

# 벤처캐피탈에 대한 期待와 課題

姜 文 秀

## ▷ 目 次 ◁

- I. 머리말
- II. 벤처캐피탈의 機能과 役割
- III. 벤처企業과 벤처캐피탈의 現況
- IV. 벤처캐피탈의 問題點
- V. 벤처캐피탈의 發展을 위한 政策方向
- VI. 맺음말

## I. 머리말

우리나라 經濟는 지난 60年代와 70年代에는 單純勞動集約的인 製品을 증식으로 한 輸出促進政策에 힘입어 高度成長을 이룩해 왔다. 그러나 70年代末의 第2次 石油波動을 비롯한 國內外 環境의 急變과 重化學工業部門에 대한 過剩重複投資 및 그간의 技術開發不振 등의

영향으로 80年代初에 우리 經濟에는 産業間·部門間 不均衡, 技術水準의 低位에 따른 國際競爭力 弱化 등 여러 가지 問題들이 露呈되었으며 經濟의 活力이 低下하는 현상이 나타나기 시작하였다.

한편 近年에 美國, 日本 등 先進諸國에서는 「일렉트로닉스」, 新素材, 生命工學 등을 비롯한 知識集約型 産業分野에 있어서 현저한 技術革新의 進展이 이루어지고 있다. 그러나 先進國의 技術移轉에 따른 「부메랑」效果에 대한 警戒 등 技術保護主義의 強化 등으로 인하여 우리나라는 앞으로 尖端技術을 비롯한 中心要素技術의 導入에 어려움을 겪게 될 것으로 보이며, 이에 따라 앞으로도 우리 國民經濟의 지속적인 성장을 이룩하기 위해서 우리는 自主的인 技術開發과 知識·技術集約的인 産業의 育成을 도모해야 할 필요성이 더욱 강조될 것으로 예상된다.

우리나라에서는 이제까지 技術開發의 擔當者로서 大企業이 資本力과 人材를 활용하여 技術開發을 추진하여 왔으나 앞으로는 王室한 企

筆者:本院 研究委員

\* 筆者는 本研究의 資料蒐集에 協助하여 준 國內 벤처캐피탈會社와 Bank of Boston의 關係者들에 感謝하며 또한 本稿를 읽고 유익한 助言을 하여 준 李德勳博士, 資料와 原稿整理를 하여 준 朴尙範 主任研究員, 蔡奎松 研究員에게 感謝를 드린다. 그러나 本稿에 提示된 見解나 어떠한 誤謬도 筆者의 責任임을 밝혀둔다.

業家精神과 成長意慾 및 技術革新意志를 가진 벤처企業에 대한 기대가 커질 것이다. 그런데 벤처企業이란 未知의 새로운 분야를 개척해 나가는 企業으로 높은 收益性을 기대할 수 있는 반면에 많은 위험을 안고 있으며, 특히 資金面에서의 脆弱性으로 인하여 순조로운 成長과 發展이 沮害받기 쉬운 상황에 놓여 있다.

이와 같은 벤처企業에 資金을 供給하고 育成하는 機能을 가진 벤처캐피탈會社가 우리나라에서도 1974년에 최초로 設立되었으며 80年代에 들어서 3個社가 追加로 新設되었다. 우리나라의 벤처캐피탈은 그 역사가 日淺하여 아직 質·量 모두 貧弱하고 그 활동이 저조한 실정이다.

近年에 美國에서 벤처캐피탈의 資金支援 등을 받은 벤처企業들이 新技術의 商品化와 新市場의 개척을 主導하고 나아가 産業構造의 商品化를 促進함으로써 벤처캐피탈이 美國經濟의 活性化에 크게 기여한 것으로 나타났다<sup>1)</sup>.

이와 같은 벤처캐피탈의 曄목할 만한 성과에 자극받아 유럽諸國, 日本 및 新興工業國 등에서 각국 政府는 벤처캐피탈과 벤처企業의 振興을 도모하기 위한 諸般施策을 講究·施行하고 있으며 우리나라에서도 최근에 앞으로 벤처캐피탈의 姿勢, 育成策 등을 비롯한 벤처캐피탈에 관한 論議가 활발하여지고 있으며 벤처캐피탈에 대한 기대가 높아지고 있다.

本稿에서 우리는 먼저 벤처캐피탈의 本質의 機能과 役割, 그리고 우리나라 벤처캐피탈과 벤처企業의 現況을 概觀한 후에 우리나라 벤처캐피탈이 안고 있는 問題點과 벤처캐피탈의 發展을 위한 政策方向 등을 研究·檢討하여

보고자 한다.

## II. 벤처캐피탈의 機能과 役割

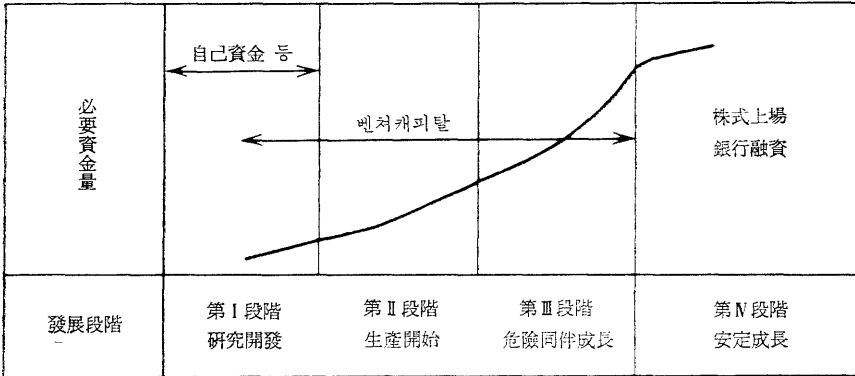
### 1. 벤처캐피탈의 本質

벤처캐피탈(冒險資本)은 “企業을 開發하는 企業”이라고 할 수 있다. 즉 벤처캐피탈이란 高度의 技術力을 가지고 장래성은 있으나 아직 역사가 日淺하고 經營基盤이 약하여 一般金融機關에서는 危險負擔이 커서 融資하기 어려운 벤처企業 등 中小企業에 대하여 資金을 供給하고 그 成長을 支援하고자 하는 企業 또는 投資家그룹을 의미한다.

벤처캐피탈의 주요한 業務는 株式의 取得所有, 轉換社債의 取得所有, 長期資金의 貸出, 經營「콘설팅」 등이지만 그 중에서도 株式所有가 基本的인 業務이다. 특히 新生中小企業의 株式에 投資하고 經營도 支援하여 當該中小企業을 成長시키며 投資先企業이 成長하여 株式를 公開할 단계에 이르르면 保有株式를 賣却하여 資本利得(capital gain)을 얻게 된다. 벤처캐피탈은 投資先企業에 資金을 供給하는 機能을 가지고 있어 企業으로서의 벤처캐피탈의 性格은 金融機關과 유사하지만 벤처캐피탈은 投資先企業을 成長시키지 않으면 자기의 이득을 얻을 수 없으며 投資先企業과 危險負擔을 함께 하기 때문에 受動的인 機能을 수행하는 銀行의 融資와는 性格을 달리한다고 할 수 있다.

1) John W. Wilson, *The New Venturers*, Addison-Wesley Publishing Co., 1985.

〔圖 1〕 企業의 發展段階와 資金調達源



## 2. 벤처캐피탈의 機能

### 가. 資金支援

벤처企業은 통상 研究開發, 創業(start-up), 危險同伴成長, 安定成長이라는 네 단계를 거친다(圖 1 참조). 銀行은 벤처企業이 安定成長 段階에 들어서면 비로소 벤처企業의 融資申請에 응하며 安定成長의 후기에는 벤처企業은 證券市場을 통하여 資金調達이 가능하게 되고 초기의 研究開發段階에 있어서는 개인의 자금을 이용하게 된다. 그러나 企業化段階, 즉 創業 내지 危險同伴成長의 段階에는 資金需給上的 罅이 생기게 되며 벤처企業에 資金을 供給함으로써 이러한 資金需給上的 罅을 메워주는 것이 벤처캐피탈의 주요한 機能이다.

벤처캐피탈의 企業에 대한 投資는 投資先企業의 發展段階에 따라 아래와 같이 分類될 수 있다<sup>2)</sup>.

#### ① 初期創業을 支援하기 위한 投資(Early-

2) 상세한 內容에 관해서는 Stanley E. Pratt and Jane K. Morris (ed.) *Pratt's Guide to Venture Capital Sources*, ninth Edition, 1985 참조.

3) 尹汝京, 「우리나라 벤처비즈니스와 벤처캐피탈」, 『技術移轉』, 韓國機械研究所, 1984. 4.

#### Stage Financing)

② 企業擴張을 위한 投資(Expansion Financing)

③ 連結資金의 支援(Bridge Financing)

④ 企業引受資金(Management/Leveraged Buyout)

이와 같이 벤처캐피탈은 未公開企業이 企業의 公開나 自力에 의하여 銀行으로부터 資金을 調達할 수 있는 단계에 이를 때까지 持續적으로 支援하거나 또는 企業公開 以前의 어떠한 特定段階에서 企業에 대한 支援에 參與하기도 한다.

傳統인 벤처캐피탈의 資金供給形態는 주로 未公開株式의 取得 또는 轉換社債의 引受이지만 경우에 따라서 이미 資本參與를 하고 있는 會社에 대하여 融資를 하기도 한다. 그러한 경우 融資는 利子所得보다는 投資先企業의 株式의 價値를 維持하거나 높이기 위한 수단으로 사용되는 것이다<sup>3)</sup>.

