

## 벤처캐피탈시장의 확대와 향후 과제\*

具 廷 翰 (研究委員, 3705-6260)

벤처버블 붕괴 이후 침체되었던 벤처캐피탈시장은 정부의 적극적인 역할로 뚜렷한 회복세를 보이고 있다. 그러나 벤처캐피탈시장에서 창업초기기업에 대한 투자비중은 과거에 비해 하락하였고 모태펀드의 출자비중도 높지 않다. 벤처캐피탈시장이 침체를 벗어나 정상적인 수준을 유지하고 있으므로 향후 정부정책은 창업초기기업과 같이 시장실패 가능성이 높은 영역에 대한 지원이 효율적으로 수행될 수 있는 여건 마련에 주안점이 두어져야 할 것이다. 이를 위해서는 현재 공공자금이 동 영역에 제대로 공급되고 있는지에 대한 심사 및 평가가 우선적으로 이루어져야 할 것이다.

벤처캐피탈은 벤처기업에 투자함에 따라 고위험-고수익(High Risk-High Return)사업에 투자하는 모험자본을 의미한다. 담보가 부족하고 신용도가 낮은 벤처기업의 경우 은행을 통한 자금조달이 용이하지 않다. 벤처캐피탈은 이러한 자금수요를 충족시켜 줌으로써 잠재적 성장동력을 발굴하여 국가 경쟁력을 제고한다는 차원에서 중요한 역할을 담당한다. 특히 창업초기기업과 같이 리스크가 커 벤처캐피탈시장에서 자율적으로 자금공급이 원활하게 되지 않는 부문에 대해서는 정부의 역할이 중요하다. 본고에서는 벤처캐피탈시장의 현황을 통해 동 시장에서의 시장실패가 발생할 가능성이 있는 창업 초기기업에 대한 투자를 살펴보고 정부가 이러한 시장실패를 보완하기 위한 과제를 제시하고자 한다.

\*본고의 내용은 집필자의 개인의견으로서 한국금융연구원의 공식견해와는 무관함을 밝혀둡니다.



## 벤처캐피탈시장의 양적 성장

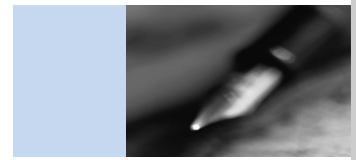
벤처버블 붕괴 이후 벤처기업수는 감소하였으나 2004년 이후 증가세를 보이고 있다.

벤처기업에 대한 정의는 명확하지는 않으나 상대적으로 사업의 위험성은 높으나 성공 시 높은 수익이 보장되는 기업을 의미한다. 벤처기업으로 분류되기 위해서는 벤처기업으로 확인을 받아야 하는데 『벤처기업육성에 관한 특별조치법』에 의해 창업투자회사·조합, 신기술사업 금융업자, 신기술사업투자조합 등과 같은 벤처투자기관이 투자한 기업, 연구개발기업, 기술평가 보증·대출기업 중 한 가지를 만족하여야 벤처기업으로 분류된다. 벤처기업수는 2001년 11,392개를 기록한 이후 벤처버블 붕괴와 더불어 감소추세를 보여 2004년 7,967개까지 줄어든 후 다시 증가하여 2008년 3월말 현재 14,193개에 이르고 있다.

벤처기업의 증가와 더불어 전체 벤처투자 규모도 확대되고 있다. 벤처버블 붕괴 이후 창업투자회사(조합 포함)의 투자금액은 하락세를 보여 2004년 6,044억원 수준으로 감소했다가 이후 다시 늘어나 2007년 9,917억원 수준으로 확대되었다. 신기술사업금융업자(조합 포함)의 경우에는 투자규모가 2003년 1,564억원 수준이었으나 지속적으로 증가하여 2006년 2,898억원에 달했다가 2007년 2,124억원으로 다시 감소하였다. 이와 같이 창업투자회사(조합 포함) 및 신기술사업금융업자(조합 포함)의 투자규모가 2006년 벤처버블 붕괴 이후 처음으로 1조원을 돌파하였고 2007년 1조 2,041억원에 달해 벤처캐피탈시장이 회복기에 접어들었다고 할 수 있다. 벤처버블기였던 2001년에는 창업투자회사(조합 포함)의 투자금액만 2조 211억원이었던 점을 감안하면 버블의 수준이 어느 정도였는지 가늠할 수 있다. 벤처투자조합의 대형화 등으로 인해 기업당 평균 투자규모도 2003년 9.7억원에서 2007년 15.5억원으로 증가하였다. 이와 같이 벤처버블 붕괴 이후 급격히 축소되었던 벤처캐피탈시장은 전반적으로 회복세를 보이고 있고 개별 창투조합의 평균 결성규모도 2003년 112억원에서 2007년 164억원으로 확대되고 있는 추세이다.

