

벤처캐피탈시장의 발전과제*

具 廷 翰 (研究委員, 3705-6260)

미래의 우리나라 경제성장을 주도할 원동력이라는 면에서 벤처기업 육성이 중요하다. 벤처기업은 자금조달에 있어 여러 가지 어려움이 있으므로 벤처기업의 육성을 위해서는 벤처캐피탈시장의 활성화가 중요하다. 벤처버블 붕괴 이후 정부의 다양한 노력으로 벤처캐피탈시장이 회복세를 보이고 있으나 장기적으로 자생력을 확보하기 위해서는 기관투자자의 시장참여 확대, 초기 기업에 대한 투자 확대 및 M&A 활성화를 통한 투자자금 회수수단의 다양화가 선결되어야 할 것이다. 투자자금 회수수단의 다양화는 자금 선순환구조의 정착 및 초기기업에 대한 투자 확대를 유도하기 위해 필요하고, 기관투자자의 시장참여 확대를 유도하기 위해서는 모태펀드의 심사 및 선별능력이 좋은 평판을 유지하도록 해야 할 것이다.

고기술 보유기업과 차세대 성장동력산업은 과거 대기업 위주의 경제성장 한계를 극복하고 미래의 우리나라 경제성장을 주도할 원동력이라는 점에서 이들 산업의 육성은 매우 중요하다. 그러나 이러한 기업들은 규모의 영세성, 낮은 인지도 등으로 자금조달에 어려움을 겪는 경우가 많다. 이에 정부는 여러 가지 조치를 통해 벤처기업에 대한 자금지원이 원활히 이루어지도록 많은 노력을 경주하여 보완작업을 추진해 왔으나 아직 벤처캐피탈시장에서 민간중심의 시장이 형성되었다고 보기 힘들다. 현재 벤처캐피탈시장에서 정부의 역할이 중요한 가운데 장기적으로 시장의 효율성 제고 및 시장발전을 위해 민간

벤처기업은 차세대 성장동력으로서 중요하나 낮은 인지도 등으로 자금조달에 어려움을 겪는 경우가 많다.

*본고의 내용은 집필자의 개인의견으로서 한국금융연구원의 공식견해와는 무관함을 밝혀둡니다.



벤처버블 붕괴 이후 침체된 벤처캐피탈시장은 정부의 노력으로 회복세를 보이고 있으나 장기적으로 민간이 주도하는 시장을 형성할 필요가 있다.

중심의 자생력을 키우는 것이 바람직한 것으로 판단된다. 이에 본 고는 벤처캐피탈시장의 현황 및 문제점을 살펴보고 시장발전을 위한 향후과제를 제시하고자 한다.

벤처캐피탈시장의 형성과 정부의 역할

정부는 고위험, 정보 비대칭으로 인해 은행으로부터 자금조달이 어려운 중소·벤처기업에 대해 지분투자 형식으로 자금을 지원해 줄 수 있는 벤처캐피탈의 필요성을 인식하였고, 1986년 5월 「중소기업창업지원법」을 제정하여 중소·벤처기업에 대한 투자업무를 주도적으로 담당할 창업투자회사의 설립 근거를 마련하였다. 또한 동년 12월에는 「신기술사업금융지원에관한법률」을 제정하여 신기술 및 기술집약형 중소기업에 대한 자금지원을 목적으로 하는 신기술사업금융업자를 육성할 수 있는 근거를 마련하였다.

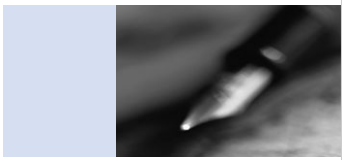
외환위기 이후 정부는 적극적인 벤처기업 육성을 추진하였으나 벤처투자가 지나치게 확대되어 벤처버블이 발생하였다.

1997년 외환위기 이후 정부는 지식정보기술의 중요성, 고용창출의 필요성, 성장의 새로운 동력으로서 벤처기업의 중요성을 감안하여 「벤처기업육성을 위한특별조치법」을 제정하였고 적극적인 벤처기업 육성을 추진하였다. 그러나 벤처기업에 대한 지나친 관심과 기대로 벤처기업 투자가 급속히 확대되면서 벤처버블이 발생하였다.

침체된 벤처캐피탈시장은 2004년 정부의 벤처기업 활성화 대책 이후 회복세를 보이고 있다.

2000년 하반기 벤처버블이 붕괴된 이후 벤처투자가 급속히 축소됨에 따라 2004년 12월 정부는 「벤처기업 활성화대책」을 발표하였고 그후 벤처캐피탈시장은 뚜렷한 회복세를 보이고 있다. 또한 2005년 4월 개정된 「벤처기업육성에관한특별조치법」에 근거하여 한국모태펀드가 설립되었고 2009년까지 총 1조원 규모가 정부재정 및 기금을 통해 조성되어 30년간 운용되도록 하였다. 모태펀드는 벤처캐피탈 회사가 설립한 투자조합에 출자하는 재간접펀드(Fund of funds)로서 그 규모나 공공성이 강한 성격상 향후 벤처캐피탈시장에서 중요한 역할을 할 것으로 기대된다.