#### 나. 成長企業의 創造

新生企業의 創業者는 研究開發에는 유능한 반면 製品의 販賣, 財務, 勞務 등 企業의 經

營에는 그다지 익숙하지 못할 수도 있으며 또한 新生企業에는 創業者를 도와줄 수 있는人材가 부족할 수도 있다. 이러한 경우에 適合한人材를 알선하여 주고 販賣·金融 등에 대한 助言을 함으로써 그 企業의 成長을 支援해 줄 수 있는 유능한 第3者의 필요성은 절실하다고 할 수 있다<sup>4)</sup>.

이에 副應하여 벤처캐피탈, 특히 美國의 벤처캐피탈은 投資價値를 높이기 위하여 投資先企業에 적극적으로 關與하고 投資先과 一體가 되어 投資先企業을 育成·開發하는 경우가 많다. 이와 같이 벤처캐피탈이 投資企業을 育成·支援하는 것은 終局的으로 보다 많은 資本利得을 얻기 위해서도 필요하지만 이는 또한 不確實性이 높은 新生企業에 대한 投資를 보다 안전하게 하는 수단이 되기도 하기 때문이다. 그러나 현실적으로 벤처캐피탈이 어느 정도의 成長支援機能을 發揮하는가는 벤처캐피탈 自體의 力量 및 벤처캐피탈과 投資先企業間的 信賴關係 등에 달려 있다.

#### 다. 上場時의 持株放出

未公開企業이 株式을 公開할 때 規定에 의하여 일정한 株式을 舊株主가 放出할 필요가 있다. 그러나 大株主間的 經營權을 둘러싼 均衡問題, 放出時期와 株價의 豫想 등의 問題로 인하여 필요한 時期에 필요한 株式數가 放出되지 못하는 경우가 있는데 이러한 경우에 벤처캐피탈은 企業의 요청에 따라 필요한 때에 필요한 株式을 放出한다.

### 3. 벤처캐피탈의 役割

#### 가. 有望벤처企業의 選定과 育成

벤처캐피탈은 經營基盤과 信用이 아직 취약한 新生企業에 資金을 공급하고 經營을 支援하는 機能을 가지고 있는바 이와 같은 특성을 활용하여 벤처캐피탈은 성장할 가능성이 큰 新生벤처企業을 投資對象으로 選定하고 育成하는 역할을 수행하고 있다. 이는 종국적으로 産業의 活性化와 技術·知識集約的인 産業의 발전에도 기여하게 될 것이다. 구체적인 實例를 살펴보면 최근 科學技術處에 의하여 우수한 技術開發의 成功事例로 選定 報告된 5件的 技術集約的인 新製品開發 가운데 3件이 80年代 初에 設立된 技術集約型 新生企業들이 벤처캐피탈會社의 投融資支援 등을 받아 이룩해 낸 것으로 나타났다<sup>5)</sup>. 이와 같이 우리나라에서도 80年代에 들어서 벤처캐피탈이 投資支援 등을 통하여 技術集約型 新生企業들을 育成·支援하는 役割을 하기 시작하였다.

#### 나. 國民經濟의 活性化에 대한 寄與

美國에서는 新技術의 商品化와 新市場의 개척 등이 벤처캐피탈의 資金支援 등 각종 지원을 받고 성장한 벤처企業들에 의하여 주도되고 있어 벤처캐피탈이 美國의 産業構造를 高度化시키는 데 기여한 것으로 평가되고 있으며 生産性的의 하락과 大企業의 國際競爭力 弱化 등 여러가지 문제를 안고 있는 美國經濟를 다시 활성화할 수 있는 旗手로서 期待되고 있다<sup>6)</sup>.

#### 다. 未上場企業의 自己資本을 확충하는 役割

이제까지 企業은 資金調達에 있어서 銀行借

4) 趙鶴來(譯), 『벤처캐피탈과 벤처비즈니스』, 産業研究院, 1984.8.

5) 科學技術處, 「優秀技術開發 成功事例」, 報告案件 85-3, 1985.12.

6) John W. Wilson, op. cit.

入에 크게 의존하여 왔으나 經濟環境의 변화에 따라 自己資本을 보다 충실히 하려는 企業의 욕구가 커지고 있다. 최근 우리나라의 企業은 다음과 같은 經濟環境의 변화에 當面하고 있다.

1) 격심한 企業間의 경쟁에 대처해 나가는 데는 新規分野에의 進出과 新製品의 開發을 위한 企業의 先行投資가 필요한데 그 資金의 回收에 위험이 따르고 오랜 時日이 걸리기 때문에 借入金보다는 增資를 통하여 필요한 資金을 調達하는 것이 유리하다.

2) 인플레이션의 진정 등에 따라 土地 등 不動産價格이 안정세를 보임으로써 企業은 擔保價値의 상승을 기대할 수 없게 되어 銀行借入金만으로는 企業이 필요한 資金을 충분히 조달하는 것이 어려워지고 있다.

3) 國際化의 진전에 따라 外國企業에 대한 競爭力의 提高를 위하여 財務構造를 개선하고 보다 충실히 해야 할 필요성이 커지고 있다.

4) 「코리아펀드」, 外國人收益證券 등 外國人의 國內資本市場에 대한 投資擴大 등으로 資本市場의 극내의 여건이 호전되어 가고 海外證券發行으로 株式의 時價發行에 대한 인식이 제고됨에 따라 時價發行을 통한 增資를 구체적으로 검토하는 企業이 늘어나고 있다. 또한 앞으로 株式公開에 따르는 長點을 감안하여 株式公開를 前提로 한 增資를 검토하는 中堅·中小企業도 증가하게 될 것이다.

벤처캐피탈은 이러한 未上場中小企業을 대상으로 增資를 통한 資金調達을 권유하고 新株式를 취득할 수 있으며 이를 통하여 未上場企業은 自己資本의 擴充을 기할 수 있다.

### Ⅲ. 벤처企業과 벤처캐피탈의 現況

#### 1. 産業會社에 있어서 벤처企業의 意義

##### 가. 中小企業 全體의 活性化 先導

앞으로 技術集約的인 産業構造를 구축하고 國民經濟의 活力을 유지·향상시켜 나가기 위해서는 事業體數의 97.4%, 從業員數의 54.8%를 각각 차지하고 있는 中小企業의 活力을 북돋아 줄 수 있는 與件을 造成하는 것이 필수적인 과제가 된다. 독자적인 훌륭한 技術과 經營「노우하우」(knowhow)를 가지고 양성한 企業家精神下에서 성장·발전해 가는 벤처企業은 다른 企業에 대한 技術과 「經營「노우하우」의 波及效果를 통하여 우리나라 中小企業 전체의 活性化를 先導해 가는 役割을 수행할 수 있으리라고 기대된다.

##### 나. 技術開發 基盤의 強化

최근의 技術革新의 성격은 需要面에서의 多樣化, 個性화를 배경으로 하며 技術 그 자체도 細分化되는 경향이 현저하게 나타나고 있다. 이러한 상황에서 벤처企業은 大企業의 技術開發에 의하여 충족되지 못하는 분야, 예를 들면 應用技術分野에서 독자적인 技術開發로 성공하고 있으며 앞으로 폭넓은 技術領域에서 더 많은 벤처企業의 技術開發이 기대되고 있다. 벤처企業이 研究開發을 적극적으로 행함으로써 우리나라 産業全體의 技術基盤이 강화

될 수 있을 것으로 기대된다.

#### 다. 地域經濟의 活性化에 貢獻

地方에 있는 벤처企業의 發展은 그 지역 中小企業의 技術基盤의 강화 등을 통하여 地域經濟 전체의 활성화에 기여할 수 있으리라고 기대된다.

#### 라. 産業組織의 活性化에 寄與

벤처企業은 獨立性 指向이 강하며 일반적인 中小下請企業과는 달리 特定大企業의 지배를 받는 것을 좋아하지 않는 特性을 지니고 있다. 또한 벤처企業이 技術開發에 있어서도 독자적인 研究開發의 성과를 거두어 앞으로 大企業과 中小企業간의 技術移轉에 있어서 중재와는 달리 雙方化 傾向이 나타나기 시작할 것으로 예상된다. 이와 같이 벤처企業의 성장과 발전은 中小企業과 大企業이 諸般去來에 있어서 보다 대등한 입장에 서게 되도록 촉진하고 나아가 産業組織에 대하여 競爭促進을 유발하는 등 産業組織의 활성화에 기여할 수 있으리라고 기대된다<sup>7)</sup>.

## 2. 우리나라의 벤처企業 現況

近年에 우리나라에서도 需要構造의 變化, 技術革新의 進展, 産業構造의 改編 등을 배경으로 왕성한 企業家精神과 獨自의인 技術을 가진 벤처企業의 出現이 활발하여지고 있다. 以下에서는 中小企業銀行이 1985년에 國內 벤처企業을 對象으로 實施한 調査의 結果<sup>8)</sup>를 土臺

로 우리나라 벤처企業의 創業資金調達과 成長實績 등을 간략하게 살펴보기로 한다.

### 가. 創業資金調達

우리나라 벤처企業의 創業資金調達 源泉別 構成比를 보면 自己資金만으로 創業한 企業의 比重이 47.8%로 매우 높게 나타났으며 他人資金을 사용한 企業의 比重을 보면 親戚·親知借入 14.7%, 金融機關借入 13.2%, 벤처캐피탈會社의 投融資支援 3.7% 등으로 나타났다. 自己資金만으로 創業한 企業과 그의 不足分을 親戚이나 親知로부터 借入하여 創業한 企業의 비중이 이와 같이 높게 나타난 것은 대부분의 벤처企業이 技術力은 높으나 對外信用力 및 物的擔保力이 脆弱할 뿐만 아니라 研究開發內容에 대한 金融機關의 審査 및 評價技法이 확립되어 있지 않고 企業化의 成功可能性이 불확실하여 一般金融機關으로부터의 資金支援이 어렵기 때문인 것으로 보인다.