## 모태펀드 및 공공자금 현황

2005년 설립된 한국모태펀드는 2009년까지 중산기금, 문산기금 등으로부



터 총 1조원 규모로 구성되어 30년간 운용될 계획이다. 모태펀드는 창업 후 3년 이내 초기기업에 대해 출자비율을 우대해 주는 등 창업 초기 혁신형 중소기업에 대한 투자에 인센티브를 부여하고 있다. 그러나 모태펀드의 2005년 1차사업부터 2007년 1차사업까지의 출자규모 중 초기기업에 집중 투자하는 투자조합에 출자한 비율은 10.8%에 불과하다. 이와 같이 모태펀드의 초기기업 집중 투자조합에 대한 우대에도 불구하고 출자비중이 낮은 것은 초기기업에 집중적으로 투자하는 창투조합이 많지 않기 때문인 것으로 판단된다. 2006년 및 2007년 결성된 창투조합은 각각 48개, 66개이지만 초기기업에 집중적으로 투자하는 창투조합은 각각 3개, 2개에 불과하다.

한편 2008년 1/4분기말 창업투자조합의 출자비중은 잔액기준으로 정부·지자체·모태펀드의 비중이 25.3%로 가장 높고 기관투자자와 법인이 각각 18.6%를 차지하였으며 창투사 및 연기금이 각각 13.5%, 13.0%를 기록하였다. 특히 모태펀드의 출자비중이 증가하고 있는데 2008년 1/4분기 신규 출자기준으로 모태펀드는 22.3%에 달하여 출자자 중 가장 높은 비중을 차지하였다. 이와 같이 벤처캐피탈시장에서 공공부문이 차지하는 비중은 상당히 크다.

### 창업초기기업에 대한 투자와 문제점

벤처캐피탈의 업력별 신규투자 현황을 살펴보면 2002년 창업 3년 이내 초기기업 및 창업 3년~7년 사이 중기기업에 대한 투자가 각각 54.1%, 35.0%를 차지하였다. 그러나 이후 초기기업에 대한 투자비중은 축소되어 2008년 1/4분기 초기기업 및 중기기업에 대한 투자비중은 각각 36.9%, 35.1%를 차지하였다. 이와 같이 초기기업에 대한 투자비중이 축소된 것은 제한적인 투자자금 회수수단에 기인하는 바가 크다. 우리나라 벤처캐피탈의 투자자금 회수는 코스닥시장 IPO를 통해 이루어지는 것이 대부분이다. 이는 2008년 들어 3월까지 미국의 벤처캐피탈 투자자금 회수수단 중 금액기준으로 M&A가 차지하는 비중이 약 90%에 달하는 것과 대조적이다. 즉, 미국의 경우에는 IPO가 아니더라도 M&A를 통해 투자자금을 회수할 수 있는 반면 우리나라의 경우 IPO가 거의 절대적인 자금 회수수단이다. 또한 2001년 및 2002년

모태펀드의 출자규모 중 창업초기기업에 집중 투자하는 투자조합에 출자한 비율은 낮는데 이는 초기기업에 집중 투자하는 투자조합이 많지 않기 때문이다.

벤처캐피탈시장에서 공공부문이 차지하는 비중은 상당히 크다.

벤처캐피탈시장에서 창업초기기업에 대한 투자 비중이 하락하였는데 이는 회수수단이 제한적인데 기인하는 바가 크다.



코스닥 IPO는 각각 171건, 153건이었으나 2007년에는 주식시장 활황에도 불구하고 코스닥 IPO건수는 67건에 불과하다. 2008년 1/4분기에는 9건의 IPO가 있었는데 최근 주식시장 불안 및 경기침체를 감안하면 연간 IPO건수는 전년 대비 줄어들 것으로 전망된다.

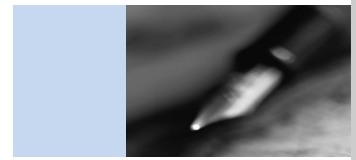
벤처캐피탈 투자에 대한 수요는 상대적으로 타 금융권으로부터 자금조달이 용이하지 않은 업력이 낮은 초기기업에서 높을 것이다. 그러나 아이러니하게도 벤처캐피탈의 투자는 회수 가능성이 높은 위주로 수행됨에 따라 초기기업에 대한 투자를 꺼리게 되어 벤처캐피탈시장이 본래의 기능에 맞게 작동하고 있는지 의문이 생기는 것도 사실이다. 창업 초기기업은 금융시장에서 자금조달을 하기가 어려워 시장실패가 발생할 가능성이 가장 높다. 이러한 이유로 초기기업에 대한 자금공급에 정부의 역할은 중요하다.

### 향후과제

벤처캐피탈시장의 질적인 성장없이 양적인 확대는 오히려 투자자금의 빈익빈-부익부 현상과 같은 부작용을 유발할 수 있다.

