

‘명확한 사업계획서’는 투자유치 지름길

‘90년대 중반 이후 국내에 본격적으로 등장한 가장 유명한 단어중의 하나가 아마 벤처란 단어일 것이다. 특히 국제 통화 기금의 지원을 받게 된 이 후부터는 벤처 산업, 벤처 기업만이 황량한 우리 경제를 살릴 수 있는 유일한 대안이라는 다소 경직된 표현으로 국민적 관심사가 되고 있을 정도이다. 그러나 DB 업계를 포함한 많은 기업들은 벤처 자금의 활용할 방법에 대한 지식이 부족한 상태이다. 이 글에서는 DB 업계를 포함한 벤처기업의 벤처 캐피탈 활용방법에 대해 살펴본다.

이상진/한국아이티벤처투자(Korea IT Venture Partners) 책임심사역

도대체 벤처, 또는 벤처 산업이란 어떤 것일까? 말 그대로 모험적인 산업을 가리키는 것이다. 그럼에도 불구하고 오늘날과 같이 어려운 시대에 벤처가 우리의 고통을 해결해 줄 수 있는 길이라고 자신 있게 말하는 이유는 벤처가 가질 수 있는 무한한 가능성과 현실의 어려움을 헤쳐나가는 강인함에 기인한다고 할 수 있다.

우리가 알고 있는 벤처 산업은 근세로 거슬러 가 서구 제국의 해외 탐사를 위한 봉건 영주들의 자본투자와 이를 이용하여 미지의 신세계를 개척하기 위한 탐험가의 계약적인 만남이 그 효시라고 할 수 있다.

이후 산업화 사회가 지나고 자본주의 사회가 더욱 발달하게 됨에 따라 그 이전의 산업화 시대의 획일적인 사회구조가 다양성과 창의성을 요구하는 사회로 변하게 되었고 이에 따라 빠른 정보습득 능력을 갖추고 기존의 사회질서에 도전하여 빠르게 자신의 한계를 뛰어 넘은 기술 지향적인 그룹에 의해 또 다시 현대의 벤처 산업이 태동하게 되었다. 이른바 정보화시대로 대변되는 80년대 이후 미국의 경제 부흥을 주도한 신흥 기술 경영자의 출현은 현재 미국뿐만 아니라 전세계적인 벤처 붐을 일으키게 되었다.

이제 좀 더 범위를 좁혀서 국내의 벤처 산업을 돌아보자. 국내의 경우 벤처란 용어를 사용한 것은 최근의 일이지만 벤처의 개념을 도입한 사례를 꽤 오래 전부터의 일이다. 먼저 벤처형 사업의 대표적인 사례는 70년대 조선소의 설계도면만을 가지고 국제 사회로부터 조선소 건설자금을 유치한 현대 조선소 설립 건이나, 그 당시 기술적인 관점에서는 사력

담의 건설이 불가능하다는 의견을 뿌리치고 완공한 소양강 댐 건설 건, 폐 선박을 가라 앉혀 물막이 공사를 완성한 아산만 방조제 공사등 현대 그룹의 성장의 역사가 벤처 사업의 전형이라 할 수 있다.

최근의 국내 벤처 성공 사례들은 첨단 기술로 무장한 사업가와 벤처 자본의 만남으로 벤처의 교과서적인 예를 보여주고 있다. 1981년 당시 한국기술개발주식회사(현 KTB)가 초음파 진단기를 개발하여 상업화 하려는 메디슨에 2억5천 만원을 투자하여 메디슨은 현재 매출액이 2천억원대의 대기업으로 성장하였으며 투자자인 KTB는 십 여년 후에 약 77 억원의 금액을 회수하였고, 그 밖에도 KTB와 장은창업투자의 투자로 성공적인 벤처 신화를 일구어 낸 미래산업, 일신창업투자의 국산 영화 “은행나무 침대”의 투자로 화제를 모은 일 등이 이에 속한다.

국내에는 아직도 많은 기업들이 벤처 자본의 손길을 기다리고 있으며 위의 몇 몇 예처럼 성공하는 경우에는 회사와 투자자 모두가 엄청난 이익을 기대 할 수가 있다. 하지만 그 많은 벤처 기업들 중에서 벤처 자본의 혜택을 입는 경우는 극소수에 불과하다. 이는 국내 벤처 자본의 영세성과 융자 위주의 금융 관행에 따른 소극적 투자 기법 등이 주된 요인의 하나이다.

그러나 앞의 요인을 이기고도 투자를 유치할 방법은 없는가? 아니다. 분명히 투자자로부터 투자를 유치하기 위해서는 적어도 앞의 요인들과 같은 장벽쯤은 돌파할 수 있는 기획능력과 기반기술 및 경쟁력을 갖추고 있으며 무엇보다도

투자자들에게 자기 회사에 대한 투자가 얼마나 이익이 되는가를 잘 설명한다면 자본주의의 자본 흐름의 근본인 이윤 추구의 원칙에 의해 반드시 자기 회사에 투자를 유치할 수 있을 것이다.

그러기 위해서는 시작이 절반이라는 말이 있듯이 맨 먼저 투자자에게 자신의 회사를 소개하는 것이 사업 계획서이다. 사업 계획서가 조악하고 설득력을 갖추지 못한 것이라면 아무리 훌륭한 기술과 경영능력을 가진 기업이라도 쉽게 투자자의 손길을 끌지 못하므로 반드시 이에 유념해야 한다.