### 나. 資金調達

벤처企業의 資金調達에 있어서 가장 어려웠던 時期는 創業後 1~3年으로 나타났으며 주된 資金調達源은 金融機關으로 調査對象企業의 73.4%가 현재 金融機關을 이용하고 있고 앞으로도 이를 이용하겠다고 응답한 企業의 比重도 69.8%로 높게 나타났다. 한편 현재 벤처캐피탈會社를 이용하고 있는 企業의 比重은 12.5%로 다소 낮지만 앞으로 이를 이용하겠다는 企業의 比重은 23.0%로 높게 나타나 벤처캐피탈에 대한 관심이 점차 높아지고 있는 것으로 보인다.

增資나 內部留保 등 自己資金을 통한 資金調達도 상당한 비중을 차지하고 있어 현재 增

7) 通商産業省 中小企業廳(編), 『ベンチャービジネスへの期待と課題』, 1984.

8) 中小企業銀行, 『韓國의 中小企業』, 1985.

資를 통하여 資金을 調達하고 있는 企業의 比重은 18.8%이나 앞으로는 34.9%가 이를 활용하겠다고 응답하고 있어 벤처企業이 안정적 資金調達方法을 摸索하고 있는 것으로 보인다.

#### 다. 成長實績

벤처企業의 賣出額 增加率은 1983年 51.5%, 1984年 53.8%로 一般中小製造業의 賣出額 增加率(1983年 25.9%, 1984年 14.2%)에 비해서 높은 增加率을 示顯하였다. 특히 年間 50% 이상의 增加率을 示顯한 企業의 比重이 1983年 44.8%, 1984年 38.4%로 높은 賣出額 增加率을 보이고 있다.

이를 業歷別로 보면 業歷이 5年 미만인 企業에서는 아직 賣出이 이루어지지 않은 企業도 상당수 있으나 賣出이 이루어지기 시작한 企業에서는 그 增加率이 매우 높은 반면 業歷이 5年 이상인 企業에서는 業歷에 관계없이 비슷한 增加率을 보였다.

### 3. 우리나라의 벤처캐피탈 現況

우리나라에서 최초로 벤처캐피탈을 企業化한 것은 1974年 韓國科學技術研究所(현 韓國科學技術院)의 研究結果를 企業化하기 위한 專擔機構로서 設立된 韓國技術振興株式會社(KTAC)이다. 그 후 韓國開發金融(株)(現 長期信用銀行)이 韓國技術振興(株)와 공동으로 韓國科學技術院 研究結果의 企業化에 참여하여 一部企業의 轉換社債에 投資하는 등 부분적인 벤처캐피탈業務를 수행하여 왔다.

80年代에 들어서 政府當局 및 產業界가 技術開發의 필요성을 더욱 實感하게 됨에 따라 企業의 技術開發을 支援하기 위하여 1981년에 韓國技術開發(株)(KTDC)이 設立되었다.

또한 國內의 投資金融會社와 國際金融公社(IFC), 西獨投資開發公社(DEG), 아시아開發銀行(ADB) 등이 共同으로 出資하여 1982년에 벤처캐피탈專門會社인 韓國開發投資(株)(KD

〈表 1〉 우리나라 벤처캐피탈會社의 現況(1985. 10月末 현재)

	韓國技術開發(株) (KTDC)	韓國技術振興(株) (K-TAC)	韓國開發投資(株) (KDIC)	韓國技術金融(株) (KTFC)
1. 設立年度	1981	1974	1982	1984
2. 資本金(億원)	268	14.8	82.5	200
3. 出資機關	政府, 市中銀行, 民間企業	KAIST, 韓國機械研究所 政府出捐研究所	短資會社, IFC, ADB, DEG, ACC	韓國產業銀行
4. 主要業務	<ul style="list-style-type: none"> <li>企業의 自體技術開發 및 研究機關에의 委託開發費에 대한 融資</li> <li>研究開發成果의 最初 企業化를 위한 投·融資</li> <li>製品 및 工程改善을 위한 融資 등</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>國內外 新技術의 企業化 및 投資</li> <li>國內外 工業所有權의 斡旋販賣</li> <li>新技術企業化 分野의 諮問</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>研究開發成果, 開發技術 및 導入技術의 企業化事業에 대한 投資</li> <li>企業의 新製品開發을 위한 生産施設의 新事業에 대한 投資</li> <li>既存施設의 擴張을 위한 投資 등</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>企業의 研究開發</li> <li>研究開發成果의 最初의 企業化</li> <li>製造工程 및 其他技術開發</li> <li>運轉資金</li> </ul>
5. 資金支援方式	投資, 條件附融資, 信用貸出, 一般融資	投資	株式 및 社債引受	投資, 信用貸出, 一般貸出
6. 投融資實績 累計(億원)	<ul style="list-style-type: none"> <li>投資, 條件附融資 投資 112 (6.5)</li> <li>信用貸出 707 (41.3)</li> <li>一般融資 892 (52.1)</li> <li>計 1,711(100.0)</li> </ul>	投資 14	株式 및 社債引受 74	<ul style="list-style-type: none"> <li>投資 31 (15.3)</li> <li>信用貸出 88 (43.6)</li> <li>一般貸出 83 (41.1)</li> <li>計 202 (100.0)</li> </ul>

註: 投·融資 實績은 殘額基準임.

IC)를 設立하였으며 1984년에는 韓國産業銀行이 韓國技術金融(株)(KTFC)을 設立함으로써 國內 벤처캐피탈業界는 한층 더 활발해졌다. 國民銀行도 1983년에 技術開發指向的인 中小企業의 社債를 引受하는 등 부분적인 벤처캐피탈業務를 시작하였다(表 1, 2 참조).

한편 벤처캐피탈會社들은 1980年 이후 1985年 末까지 總 2,350億원을 國內企業에 支援하였으며 그 중 一般融資 및 信用貸出이 각각

48.7% 및 38.3%로 대부분을 차지하고 있으며 投資 및 條件附貸出의 비중은 13.0%에 불과한 실정이다. 資金支援對象企業의 業種別內譯을 보면 機械·金屬(33.3%), 電氣·電子(29.9%), 化學·其他(36.7%)로 나타나고 있으며 段階別 支援內譯을 살펴보면 研究開發(76.6%)과 企業化(20.2%)에 資金이 대부분 支援되고 있으며 工程改善(3.2%)에 일부 支援되고 있다(表 3 참조).

〈表 2〉 金融機關의 벤처캐피탈 取扱現況(1985. 10月末 現在)

	國 民 銀 行	韓國長期信用銀行
1. 取扱年度	1983	1976
2. 資金支援方式	株式投資 및 社債引受	株式投資, 社債引受 및 融資
3. 投·融資實績 累計(億원)	社債引受 8.96	株式投資 8.40 社債引受 4.98 融 資 72.16 計 85.54

〈表 3〉 우리나라 專門벤처캐피탈 4社의 投融資 總括表

(단위 : 百萬元)

	1981 以前		1982		1983		1984		1985		累 計		構成比 (%)
	件數	金 額	件數	金 額	件數	金 額	件數	金 額	件數	金 額	件數	金 額	
總 計	54	6,752	86	22,334	162	52,067	223	63,377	318	90,503	726	235,035	100.0
大企業	33	4,274	39	16,545	71	35,581	57	32,621	57	34,572	257	123,593	52.6
中小企業	21	2,478	47	5,789	91	16,488	166	30,756	261	55,931	469	111,442	47.4
1. 投融資形態別													
一般融資	29	3,055	42	10,872	70	17,722	106	36,105	137	47,289	384	115,811	48.7
信用貸出	17	2,517	29	9,164	62	30,219	64	20,225	97	28,357	269	91,020	38.3
條件附貸出	3	520	10	1,825	7	970	6	570	11	1,770	37	5,729	2.4
投資	5	660	5	473	23	3,156	47	6,380	93	14,112	183	25,137	10.6
2. 業 種 別													
機械·金屬	14	1,535	31	6,069	61	17,262	78	25,450	100	28,028	266	78,914	33.3
電氣·電子	14	1,917	24	9,101	53	17,837	72	16,675	110	24,743	225	70,771	29.9
化學·其他	26	3,300	31	7,164	48	16,968	73	21,122	128	37,832	255	86,947	36.7
3. 支援段階別													
研究開發	48	7,331	65	19,671	114	42,125	145	49,288	182	62,711	554	182,234	76.6
企業化	6	730	21	2,663	48	9,942	75	13,059	130	21,192	163	48,029	20.2
工程改善							3	900	26	6,700	29	7,658	3.2



## Ⅳ. 벤처캐피탈의 問題點

### 1. 資金調達

현재 우리나라의 벤처캐피탈會社중 韓國技術開發(株)을 제외한 벤처캐피탈會社들은 商法上的 株式會社로 設立되어 財源調達에 있어서 어려움을 겪고 있으며 벤처캐피탈會社 設立 등에 관한 法的根據의 미비로 인하여 租稅減免 등 각종 支援을 擴大하기가 곤란하게 되어 있다.

參考로 公的벤처캐피탈인 美國의 中小企業投資會社(Small Business Investment Co.)와 日本의 中小企業投資育成會社는 모두 特別法에 依據하여 設立되어 政府의 支援을 받아 兩國에 있어서 벤처캐피탈產業을 先導하는 役割

을 하였으며 이러한 公的벤처캐피탈의 設立과 發展이 바탕이 되어 後日에 民間벤처캐피탈의 參與가 활발하게 되고 나아가 全體 벤처캐피탈產業의 發展이 促進되었다.