2006년 들어 정부는 벤처캐피탈시장의 안정적인 성장기반 확충을 위해 시장중심의 벤처생태계 조성을 목적으로 하는 「벤처캐피탈 선진화 방안」을 발표하는 등 꾸준히 벤처캐피탈시장을 보완함에 따라 동 시장은 최근 성장세를 지



속하고 있다.

벤처캐피탈시장 현황

현재 벤처캐피탈은 신기술금융회사와 창업투자회사의 이원화된 형태로 운영되고 있다. 2000년 벤처캐피탈의 신규투자 규모가 2조원을 상회하였으나 벤처버블 붕괴 이후 벤처캐피탈시장의 침체가 지속되면서 신규투자실적은 2004년 7,770억원으로 축소되었다. 그러나 2004년 12월 정부의 「벤처기업 활성화대책」이후 그 규모는 2005년, 2006년에 각각 9,577억원, 1조231억원으로 대폭 확대되었다.

2006년 창업투자회사의 업력별 신규투자 비중을 살펴보면 창업 3년 이내 기업에 대한 투자비중은 30.3%, 3년~7년 기업에 대한 비중은 50.8%, 7년 초과 기업에 대한 비중은 18.9%로 창업초기기업에 대한 투자보다 창업중기기업에 대한 투자비중이 높은 것으로 나타났다. 2006년말 운영중인 350개 투자조합에서 납입기준으로 정부 및 지자체가 출자자로서 차지하는 비중은 24.4%로 높은 비중을 차지하였다. 연기금과 기관투자가를 합한 비중은 29.2%로 미국, 유럽의 50%를 상회하는 수준에 비해 낮은 것으로 나타났다.

벤처캐피탈의 투자자금 회수시장은 크게 코스닥시장 IPO와 M&A로 나눌 수 있는데 국내 벤처캐피탈의 M&A를 통한 투자자금 회수는 10% 정도 수준에 머물러 있어 자금회수를 위해 대부분 코스닥시장 IPO에 의존하는 것으로 나타났다. 반면 미국의 경우 2006년 건수 기준으로 M&A를 활용한 투자자금 회수 비중이 85% 수준으로 우리나라와 대조적인 모습을 보이고 있다. 2006년 동안 미국에서 벤처캐피탈 지원을 받은 기업의 평균 IPO 금액은 0.9억달러이고 동기간 벤처캐피탈 지원을 받은 기업의 평균 M&A 거래금액은 1.1억달러를 기록하여 규모면에서도 M&A가 큰 것으로 나타났다.

2000년 2조원을 상회하던 벤처캐피탈의 신규투자 규모는 벤처버블 붕괴로 2004년 8천억에 미치지 못하였다.

창업투자회사의 업력별 신규투자 비중을 살펴보면 창업중기기업에 대한 투자비중이 가장 높다.

출자자로서 정부 및 지자체가 차지하는 비중이 높은 반면, 선진국에 비해 기관투자가 비중은 낮다.

우리나라 벤처캐피탈의 투자자금 회수는 주로 코스닥시장 IPO를 통해 이루어져 미국에서 투자자금회수가 주로 M&A를 통해 이루어지는 것과 대조적이다.

벤처캐피탈시장에서의 문제점

앞서 현황에서 나타났던 벤처캐피탈시장의 문제점은 크게 투자자금 형성단



벤처캐피탈시장의 장기적 발전을 위해 낮은 기관투자가 비중, 초기기업에 대한 투자유인 부족, 한정된 자금회수 수단과 같은 문제점을 해결해야 한다.

계, 투자단계, 투자자금 회수단계로 구분하여 표현할 수 있다.

투자자금 형성단계에서는 기관투자자의 비중이 낮다는 문제점이 있다. 기관투자자가 투자조합에 출자를 확대하면 투자조합의 자금운용에 대한 모니터링 강화로 시장의 건전성을 제고할 수 있고 시장에서는 안정적인 투자재원을 마련할 수 있는 장점이 있으나 현재 국내 금융회사들의 벤처투자 규모는 선진국에 비해 저조한 편이다.

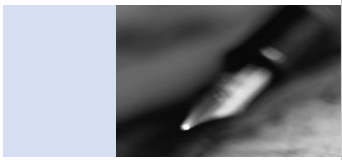
투자단계에서의 문제점으로는 투자조합의 짧은 만기로 인해 초기기업에 대한 투자유인이 부족하다는 점을 들 수 있다. 미국의 경우 투자조합의 평균 존속기간이 10년 정도인 반면, 우리나라는 평균 5년 정도이다. 초기기업의 경우 투자자금 회수를 위한 IPO까지 상당 기간이 소요됨에 따라 자금회수에 대한 불확실성으로 초기기업에 대한 투자유인이 부족한 실정이다. 또한 초기기업은 사업의 성공에 대한 불확실성이 높으므로 벤처캐피탈이 초기기업에 투자하는 것을 기피하고자 하는 요인이 되고 있다.

