나타났다. 셋째, 투자결정시 고려사항도 무분별하기보다는 투자대상기업의 성장단계에 맞게 투자기준을 상이하게 수립할 정도로 전문적인 것으로 나타났다. 특히 사업초기단계의 벤처기업에 투자

할 경우는 기술적 타당성과 제품의 시장성을 사업확장단계에 있는 기업에 투자할 경우 제품의 시장성과 재무적 타당성을 중요한 투자기준으로 삼는다고 응답한 데서 이를 알 수 있다.

끝으로 투자자의 투자성향을 조사한 결과 위험선호도가 비교적 높은 것으로 나타났는데 첫째, 엔젤투자자들이 투자대상으로 하고 있는 기업들의 평균 업력이 창업 후 2.2년 밖에 안된 창업초기단계의 기업들이라고 응답하여 매우 높은 위험을 감수하는 엔젤투자를 하고 있는 것으로 나타났다. 둘째, 투자규모에 있어서도 개인재산의 1/4 이상을 엔젤투자에 사용할 의향이 있다고 응답하여 개인재산의 운용에 있어 엔젤투자에 두는 위험선호도가 높은 것으로 나타났다. 셋째, 투자재원에 있어서도 80.7%의 응답자가 주식이나 유가증권의 처분 그리고 금융권 예금과 같은 여유자금을 통해 마련한다고 응답하여 상당히 공격적인 투자를 할 재정적 능력을 가지고 있는 것으로 나타났다. 넷째, 엔젤투자자들은 투자회수기간에 있어서도 76.7%의 응답자가 투자 후 1~3년 사이라고 응답하여 고수익을 위해 상당히 장기적인 투자보유 위험을 감수하고 있는 것으로 나타났다.

이상의 설문조사 분석결과 현재 엔젤투자자 본래의 취지에 맞게 활성화되지 못하는 데 있어 적어도 엔젤투자자의 투자가격이나 투자성향에는 문제가 없는 것으로 나타났으며 오히려 투자자들이 응답한 애로요인에 토대를 해보면 정부의 효율적인 엔젤투자 활성화정책에 문제가 있는 것으로 나타났다. 특히 엔젤투자자들은 정부가 엔젤투자 활성화를 위해 선결해 주어야 할 과제로 신뢰성을 갖춘 충분한 투자정보의 확보와 조기투자회수메커니즘의 수립이라고 응답하였다.

우선 첫째, 엔젤투자자들은 투자결정시 대상업체들로부터 주어지는 사업계획서상에서의 투자정보를 신뢰하는 데 상당한 어려움이 있다고 응답하였는데 특히 재무나 영업 관련정보를 신뢰할 수 없다고 응답한 응답자가 81.2%에 달하였다. 이는 아직까지도 국내에 건전한 기업회계문화가 부재한 데서 기인한 것으로 정부차원에서 기업경영정보의 신뢰성 즉, 투

자정보의 질을 높일 수 있는 제도장치의 마련이 시급한 것으로 나타났다.

둘째, 엔젤투자자들은 투자정보의 질적인 문제 이외에도 투자정보의 양에 있어서도 부족함을 느끼고 있다고 응답자의 64.7%가 응답하였다. 이는 최근 설치되어 운영에 들어간 각종 엔젤네트워크가 그 기능을 다하지 못하는데서 연유한 것으로 정부차원에서 엔젤네트워크 효율화 방안을 강구할 필요성이 요구되는 것이다. 현재 운영중인 엔젤네트워크의 가장 큰 문제점으로는 통합 엔젤네트워크의 부재와 엔젤네트 자체의 효율성과 신뢰성 결여에 있다고 볼 수 있다. 우선 통합엔젤네트워크의 부재의 문제로 현재 엔젤네트워크는 크게 엔젤클럽을 중심으로 한 민간 엔젤네트워크와 정부가 주도되어 운영중인 공공 엔젤네트워크가 상호 독립·폐쇄적으로 운영되고 있으며 특히 민간 엔젤네트워크간에도 상호 정보의 공유가 이루어지지 못하는 것으로 나타나고 있다. 따라서 다양한 투자기회와 투자가에 대한 정보가 상호 공유되지 못하고 사장되는 결과가 초래되고 있기 때문에 충분한 투자정보의 창출을 위해서는 통합 엔젤

네트워크의 구축이 시급히 요구되고 있다. 한편 통합 엔젤네트워크의 구축은 크게 민간과 정부의 역할 분담이 이루어지는 방향으로 진행되어야 한다. 특히 정부는 엔젤네트워크의 구축과 이것이 원활하게 운영되도록 하게 하는 네트워크 초기단계의 운영 제도 기반 수립에 그 역할이 집중되어 신뢰성 있는 엔젤네트워크 구축에 초점을 두어야 하며, 일단 신뢰성 있는 네트워크의 원활한 운영체계가 구축되면 엔젤클럽을 중심으로 한 민간이 엔젤네트워크의 운영과 활성화에 관련된 책임을 전담하는 방향으로 통합 엔젤네트워크가 구축되어야 한다.

셋째, 설문조사 결과 엔젤투자 활성화를 위하여 정부의 시급한 노력이 요구되는 과제로는 60.5%의 응답자가 장외거래 활성화를 통한 투자회수방법의 다양화라고 응답하였다. 이는 엔젤투자자들이 정규 시장 이전에 투자를 조기에 회수할 수 있는 다양한 투자회수메커니즘의 창출을 요구하는 것으로 최근 유명무실해지고 있는 비상장·비등록시장(OTC BB)의 활성화가 재차 강조되는 결과로 생각된다.