또한 投資事業組合制度가 아직 도입되어 있지 않아 벤처캐피탈會社는 民間의 長期資金을 動員할 수 없으며 이에 따라 각종 年金·基金 및 保險會社 등 機關投資家の 벤처企業에 대한 間接投資가 全無한 실정이다. 우리나라 專門벤처캐피탈會社의 主資金源인 資本金 規模는 1985年 10月末 현재 모두 565億원에 불과하여 증가하는 벤처企業의 資金需要에 대응한 投·融資資金의 充分한 供給이 제약받고 있다. 그리고 外國人 投資家가 經營參與없이 벤처캐피탈會社에 一定資金을 委託管理시켜 벤처企業에 投資하려고 하는 경우 受託方法이 없는 등 外國人 投資家の 資金을 導入하기가 곤란하게 되어 있다<sup>9)</sup>.

〈表 4〉 벤처캐피탈會社의 資金供給 推移

(단위 : 億원)

		~1980	1981	1982	1983	1984	1985	計
一般融資	韓國技術開發(株)	—	56	200	479	537	327	1,599
	韓國技術金融(株)	—	—	—	—	26.28	144.95	171.23
	小計	—	56	200	479	563.28	471.95	1,770.2
		(—)	(91.1)	(89.8)	(92.0)	(88.9)	(84.9)	(88.4)
投資 및 條件附融資	韓國技術開發(株)	—	5	21	20	33	33	112
	韓國技術金融(株)	—	—	—	—	4.75	26.5	31.25
	韓國開發投資(株)	—	—	—	19	31	24	74
	韓國技術振興(株)	7	0.45	1.73	2.89	1.3	0.63	14
	小計	7	5.45	22.73	41.89	70.05	84.13	231.25
	(100.0)	(9.0)	(10.2)	(8.0)	(11.1)	(15.1)	(11.6)	
總計		7	61.45	222.73	520.89	633.33	556.08	2,001.4
		(100.0)	(100.0)	(100.0)	(100.0)	(100.0)	(100.0)	(100.0)

註 : ( ) 안은 總計에 대한 構成比(%)임.

9) 商工部, 『中小企業의 新技術企業化 支援方案』, 1985. 6.

## 2. 運 營

벤처캐피탈會社들은 可用資金量이 적은데다가 그 資金의 대부분을 外部借入에 크게 의존하고 있기 때문에 資金回收에 장기간이 소요되고 危險度가 높은 投資 및 條件附融資에 소극적이고 擔保爲主의 融資支援方式에 크게 의존하고 있다(表 4 참조). 우리나라 벤처캐피탈會社들이 有能한 벤처캐피탈리스트의 不足 등으로 인하여 아직 유망한 벤처企業을 發掘하여 育成할 수 있는 능력을 충분히 갖추고 있지 못한 단계에 있기 때문에 벤처企業에 대한 投資活動에 소극적일 수밖에 없다고 할 수 있다. 또한 벤처캐피탈이 발달한 美國과는 文化的 배경이 相異하여 新技術의 企業化에 따른 危險과 收益의 分擔을 아직 생소한 개념으로 인식하고 있는 中小企業이 많으며 收益의 分擔과 所有權의 부분적인 양도에 소극적이다<sup>10)</sup>. 이에 따라 벤처企業도 벤처캐피탈의 株式參與보다는 借入形態의 資金調達을 선호하는 경향이 강하다. 그리고 벤처캐피탈會社와 投資先企業間的 협조가 그다지 긴밀하지 못하며 벤처캐피탈의 投資先企業에 대한 經營·技術上의 支援이 저조하다.

## 3. 技術的 基盤

企業의 研究開發活動이 아직 先進諸國에 비하여 저조하고 技術적 基盤이 취약하여 企業

化할 만한 對象技術, 對象品目 및 技術創業人力이 부족하다. 정부당국의 시책에도 불구하고 자주적 技術基盤의 육성에는 상당한 시일이 要할 것으로 보인다. 技術水準을 測定하는 指標로서 特許統計가 이용되는데 우리나라의 경우 1979년에는 258件이 登錄되었으나 1980년 186件, 1985년 300件으로 特許登錄이 매우 저조한 實情이다(表 5 참조).

또한 해외 韓國人科學者들을 벤처企業의 技術創業人이나 研究開發支援 등 광범위하게 활용할 수 있는 技術開發體制와 政策이 아직 미흡하다<sup>11)</sup>.

〈表 5〉 特許件數 比較

	(단위 : 件)		
	韓 國 (1985. 10)	日 本 (1983)	美 國 (1982)
出 願	2, 283	227, 743	63, 316
登 錄	300	45, 578	33, 896

註 : 自國人에 의한 特許件數임.  
資料 : 發明特許協會, 『發明特許』, 1986. 1.

## 4. 技術信用保證

벤처企業의 研究開發投資事業의 技術的 妥當性, 市場性 등을 검토하고 이를 보증함으로써 擔保없는 中小企業이 無擔保로 一般金融機關으로부터 融資받을 수 있는 技術信用保證制度가 도입되어 있지 않다. 이에 따라 벤처企業에 대한 金融機關의 融資에 따르는 危險負擔을 분산시킬 수 있는 制度的 裝置가 缺如되어 있다.

## 5. 投資資金의 回收

우리나라의 株式市場에 관한 심사기준은 원칙적으로 投資家의 보호에 치중하고 있어 미

10) 金昌達, 『韓國의 技術開發金融制度와 KTDC』, 『海外벤처캐피탈의 動向과 우리의 對應戰略』, 韓國技術開發(株), 1985. 2.

11) 李軫周, 『冒險企業 지원정책의 문제와 대책』, 每日經濟新聞, 1985. 12. 4.

국, 일본 등에 비하여 엄격하다. 이에 따라 벤처캐피탈이 벤처企業에 株式投資의 형태로 資金을 支援하는 경우에 同企業이 성장하여 證券市場에 上場되기까지는 장기간(創業 이후 평

균 9년 8개월)이 소요되며 上場 이전에는 既投資된 資金을 回收하고 資本利得을 얻기가 매우 어렵다(表6 참조). 또한 현재 上場株式의 端株와 債券에 한하여 場外去來制度가 인정되고 있으나 上場株式의 端株去來規模는 全體株式去來額의 1%에 불과하며(表 7 참조) 非上場株式의 경우에는 店頭市場을 통한 去來에 관한 制度的 裝置가 마련되어 있지 않다.

參考로 美國, 英國, 日本 등 先進諸國은 벤처캐피탈의 活性化를 圖謀하고 벤처企業의 資金調達을 원활하게 하기 위하여 店頭市場을 創設하거나 株式市場을 改革하는 措置를 취하였다<sup>12)</sup>. 美國의 場外去來市場에서는 非上場株式

〈表 6〉 벤처企業의 業種別 上場平均所要期間 推定

	平均上場所要期間 (年·月)	標本數(社)
機 械	7.11	2
金 屬	9.3	25
電氣·電子	9.4	15
織 維	11.6	11
化 學	10.6	21
平 均	9.8	74

資料: 經濟企劃院, 「冒險資本·冒險事業의 育成方案」, 1985. 7.

〈表 7〉 市場去來 및 場外去來實績推移

(단위: 億원)

	株 式		債 券	
	市場去來	場外去來	市場去來	場外去來
1980	22,680(99.0)	235(1.0)	17,797(37.1)	30,122(62.9)
1981	50,683(99.7)	166(0.3)	28,210(33.7)	55,508(66.3)
1982	39,470(99.5)	191(0.6)	125,376(43.9)	130,077(51.1)
1983	34,470(99.1)	331(0.9)	33,483(10.7)	279,462(89.3)
1984	62,508(99.1)	551(0.9)	22,520 (4.7)	455,512(95.3)

註: ( )는 構成比.

資料: 經濟企劃院, 「冒險資本·冒險事業의 育成方案」, 1985. 7.

〈表 8〉 店頭市場에의 株式登錄基準 國際比較

	美 國	日 本	韓國(上場基準)
資 本 金	50萬달러 以上	登錄申請日 현재 1億엔 以上	5億원 以上(會社設立後 2年  경과)
發行株式數	없 음	200萬株 以上	50萬株 以上
株 主 數	300名 以上	200名 以上	300名
公開株式數	10萬株 以上	30萬株 以上	發行株式 總數의 49/100 以上
純 利 益	없 음	稅前1株當年10엔 以上	
配 當	없 음	없 음	
純 資 產	100萬달러 以上(總 資產200萬달러 以上)	2億엔 以上	

資料: 經濟企劃院, 「冒險資本·冒險事業의 育成方案」, 1985. 7.

12) Bank of England, "The Unlisted Securities Market," *Quarterly Bulletin* Vol. 25 No. 4, December 1985.

의 去來를 위한 情報交換시스템인 NASDAQ (National Association of Securities Dealers Automated Quotations)가 具備되어 있어 投資家들이 投資對象을 쉽게 찾을 수 있고 株式의 流通性이 높아 벤처企業에 대한 投資의 回收가 용이하게 이루어질 수 있다. 日本에서도 벤처企業이 쉽게 店頭市場을 통하여 資本을 調達할 수 있도록 1983년에 店頭市場의 登錄基準을 대폭 改善하였다(表 8 참조).

## 6. 租稅支援

租稅減免規制法 第54條에 의거 專門벤처캐피탈會社중 特別法에 의해 設립된 韓國技術開發(株)에 한하여 條件附融資金額의 40%를 損金에 算入할 수 있는 損失準備金이 인정되고 있으나 商法上 株式會社인 他專門벤처캐피탈會社에 대해서는 損失準備金 設정이 인정되지 않고 있다. 또한 租稅減免規制法 第18條에 의거 韓國技術開發(株), 韓國技術振興(株), 韓國開發投資(株)가 新技術事業會社의 株式이나 出資持分을 양도함으로써 발생하는 讓渡差益은 當該課稅年度의 益金에 不算入함으로써 法人稅를 減免해 주고 있으나 1984년에 設립된 韓國技術金融(株)에 대해서는 關聯法이 개정되지 않아 그 혜택이 적용되지 않고 있다.