정부가 벤처캐피탈의 공급을 확대하기 위해서는 제도 등 인프라를 구축하는 방법도 있지만 직접적으로 시장에 자금을 공급하는 것이 가장 효과적일 것이다. 그러나 벤처캐피탈시장의 질적인 성장없이 양적인 확대만을 가져올 경우 오히려 부작용을 유발할 수 있다. 만약 벤처캐피탈시장이 양적으로만 확대될 경우 벤처캐피탈 회사(조합 포함) 간의 경쟁이 치열해질 것이다. 과거 벤처버블을 경험한 벤처캐피탈시장은 투자자금이 풍부해졌다고 하더라도 예전과 같이 ‘묻지마 투자’ 방식으로 투자하지는 않을 것으로 예상된다. 왜냐하면 예전에 비해 초기기업에 대한 투자비중이 축소된 점에서 보듯이 투자자금 회수수단이 IPO로 한정되어 있는 상황에서 투자자금이 풍부하다고 하더라도 리스크가 높은 기업에 투자할 가능성은 높지 않기 때문이다. 대신 유망한 벤처기업에 투자자금이 집중되는 투자자금의 빈익빈-부익부 현상이 나타나고 이들 기업은 유리한 조건으로 자금조달이 가능하게 된다. 특히 자금조달 수단이 한정되어 있는 초기기업의 경우 벤처캐피탈시장에서 투자자금이 풍부하다고 해도 자금조달에 애로가 발생할 가능성은 높다.

앞서 살펴본 바와 같이 우리나라 벤처캐피탈시장에서 정부의 역할이 대단히 중요한 것으로 나타났다. 2004년 정부의 ‘벤처기업 활성화 대책’ 발표 이



후 벤처버블로 크게 위축된 벤처캐피탈시장이 회복기에 접어들었다. 정부의 양적인 성장노력은 침체된 벤처캐피탈시장을 회복시키는 데 크게 기여한 것으로 보인다. 그러나 향후 정부는 시장실패 영역에 집중하여 적극적인 활동을 해야 할 것으로 판단된다. 즉, 은행대출 등으로 자금을 조달할 수 있는 유망 중소기업은 민간 금융시장에 맡기고 정부는 초기기업과 같이 자금조달 수단이 한정되어 있는 영역에서 적극적인 역할을 모색해야 할 것이다. 모태펀드 등을 통해 초기기업에 대한 투자를 확대하기 위해서는 초기기업에 집중 투자하는 창투조합이 많이 결성되도록 유도하는 것이 중요하다. 현재 모태펀드에 대해 동 조합에 대한 출자비율을 우대하고 있음에도 출자비중이 낮은 것은 초기기업 집중 투자조합이 많지 않기 때문인 것으로 판단된다. 초기기업은 IPO까지 많은 시간이 소요되므로 투자자금 회수의 불확실성이 상대적으로 높아 초기기업 투자유인이 낮다. 따라서 초기기업에 대한 투자확대를 유도하기 위해서는 모태펀드의 역할도 중요하지만 M&A 시장의 활성화 등을 통해 자금회수 수단을 다양화하는 것이 더욱 중요한 것으로 판단된다. 핵심기술이 유출될 경우 해당 기업에 대한 M&A 수요는 없어질 것이다. 따라서 벤처기업 핵심기술 보호에 대한 제도적 장치를 강화하는 것도 벤처기업 M&A시장을 활성화하는 데 일조할 것으로 판단된다. 투자자금 회수수단이 IPO로 한정되어 있는 한 벤처캐피탈시장은 주식시장 상황에 의존할 수밖에 없고 시장의 안정성도 확보하기 어려울 것이다. 따라서 장기적인 벤처캐피탈 시장의 발전을 위해서는 M&A시장 활성화가 매우 효과적인 정책수단으로 판단된다.

민간부문의 벤처캐피탈시장 참여가 확대되고 있어 정부는 이제 시장의 양적 성장보다는 질적 실효성에 중점을 두어야 할 것이다. 이를 위해 공공자금이 본래의 취지에 맞게 시장실패 가능성이 높은 영역으로 제대로 공급되고 있는지에 대한 심사 및 평가가 우선적으로 이루어져야 할 것이다. 이러한 평가를 바탕으로 공공자금의 목표시장에 대한 원활한 자금공급을 저해하는 근본적인 요인을 파악하고 이를 보완하는 인프라를 구축하는 것이 단순히 시장실패 영역에 대한 투자확대 또는 인센티브 부여보다 정책목표를 달성하는 데 효율적일 것으로 판단된다. **KIF**

초기기업에 대한 투자를 확대하기 위해서는 초기기업 집중 투자조합이 많아져야 하고 이를 위해서는 M&A의 활성화 등 회수수단의 다양화가 필요하다.

시장이 뚜렷한 회복세를 보이는 가운데 정부는 벤처캐피탈시장의 양적 성장보다는 질적 실효성에 중점을 두어야 할 것이다.