투자자금 회수단계에서의 문제점은 투자자금 회수수단이 대부분 코스닥시장 IPO로 한정되어 있다는 점이다. 국내 벤처캐피탈의 한정된 투자자금 회수수단은 원활한 자금회수로 자금을 필요로 하는 새로운 벤처기업에 투자할 수 있는 자금의 선순환 구조를 저해할 수 있으므로 투자자금 회수수단의 다양화는 시장의 안정적 성장에 반드시 필요하다고 본다.

향후과제

침체되었던 벤처캐피탈시장의 활성화를 위한 정부의 노력은 최근의 회복세를 감안할 때 성공적이었던 것으로 평가될 수 있다. 그러나 현재 시장에서 정부가 차지하는 비중이 높음에 따라 장기적으로 민간 주도의 자생력을 제고하여 시장이 안정적인 단계로 진입하도록 할 필요가 있다. 이를 위해 정부는 직접적인 시장개입을 확대하기보다는 제도·관행의 개선을 통해 민간부문의 참여 확대를 도모하고 시장실패가 지속적으로 발생할 수 있는 부문에서 정부의 역할을 모색할 필요가 있다. 특히 창업초기기업에 대한 투자는 리스크가 크고 자금회수의 불확실성이 높아 민간부문의 자발적 시장참여가 제한될 수 있

벤처캐피탈시장은 장기적으로 민간 중심의 시장이 형성되어야 하나 시장실패 가능성이 있는 초기기업에 대한 투자시장에서는 정부의 역할이 지속적으로 중요하다.



으므로 시장실패가 발생할 가능성이 상대적으로 높다. 따라서 초기기업에 대한 벤처캐피탈시장에서 정부의 지속적인 역할이 필요한 것으로 판단된다.

더불어 투자조합의 평균 만기가 5년으로 짧음에 따라 투자자금 회수를 위해 주된 투자대상이 창업 중기 또는 후기 기업으로 집중될 수 있다. 2005년 6월 정부의 「벤처활성화 보완대책」에서 창업 3년미만 기업에 집중 투자하는 조합에 대해 모태펀드의 출자비율을 높이는 등 초기기업 투자를 활성화하고자 하는 노력이 진행되고 있다. 그러나 근본적으로 자금회수에 대한 리스크가 큰 초기기업에 대한 민간부문의 자발적 투자 확대는 한계가 있으므로 정부의 지속적인 관심과 더불어 투자자금 회수수단의 다양화를 통해 자연스럽게 이러한 문제를 해결할 필요가 있다.

금년 6월 정부는 「제2단계 기업환경개선 종합대책」을 발표하여 상호저축은행이 일정 한도내에서 벤처펀드에 출자 가능하게 하였고, 은행·보험사도 금감위 승인후 벤처펀드의 15% 이상 지분을 보유할 수 있도록 제도를 개선하였다. 이에 따라 금융회사들의 벤처투자가 어느 정도 확대될 것으로 기대된다. 기관투자자의 벤처캐피탈시장 참여를 독려하기 위해서는 이러한 제도적 개선과 더불어 향후 모태펀드의 역할이 중요할 것으로 판단된다. 모태펀드가 심사 및 선별능력에서 좋은 평판을 유지한다면 경기후퇴기에도 모태펀드의 투자가 시그널로 작용하여 기관투자자의 벤처캐피탈시장 참여를 유도할 수 있기 때문이다.

투자자금 회수수단의 다양화는 벤처캐피탈시장의 자생력을 높이는 데 필수적인데 이를 위한 방안으로 M&A 활성화가 필요하다. 우리나라에서의 높은 경영권 프리미엄, 적대적 M&A에 대한 부정적 인식 등이 M&A 활성화의 걸림돌이 되고 있다. 이와 더불어 기업들이 기술력을 갖춘 벤처기업에 대한 M&A를 통해 기술을 확보하는 것보다 해당 기업의 핵심인력을 유치하는 것이 비용면에서 효율적일 수 있어 M&A를 저해할 소지가 있다. 따라서 핵심기술에 대한 특허권 강화 등과 같은 방법을 통해 이러한 관행을 개선할 수 있는 방안이 필요하다. **KIF**

정부의 지속적인 관심과 더불어 투자자금 회수수단의 다양화를 통해 초기기업에 대한 투자에 민간부문의 참여를 유도해야 한다.

모태펀드의 심사 및 선별능력에서 좋은 평판을 유지하여 경기후퇴기에도 기관투자자에게 투자 시그널을 줄 수 있도록 해야 한다.

벤처기업의 핵심인력을 유치하는 것이 비용면에서 저렴하여 M&A를 저해하는 요인이 될 수 있으므로 이러한 관행을 개선할 수 있는 방안이 필요하다.