美國에서는 資本利得에 대한 輕減稅率 適用 등과 같은 稅率상의 優待措置에 힘입어 벤처캐피탈이 活氣를 띠고 있으나 우리나라에서는 아직 資本利得에 대한 分離課稅가 導入되어 있지 않아 資本利得으로부터 發生하는 所得에 대하여 輕減稅率을 適用할 수 없도록 되어 있다.

## V. 벤처캐피탈의 發展을 위한 政策方向

### 1. 政策의 基本方向

벤처企業은 앞에서 言及한 바와 같이 産業構造의 技術·知識集約化를 推進해 나가는 데 중요한 役割을 擔當하게 될 것이며 이들 技術·知識集約型 中小企業의 活動이 활발하게 됨에 따라 國民經濟의 活性化도 促進될 수 있기 때문에 벤처企業은 積極的으로 育成되어야 한다고 思料된다.

그러나 個別的인 벤처企業을 살펴보면 資金 調達, 人材確保·養成 등 여러 가지 점에서 脆弱한 企業이 많으며 이로 인하여 순조로운 成長이 阻害받고 있는 경우가 많다. 물론 이러한 諸問題는 무엇보다도 먼저 벤처企業 自身의 勞力에 의하여 解決되어야 할 것이며, 政策的인 對應에 있어서 政府當局은 벤처企業의 成長과 發展을 위하여 側面에서 支援하는 데 重點을 두어야 할 것이다. 그리고 벤처企業을 育成하기 위한 수단으로서는 資金, 情報 등에 관한 광범위한 政策이 講究되어야 할 필요가 있다. 특히 資金支援에 있어서는 研究開發段階, 創業段階, 危險成長段階, 安定成長段階라는 企業의 發展段階에 따라 各段階에 알맞는 政策手段이 摸索되어야 할 것이다.

이러한 벤처企業의 育成手段으로서 벤처캐피탈의 역할은 중요하며 벤처企業으로부터의 期待 또한 매우 크다. 벤처캐피탈은 그 本來의 目的을 이룩할 수 있는 環境과 基盤이 整

備된 후에 벤처企業을 擴大하고 強化하는 데 매우 效果的인 機能을 發揮할 수 있다. 그러나 現在 우리나라의 벤처캐피탈은 많은 問題點을 안고 있으며 그에 대한 期待에 충분히 副應할 수 있는 狀況에 있지 못하다. 따라서 벤처캐피탈產業이 當面하고 있는 問題點을 克服하고 벤처企業의 育成을 振興할 수 있도록 하기 위하여 새로운 施策을 講究할 必要가 있다.

## 2. 資金調達의 圓滑化

### 가. 中小企業投資育成會社の 設立·育成

#### 1) 必要性

技術·知識集約的인 產業의 育成 및 產業의 國際競爭力強化 등을 促進하는데 寄與하는 것으로 認定되는 中小企業의 自己資本을 擴充하고 그 健全한 成長과 發展을 圖謀하기 위하여 當該中小企業의 株式取得, 「컨설팅」등 本格的인 벤처캐피탈 業務를 擔當하게 될 中小企業投資育成會社를 設立·育成할 必要가 있다.

80年代에 들어서 中小企業에 대한 資金支援이 銀行貸出을 중심으로 한 間接金融 위주로 크게 擴大되어 오고 있으나 中小企業에 있어서 間接金融은 借入의 不安定性, 長期資金의 借入難 및 借入條件의 不利 등 여러 가지 問題點이 있다. 따라서 中小企業에 대하여 持續的으로 長期的인 資金을 供給하고 自己資本을 擴充해 주며 中小企業이 證券市場 등에서 自力으로 資本을 調達할 수 있게 될 때까지 그 成長과 發展을 支援할 體制를 樹立하는 것이 緊要하다.

또한 投資先企業의 資金負擔을 輕減하고 投資先企業의 원활한 資金調達을 支援하기 위하여 中小企業投資育成會社가 벤처企業을 상대

로 「리스」(lease)와 「팩토링」(factoring) 業務도 함께 取扱할 수 있도록 許容해주는 것이 바람직하다. 이는 投資先企業과의 關係를 強化함은 물론 中小企業投資育成會社의 脆弱한 收益基盤을 補強하는데도 寄與할 것으로 思料된다.

#### 2) 政府의 資金支援

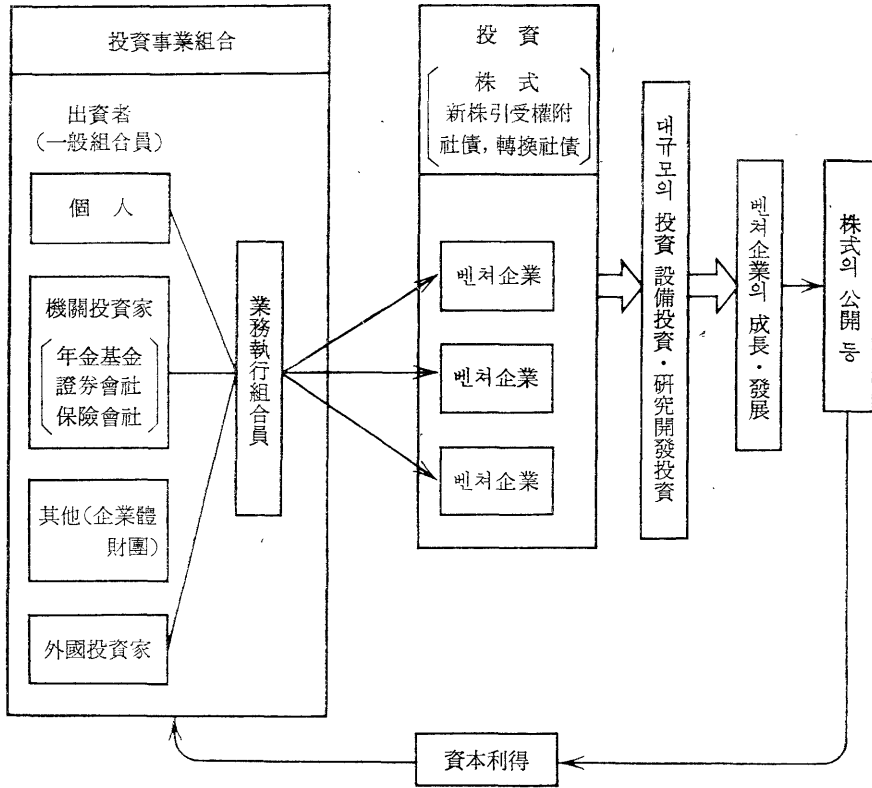
中小企業投資育成會社의 投資先企業의 成長과 發展이 產業構造의 高度化, 產業의 國際競爭力強化에 寄與하는 등 國民經濟에 有益한 效果를 가져올 것으로 期待되고 있는 반면 이와 같은 中小企業의 投資育成에는 10년 또는 그 이상의 長期間이 所要되고 그동안 資金이 固定化된다. 이로 인하여 필요한 長期性 資金의 調達과 會社의 收益에 상당한 어려움이 뒤따르게 되므로 政府가 中小企業投資育成會社에 대하여는 出資·融資 및 債券發行에 대한 支給保證 등 資金支援을 행하는 것이 바람직하다. 이와 같은 資金支援에 있어서 政策當局은 中小企業投資育成會社의 資金運用중 投資額比率 등에 따른 差等支援을 통하여 中小企業投資育成會社가 一般融資보다는 新生벤처企業에 대한 投資活動에 重點을 두도록 誘導할 수 있을 것이다.

### 나. 投資事業組合制度의 導入

#### 1) 必要性

우리나라의 벤처캐피탈會社들은 投融資資金의 財源을 資本金과 外部借入金에 의존하고 있으나 일부 벤처캐피탈會社에 있어서는 資本金規模가 零細하고 外部로부터의 資金借入도 부진하며 調達費用이 低廉한 長期資金의 調達은 매우 어려운 實情이다. 이와 같이 벤처캐피탈自體의 資金量이 적고 外部借入에 의존하고 있

[圖 2] 投資事業組合의 構造



는 段階에서는 投資의 規模가 작을 뿐 아니라 投融資先도 安全도가 높은 企業에 限定될 수 밖에 없게 된다.

벤처캐피탈會社가 이러한 限界를 克服하고 低廉한 長期資金을 導入할 수 있기 위해서는 우리나라에서도 投資事業組合(Partnership) 制度를 導入하는 것이 緊要하다. 이를 통하여 個人, 一般會社 및 機關投資家 등으로부터 많은 長期(보통 10年) 無利子の 資金이 供給될 수 있는 동시에 投資事業組合員의 危險負擔도 分散될 수 있다. 또한 投資事業組合方式의 벤처 캐피탈은 ① 法人設立의 경우보다 용이하고 經營 등에 관한 專門家의 도움을 約束받을 수 있으며 ② 投資信託의 경우에 비하여 投資先企 經營에 直接介入 또는 監督할 수 있고

③ 資金費用이나 危險度에 크게 구애되지 않고 從來보다 長期의 投資와 대담한 投資를 할 수 있게 된다. 이와 같은 投資事業組合制度는 美國과 日本에 있어서 벤처캐피탈의 急成長에 크게 寄與하였으며 벤처캐피탈의 資金調達에 있어서 劃期的인 意味를 지니는 것으로 評價되고 있다.

## 2) 構造

投資事業組合의 構造를 살펴보면 [圖 2]와 같다. 이는 벤처캐피탈會社가 組合形態로 內外的 投資家(一般組合員, limited partner)로부터 投資期間이 長期인 「리스크」資金(risk money)을 動員하여 投資 基金을 만들고 벤처 캐피탈業務執行組合員(general partner)으로서 投資先을 選定·育成하고 資金을 一括의

로 運用하는 制度이다. 業務執行組合員인 벤처캐피탈會社는 運營手數料(2~2.5%)와 投資先企業의 公開에 따른 資本利得의 20%를 成功報酬로서 受取하고, 一般投資者는 自己出資金額의 限度內에서 有限責任을 지며 基金의 運用으로 얻은 資本利得의 80%를 出資額에 따라 配分받을 수 있다.

#### 다. 벤처企業育成센터의 設立

벤처企業은 知識·技術集約的이며 研究開發中心的인데다가 비교적 新生企業이 많고 擔保力이 부족한 편이다. 벤처企業은 研究開發에 있어서 개성이 풍부한 獨特한 發想을 活用하여 新規需要를 開拓해 나가기 때문에 올바른 理解와 評價를 받을 수 없는 경우가 많다. 사실은 이러한 점이 바로 우리나라와 美國·日本 등 先進國과의 커다란 差異點이다. 이제 우리나라에서도 資金을 供給하는 金融機關들이 技術評價能力을 가져야 할 時代에 들어섰다고 할 수 있다.

新技術과 新製品의 研究開發 및 企業化를 促進함으로써 知識·技術集約型 中小企業의 健全한 成長과 發展을 圖謀하기 위하여 벤처企業의 技術能力과 將來性을 評價하고 부족한 擔保力을 補完해 줄 수 있는 벤처企業育成센터를 設立하여 研究開發資金 債務保證制度 또는 技術信用保證制度를 導入하는 것이 필요하다.

벤처企業育成센터는 日本의 研究開發型企業育成센터(VEC)와 같이 높은 技術能力을 가지고 있으나 資金이 부족하여 研究開發을 遂行할 수 없는 中小企業을 위하여 研究開發資金의 借入에 대하여 無擔保로 債務保證을 해줌으로써 벤처企業이 金融機關으로부터 長期低利의 資金을 借入하여 研究開發 및 企業化를 推進

할 수 있도록 벤처企業을 育成·支援하여야 할 것이다. 특히 벤처企業育成센터는 벤처企業이 申請하는 研究開發資金 債務保證을 審議할 審査委員會를 產業界, 學界, 成功한 벤처企業家 등 關係分野의 專門家들로 構成하고 最終決定은 審査委員會가 프로젝트의 新規性, 技術內容 및 市場性 등을 基準으로 하여 결정하는 審議結果에 따르도록 運用되는 것이 바람직하다. 研究開發資金 債務保證制度의 成功與否는 결국 高度의 專門性을 요하는 申請된 프로젝트의 엄밀하고 公正한 審査와 審査委員會 運用의 成果에 달려 있다고 할 수 있다.

#### 라. 金融機關 技術開發資金 支援體制의 強化

벤처企業의 研究開發 등을 위한 投資額은 一般中小企業에 비교하여 必要資金規模가 크나 벤처企業은 대부분 歷史가 日淺하여 擔保力이 貧弱하다. 이러한 벤처企業에 대한 資金供給을 보다 원활하게 하고 벤처企業의 振興에 民間의 活力을 誘導할 수 있도록 一般金融機關의 벤처企業에 대한 貸出이 活潑하게 이루어질 수 있는 방법을 講究할 필요가 있다.

먼저 新技術의 企業化段階의 進展에 따라 벤처企業에 대한 벤처캐피탈과 一般金融機關의 資金支援을 連繫化하는 것이 바람직하다.

##### 1) 新技術企業化 資金支援

新技術의 企業化段階의 進展에 따라 技術保證에 連繫된 銀行의 短期運轉資金과 施設資金 등의 追加의인 資金支援이 要請된다. 벤처캐피탈會社가 投融資한 벤처企業에 대하여 銀行이 後續資金을 供給함으로써 이미 支援된 資金의 健全화와 아울러 金融機關의 單獨貸出에 따르는 危險의 分散을 圖謀할 수 있을 것이다.

2) 中小企業銀行의 新技術企業化資金 貸出 技術開發業體에 대한 中小企業銀行의 資金 支援要領(1983年 3月 制定)에 의한 同資金 支援對象에 벤처캐피탈會社가 投融資한 벤처 企業도 포함되도록 同要領을 改定하여 運營資金(3年 以內)과 施設資金(5年 以內)이 벤처 企業에 支援될 수 있도록 하는 것이 바람직하다.

### 3) 韓國銀行의 中小企業技術開發資金 支援

韓國銀行은 1983年 8月에 中小企業에 대한 資金支援要領을 일부 改定하여 中小企業의 技術開發에 대한 金融支援을 制度化하여, 一般 金融機關에까지 擴大實施토록 하였으며 技術開發資金 供給額의 50% 以內에서 韓銀借入을 許容하고 있다. 이와 같은 韓銀借入對象에 벤처캐피탈會社가 投融資한 벤처企業에 대한 金融機關의 技術開發資金貸出도 포함시키는 것이 바람직하다.

## 마. 資本市場을 통한 벤처企業의 資金調達

未公開벤처企業에 대한 벤처캐피탈의 投資 成果가 용이하게 實現될 수 있는 體制(Exit Mechanism)를 構築하는 것이 필요하다. 이들 企業에 投資된 資金이 早期에 流動化될 수 있는 施策으로서 店頭市場(Over-the-Counter Market)의 育成 또는 證券去來所 第3部市場의 創設이 필요하다.

### 1) 證券市場의 上場基準 緩和

證券去來所의 株式上場 審査基準은 原則的으로 投資家의 保護에 注重하고 있다. 企業 公開時에 要求되는 企業登錄에 관한 規程을 살펴보면 公開勸誘對象중 가장 低位의 對象인 中堅法人의 選定基準은 ① 資本金이 5億원 以上 ② 最近 事業年度 納入資本利益率이 8% 以上 ③ 資本蠶食이 없을 것 등으로 企業의 過去 營

業收益實績에 基準을 두고 있다.

이와 같이 우리나라에서는 證券去來所의 上場基準이 엄격하기 때문에 中堅·中小企業의 上場이 곤란하며 따라서 벤처캐피탈이 資本利得을 얻기 어려운 實情이다. 나아가 벤처企業의 株式取得에 따른 資本利得을 얻기 어렵기 때문에 벤처캐피탈 自體가 매력적인 投資對象이 되지 못하고 있다.

이와 같은 實情을 감안하여 현재의 投資者 保護를 위주로 한 엄격한 上場基準 및 登錄基準을 緩和하고 彈力化함으로써 未公開 中小企業의 株式公開가 보다 쉬워지도록 하여 資本市場의 機能을 擴充할 필요가 있다.

### 2) 場外去來市場의 育成

벤처캐피탈은 일반적으로 投資先企業의 株式을 資本市場을 통하여 賣却(public offering)하거나 다른 投資機關이나 第3者에게 轉賣 또는 投資先企業의 株式買入 등의 方法에 의하여 投資한 資金을 回收한다. 그러나 우리나라는 아직 非上場株式의 店頭市場을 통한 去來에 관한 制度的인 裝置가 마련되어 있지 않아 投資先企業이 成長하여 株式을 公開하기 전에는 投資先企業에 의한 株式再買入의 方法 이외에는 株式을 賣却하여 投資資金을 回收하는 것이 거의 불가능하다.

현재 上場株式의 端株에 한하여 場外去來가 認定되고 있으나 앞으로 벤처企業의 未上場株式에 대하여 場外去來를 許容함으로써 未公開 벤처企業이 場外市場을 株式上場 以前段階로 이용할 수 있도록 하고, 이를 위하여 場外市場을 去來所市場에 대한 補充市場의 役割을 遂行할 수 있도록 組織·制度化하는 것이 바람직하다. 場外市場을 制度化하는 데 있어서 初期에 發生할 수 있는 流通市場의 논란과 問題



點을 고려하여 場外去來市場 登錄制度를 導入하는 등 未上場株式의 公正去來를 保障하기 위한 制度的인 安全裝置가 우선적으로 講究되어야 할 것이다<sup>13)</sup>. 그리고 벤처企業에 대한 投資는 과거의 財務實績보다는 장래의 成長可能性을 土臺로 이루어지기 때문에 벤처企業의 未上場株式의 募集과 賣出에 있어서는 指定된 機關投資家들이 「딜러」(dealer)의 役割을 擔當하도록 하고, 벤처企業의 未公開株式의 去來에는 벤처펀드(venture fund), 벤처캐피탈會社, 證券會社, 保險會社 등이 機關投資家로 參與하도록 하는 것이 바람직하다.

場外市場을 우리나라 資本市場의 實情에 맞도록 組織·制度化하는 것은 落後되어 있는 우리나라 資本市場의 現象을 감안하면 어려운 課題이며 따라서 場外市場의 育成은 長期的인 資本市場育成策과 關聯하여 段階的으로 推進되어야 할 것이다. 이를 위해서는 政策當局, 證券會社 및 機關投資家들의 努力과 一般投資家들의 理解가 要請된다.

### 3. 벤처캐피탈의 國際化

우리나라에서는 韓國技術開發(株)이 美國으로부터의 新技術과 새로운 벤처事業의 導入窓으로서의 役割을 遂行하기 위하여 美國 벤처캐피탈會社의 投資事業組合의 投資基金에 100萬달러를 投資하여 一般組合員으로서 參與하고 있다.

한편 최근 美國, 유럽 및 日本 벤처캐피탈會社間에는 각종 業務, 資金動員 및 投資에 있어서 相互提携를 비롯한 國際化가 활발히 進行되고 있으며<sup>14)</sup> 이러한 벤처캐피탈의 國際化는 싱가포르, 홍콩 등 우리나라의 主要競爭相對國들에서도 활발하게 進行되고 있다. 日本 및 아시아 新興工業國에 있어서 벤처캐피탈의 國際化를 推進하는 一次的인 目的은 資本利得보다는 美國의 尖端技術에 대한 窓口(window on technology)로서의 벤처캐피탈의 活動에 있으며 一部國家에서는 政府當局이 이를 勸獎하고 있다<sup>15)</sup>.

이러한 國際環境을 고려하여 우리나라에서도 國內에서 獨自的으로 開發하기 어려운 尖端技術에 대한 窓口로서의 벤처캐피탈의 活動과 海外市場에 進出할 수 있는 有望新製品 開發技術의 國內移轉을 促進하기 위하여 벤처캐피탈의 國際化를 뒷받침하기 위한 對策이 長期的인 벤처캐피탈育成策의 一環으로서 樹立될 필요가 있다.

#### 가. 海外벤처캐피탈 資金의 導入

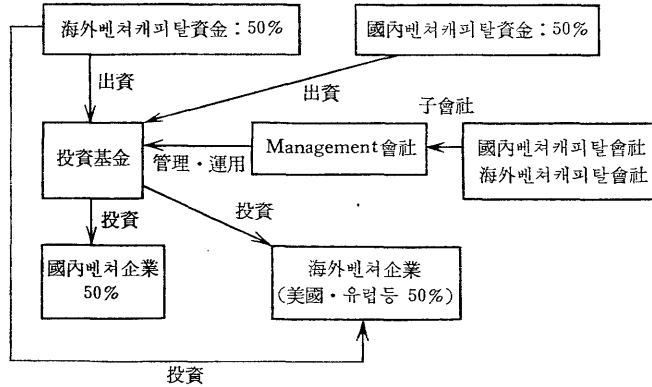
벤처企業에 대한 投資를 目的으로 韓國投資信託(株)이 英國의 Merchant Bank와 共同으로 設立한 벤처펀드(venture fund)와 같은 投資基金을 다른 國內投資信託會社도 外國 Merchant Bank 등 金融機關과 共同으로 造成하도록 勸獎·許容하는 것이 바람직하며 이를 政策的으로 誘導하기 위한 措置들을 취할 필요가 있다. 또한 外國人投資家가 벤처캐피탈會社의 投資事業組合에 參與하거나 일정한 範圍內에서 벤처캐피탈會社에 直接 出資할 수 있도록 勸獎·許容하고 이를 促進하기 위한 措置를 취하는 것이 바람직하다.

13) 朴賢孝, 「벤처비즈니스의 育成과 資本市場」, 『產政研究』, 韓國產業政策研究所, 1985. 5.

14) "Advent International: The Evolution of a Worldwide Venture Capital Network", *Venture Capital Journal*, September 1985.

15) "Venture Capital in Japan", *Venture Capital Journal*, February 1984.

[圖 3] 體系圖



이와 같이 海外벤처캐피탈이 國內벤처캐피탈會社를 통하여 國內에 進出하게 되면 資金源의 擴大와 벤처캐피탈의 管理 및 運用技法의 習得에 有益할 것으로 생각된다.

#### 나. 合作벤처캐피탈會社의 設立

##### 1) 必要性

國內벤처캐피탈會社와 우수한 海外벤처캐피탈會社間의 合作벤처캐피탈會社 設立을 허용하여 海外的 投資家들과 共同으로 國內外的 有望한 벤처企業에 대한 投資事業을 促進토록 하는 것이 바람직하다.

이를 통하여 海外벤처캐피탈資金의 導入을 誘導할 수 있고 國內投資家들은 先進國에서의 尖端技術의 開發·生産·市場 등에 관한 情報을 지속적, 장기적으로 入手·活用할 수 있으며 海外에서 開發된 新技術의 導入을 위한 事前審査와 신속한 技術移轉도 가능하게 될 것이다. 또한 이스라엘<sup>16)</sup> 및 싱가포르의 事例에서 보는 바와 같이 海外合作先인 海外벤처캐피탈會社가 벤처投資對象을 國內로 紹介, 誘致할

수도 있으며 이를 통하여 새로이 開發되는 技術을 이용한 技術集約的 新製品의 生産을 國內로 誘致(offshore manufacturing)할 수 있게 될 것이다. 또한 自體의 海外情報網을 가지고 있지 못한 國內 中堅·中小企業과 先進國의 技術集約型 中小企業間의 架橋役割을 수행함으로써 兩國間的 技術情報과 技術의 交流 및 移轉등을 促進할 수 있을 것이다.

##### 2) 組織

國內벤처캐피탈會社와 海外벤처캐피탈會社가 참여하여 投資基金의 管理會社(Management Company)를 設立한다. 投資基金에 대한 國內投資家로서는 國內벤처캐피탈會社의 斡旋下에 國內企業, 尖端技術關聯政府傘下機關, 벤처캐피탈會社, 證券會社 등이 一般組合員으로서 參與하여 基金의 50%를 出資하고 海外로부터는 海外벤처캐피탈會社의 斡旋下에 美國 유럽 등의 投資家들이 一般組合員으로서 50%를 出資하여 參與하도록 한다. 基金의 規模는 대략 2~3千萬달러로 하고 그 運用에 있어서는 國內벤처企業에 基金의 50%를 그리고 海外벤처企業(國內投資家의 關心分野를 包含)에 나눈 지 50%를 각각 投資토록 한다.

16) "Venture Fund Focuses on U.S./Israel 'Link'", *Venture Capital Journal*, September 1985.

### 3) 獎勵策

海外的 合作投資家の 參與를 誘導하기 위해서는 홍콩, 싱가포르 등 外國과 같이 租稅上的 인센티브를 賦與하고 同 合作벤처캐피탈의 投資基金이 國內벤처캐피탈과 投資家들이 관심을 가지고 있는 海外的 有望 벤처企業 등에 投資할 수 있도록 許容하는 것이 바람직하다. 또한 國內벤처캐피탈會社가 募集하는 投資基金에 國內企業, 尖端技術과 관련된 政府傘下機關, 國內벤처캐피탈會社, 證券會社 및 機關投資家 등이 一般組合員으로서 參與하도록 勸獎하는 것이 바람직하다.

이와 같은 國內벤처캐피탈의 海外進出에는 政策當局의 承認이 필요하기 때문에 資本自由化가 이루어지기 전에는 활발한 海外進出은 어려운 것으로 豫想된다. 그러나 벤처캐피탈의 海外進出에 따른 利點 등을 감안하여 이에 대한 보다 적극적인 政策的 努力이 요청되며 제한적인 범위에서나마 벤처캐피탈의 海外進出을 장려할 필요성이 크다고 思料된다.

## 4. 研究開發基盤의 強化

### 가. 研究開發을 위한 基盤 및 環境의 整備

産業構造의 基底를 이루고 있는 中小企業이 旺盛한 企業家精神, 彈力的인 組織 등 中小企業이 가지고 있는 特性을 잘 살려 技術開發 등 創造的인 企業活動을 해나가기 위해서는 그 活力의 源泉이 되는 研究開發活動을 보다 充實化할 需要가 있다.

앞으로 技術開發에 있어서 중요한 役割을 맡게 될 知識·技術集約的 中小企業을 中長期的

인 見地에서 支援하여 가는 것이 緊要하다. 이를 위하여 中小企業이 自主的 努力에 의하여 適應能力을 高揚하고 發展해 갈 수 있도록 金融·財政·稅制 등 技術開發의 基盤을 整備하기 위한 諸般措置를 綜合的으로 檢討하는 것이 필요하다고 생각된다.

### 나. 國家의 研究開發助成 強化

創業期의 벤처企業 등에 대하여 研究開發資金의 供與가 필요하다는 점에 着眼하여 그 研究開發을 支援하기 위하여 현재의 助成措置를 擴充할 需要가 있다. 예를 들면, 政府의 特定 研究開發事業에 의한 企業技術開發支援에서 차지하는 技術集約的 中小企業에 대한 支援의 比重을 提高하는 것이 바람직하다.

參考로 美國政府는 1982年 技術革新의 促進, 國家的인 技術革新要請에 副應하는 中小企業의 活用 등을 目的으로 하여 「中小企業技術革新促進法(Small Business Innovation Development Act)」를 制定하여 研究開發을 支援하고 있다. 同法은 中小企業研究開發計劃에 근거하여 研究開發助成金の 交付 등을 行할 것을 規定하고 있는바 우리나라에서도 中小企業의 技術開發力 強化 등을 위하여 그 導入을 檢討하는 것이 바람직하다.

### 다. 技術改善 補助金制度의 創設

研究開發의 원활한 遂行을 위한 政策支援은 벤처企業 政策에 있어서 가장 基本的인 것이다. 따라서 벤처企業이 행하는 研究開發의 負擔輕減을 圖謀하고 持續的인 研究開發을 助成하기 위하여 벤처企業에 ‘技術改善補助金’<sup>17)</sup>을 支給하는 制度의 創設을 檢討할 需要가 있다.

17) 자세한 內容에 관해서는 日本 通商産業省 中小企業廳 (編), 『ベンチャービジネスへの期待と課題』를 參照.

## 라. 技術創業人의 技術現物出資認定

技術創業人의 研究開發을 促進하기 위하여 벤처企業의 設立時에 技術所有者의 技術現物出資를 認定토록 現行制度를 補完하는 것이 바람직하다.

## 5. 稅制上 支援

美國에서는 個人의 경우 資本損失(capital loss)에 대하여는 資本利得과 通算하여 負가 되는 경우에는 通常의 所得으로부터 一定限度額까지 控除된다. 그러나 우리나라에서는 이러한 資本損失에 대한 稅額控除가 認定되지 않고 있다. 또한 法人稅率에 있어서도 法人이 얻는 資本利得에 대하여 通常의 稅率이 適用되고 있으나 美國에서는 分離課稅로 輕減稅率이 適用되고 있다.

벤처캐피탈이 危險도가 높은 投資를 적극적으로 행하고 이를 成功으로 이끌기 위하여서는 그 體質強化가 必須의이므로, 장기간에 걸쳐 벤처企業을 育成한 結果로 얻은 資本利得이 次期的 積極的인 投資를 위한 基金에 積立될 수 있는 制度가 導入되는 것이 바람직하다고 생각된다. 이러한 意味에서 벤처投資充當金의 新設등 벤처캐피탈의 體質強化에 유익한 制度의 創設·導入을 檢討하여 보는 것이 좋을 것으로 思料된다. 그리고 우리나라에서도 資本利得에 대한 課稅制度를 마련하여 장기간에 걸쳐 投資 또는 育成한 結果 成功報酬로 얻는 資本利得에 대해서는 分離課稅制度를 導入, 輕減稅率을 適用하는 것이 바람직하다. 또한 個人投資家의 資金導入을 圖謀하기 위해서는 資本損失에 대한 稅額控除등과 같은 積極的인 方

案도 講究할 필요가 있을 것이다.

## Ⅵ. 맺음말

近年에 우리나라에서 産業 및 社會構造의 變化에 따라 벤처企業이, 비록 少數이긴 하지만, 出現하고 있으며 벤처캐피탈은 이러한 벤처企業에 投資하고 그 企業을 育成하는 데 그 存在價値가 있다고 할 수 있다.

우리나라의 벤처캐피탈은 幼年期로서 過渡期 段階에 있어 벤처캐피탈 自體의 體質이 脆弱하고 美國은 물론 日本·英國 등의 諸般關聯制度에 비하여 상당히 어려운 與件下에 처해 있어 그 役割을 충분히 遂行하지 못하고 있다.

우리나라 經濟의 活性化와 앞으로 더욱 치열하여질 國際技術開發競爭등을 考慮할 때 벤처企業의 育成은 매우 중요한 課題로 認識되며 그 一環으로서 벤처캐피탈의 體質을 強化하고 우리나라의 風土에 알맞게 그 育成을 圖謀하는 것도 중요하다고 할 수 있다.

앞에서 우리는 벤처캐피탈의 育성과 發展을 위한 課題 내지 政策方向을 中小企業投資育成會社의 設立·育成, 投資事業組合制度의 導入, 資本市場에 있어서 벤처企業 등의 上場要件의 緩和 및 稅制上 支援등 資金調達의 圓滑化를 위한 環境과 基盤整備施策을 중심으로 考察하여 보았다. 이와 아울러 實質的으로 벤처企業과 벤처캐피탈의 成長과 發展을 促進하기 위한 創造的인 社會風土의 形成과 意識改革등을 推進하여 나가는 것도 중요하다고 思料된다.

벤처캐피탈이 우리나라에서 그 基盤을 定着

할 수 있는가의 與否는 앞으로 數年間の 活動에 의하여 크게 左右될 것으로 豫想된다. 벤처캐피탈產業이 우리나라 產業界에 緊實하게 그 뿌리를 내리기 위해서는 벤처캐피탈產業에 從

事하는 人들들의 努力과 벤처캐피탈에 對한 期待와 要望에 對한 適切한 對應 및 關係者들의 理解 등이 必要할 것이다.

## ◁ 參 考 文 獻 ▷

- 科學技術處, 『科學技術發展長期計劃』, 報告案件 85-2-1, 1985. 12.
- , 『優秀技術開發 成功事例』, 報告案件 85-2-3, 1985. 12.
- 經濟企劃院, 『冒險資本·冒險事業의 育成方案』, 1985. 7.
- 구본호·정대진·김병철, 『技術集約型 中小企業의 ‘벤처비즈니스’에 관한 研究: ‘벤처비즈니스’의 金融政策 支援方案에 관한 研究』, 科學技術處, 1985. 8.
- 金迪教, 『中小企業의 技術開發政策에 관한 研究』, 大韓商工會議所 韓國經濟研究센터, 1985. 2.
- 朴贊孝, 『벤처비즈니스의 育成과 資本市場』, 『產政研究』, 韓國產業政策研究所, 1985. 5.
- 邊炳文·金知壽·金炳進, 『技術集約型 中小企業의 ‘벤처비즈니스’에 관한 研究: ‘벤처비즈니스’의 技術支援 政策方案에 관한 研究』, 科學技術處, 1985. 8.
- 商工部, 『中小企業의 新技術企業化 支援方案』, 1985. 6.
- 巖崎琢彌, 『벤처비즈니스의 現況과 證券市場의 役割』, 『證券』, 大韓證券協會, 1985. 12.
- 尹汝京, 『벤처캐피탈과 中小企業의 技術開發』, 『企業經營』, 1984. 8.
- , 『우리나라 벤처비즈니스와 벤처캐피탈』, 『技術移轉』, 韓國機械研究所 1984. 4.
- 李軫周, 『冒險企業·冒險資本·技術創業人』, 大韓商工會議所 韓國經濟研究센터, 1984.
- 田和淑, 『벤처비즈니스 및 벤처캐피탈의 育成』, 『企銀調查月報』, 中小企業銀行, 1983. 6.
- 趙觀行, 『벤처企業論』, 에코노미아, 1985.
- 趙昌玉, 『우리나라 尖端技術開發을 위한 벤처캐피탈 活性化 方案』, 『產銀調查月報』, 1984. 1.
- 趙鶴來(譯), 『벤처캐피탈과 벤처비즈니스』, 產業研究院, 1984. 8.
- 中小企業銀行, 『美國과 日本의 벤처비즈니스』, 『企銀調查月報』, 1984. 6.
- , 『韓國의 中小企業』, 1983.
- , 『韓國의 中小企業』, 1985.
- 韓國技術開發(株), 『海外벤처캐피탈의 動向과 우리의 對應戰略』, 1985. 2.
- 韓國產業技術振興協會, 『產業技術白書』, 1985.
- 韓國證券去來所, 『主要國의 벤처캐피탈과 資本市場의 문호개방』, 調查部, 1983. 11.
- 韓一銀行, 『日本에 있어서 벤처캐피탈의 現狀과 課題』, 『韓一月報』, 1984. 7.
- 金融財政事情研究會(編), 『벤처·캐피탈』, 1985.
- 濱田隆道, 『日本의 벤처·비즈니스와 그 育成振興策에 對하여』, 『機械振興』, 1982. 10.
- 東洋經濟(編), 『벤처·캐피탈 & 벤처·비즈니스』, 東洋經濟新報社, 1983.
- 藤川信夫, 『我が國における 벤처·캐피탈의 現狀과 課題』, 『日本開發銀行調查月報(69)』, 1984. 3.
- 佐野忠克, 『벤처·비즈니스를 如何히 育成するか』 『金融ジャーナル』, 1984. 6.

- 研究開発型企業育成センター, 『ベンチャーゼ  
ビジネス及びベンチャーキャピタルの振  
興について』.
- 日本通商産業省 中小企業廳(編), 『ベンチャー  
ビジネスへの期待と課題』, 1984.
- , 『技術革新と中小企業』, 1985.
- , 『中小企業施策のあらまし』, 1985.
- 清成忠男, 『経済活力の源泉』, 東洋経済新報社,  
1984.
- 平井迪郎(編), 『アメリカとカナダの 中小企業  
金融』, 金融財政事情研究会, 1980.
- “Advent International: The Evolution of a  
Worldwide Venture Capital Network”,  
*Venture Capital Journal*, September 1985.
- Bank of England, “The Unlisted Securities  
Market”, *Quarterly Bulletin*, Vol. 25  
No. 4, December 1985.
- Bigler Investment Management Co., Inc.,  
*Venture Capital, a Perspective*, Hartford,  
CT., 1983.
- Dominguez, John R., *Venture Capital*, Lexi-  
ngton, Mass., Lexington Books, 1974.
- Gibb, J.M. (ed.), *Venture Capital Markets  
for the Regeneration of Industry*, North-  
Holland, 1984.
- Howell, James M., “The Economic Renaiss-  
ance of New England”, *Economic Impact*,  
March 1985.
- Kaura, Toshiki, *Current Status of Venture  
Capital in Japan*, Kangyo Kakumaru  
Research Institute Inc, 1984.
- “SBIC after 25 Years”, *Venture Capital  
Journal*, October 1983.
- “The Venture Capital Industry in the United  
Kingdom”, *Venture Capital Journal*,  
August 1984.
- OECD, *The Role of Venture Capital in the  
Growth of Information, Computer and  
Communications(ICC) Industries*, 1984.
- Pratt, Stanley E. and Jane K. Morris(ed.),  
*Pratt's Guide to Venture Capital Sources*,  
9th ed. Venture Economics, Inc., 1985.
- Silver, A. David, *Venture Capital*, John Wiley  
& sons, 1985.
- U.S. Congress. Congressional Budget Office,  
*Federal Financial Support for High  
Technology Industries*, June 1985.
- U.S. Small Business Administration, *Small  
Business Investment Companies: The  
SBIC Program*.
- U.S. Congress. House, Joint Economic Com-  
mittee, *Venture Capital and Innovation*,  
98th Congress 2nd Session, December  
1985.
- Wilson, John W., *The New Venturers*,  
Reading, Mass. Addison-Wesley Publis-  
hing Co., 1985.