예를 들면 대부분의 창업자가 투자자들과의 첫 만남 이후 투자자들로부터 외면 당하는 대표적인 경우가 "우리 회사는 아무개 회사보다 무슨 무슨 기술이 뛰어나므로 아무리 못해도 그 회사보다는 나으므로 그 회사의 현재 매출액 15억원보다 많은 연간 20억원의 매출을 할 수 있다. 따라서 우리 회사에 투자해주세요."라고 말하는 것이다. 이러한 답변은 더 이상 투자자의 관심아래 있을 수가 없다. 왜냐하면 이는 실패할 가능성이 가장 많은 사업가임을 스스로 표시하는 것이기 때문이다. 아래 <표1>에는 성공적인 사업계획서와 그렇지 못한 예를 보여주고 있다.

자본계획(Equity Planning)란 기존 기업이 현금흐름(Cash Flow)에 의해 경영의 모든 기초가 시작되듯이 창업 기업은 중장기간의 현금흐름을 조감할 수 있는 자본계획에

<표 1> 성공기업과 실패 기업의 사업계획서 예

구분	성공	실패
설립 목적	• 진입 분야에서 향후위치 파악이 잘 됨	• 기존 아이템의 문제점 해결만 부각시킴
사업아이템	• 연속성있는 아이템 • 패러다임의 진행과 일치 • 기술의 경제성 확보 • 경쟁자 대책 제시	• 현 아이템의 특징점만 기술 • 경쟁자 출현대책 미흡
구성원 소개	• 객관적 이력 이외 현 사업 수행능력,역할을 주관적으로 자세히 서술함	• 연구원의 수, 학력,경력 등 객관적 이력 위주로 서술함
매출계획	• Market Segmentation에 의한 시장분석이 철저함 • 향후 시장변화 추정함 • 위험요인 분석에 따라 보수적으로 추정함	• 가격, 기술등 단편적인 현재 시장 위주로 분석함 • 공격적으로 추정함
재무 계획	• 자본계획(Equity Planning)에서 출발 • 주주,종업원 분배전략 • 기업회계위주	• 당기 현금흐름(Cash Flow)에서 출발 • 동종기업과의 비교가치 • 세무회계 위주

서부터 출발하여야 함을 의미한다.

이러한 자본계획은 중장기간의 현금흐름을 조감하는 역할 이외에도 향후 기업의 나아가야 할 방향과 기업의 사회적 역할, 예를 들면 투자가에 대한 투자 수익실현 방안 제시, 향후 기업의 성장 규모등을 제시하는 기초 기능자가 되므로, 또한 한번 정해지면 되돌리기가 거의 어려운 부분이므로 각별히 신경을 써야 하는 부분이다. <표 2>는 한 기업이 설립부터 상장 할 때 까지의 전형적인 자본계획의 예를 보여주고 있다.

어느 창업자가 30%의 동업자(Cofounder)의 도움으로 70%의 지분을 유지한 채 정상적으로 기업을 할 경우 약 4차례에 걸친 추가 유상증자를 하는 것이 보통이며 이에 따른 창업자의 지분율은 최종적으로 35% 내외가 되는 것으로 나타난다. 1차 증자 대금은 보통 매출확대 및 생산체제 확립용으로 사용되며, 2차 투자금은 매출확대 및 자본금 확대용으로 사용되어 지는 것이 일반적이다.

1, 2차 증자는 기업의 자의와 벤처 자본의 협의에 의해 투자가 진행되므로 기업에서는 증자시기, 참여 기관투자자, 규모 등을 감안하여 신중히 결정하여야 한다. 3차 증자는 장외시장(KOSDAQ) 등록시이며, 4차증자는 상장시를 의미한다.

기업공개 후 대주주의 지분은 설립시 지분율의 50% 내외가 되므로 공개 후 기업의 인수 합병(M&A)의 영향을 받지 않는 범위 이내에서 대주주 보유 주식의 일부는 매각을 할 수가 있다.

다음으로 중요한 요소는 어떠한 방법을 통해 회사의 자금을 벤처 자본으로부터 유치할 것인가를 신중하게 결정하여야 한다. 현재 벤처 자본으로부터 자금을 유치할 수 있는 방법은 신주 발행을 통한 직접투자, 전환사채(CB) 또는 신주인수권부사채(BW), 회사채, 조건부융자 또는 약정투자 중에서 택할 수가 있다.

직접투자의 경우 회사로서는 가장 바람직하지만 경우에 따라 회사가치가 현재로서는 미약하지만 향후 매우 신장할 것으로 기대될 경우 투자자와 회사가 상호 주식 또는 투자금을 회수할 수 있는 옵션부(Put/Call Option)등의 계약이 필요한 경우도 있으며, 또한 배당의 압력이 높을 것으로 예상되며 회사채 발행보다 비용을 절감하고자 할 경우에는 전

〈표 2〉 증자에 따른 지분율(단위 : %)

주주구성	창업시	1차증자	2차증자	3차증자	4차증자
창업자	70.0	56.0	50.4	47.9	35.3
동업자	30.0	21.6	21.6	20.5	15.1
기관 A	-	20.0	18.0	17.1	12.6
기관 B	-	-	10.0	9.5	7.0
일반투자자	-	-	-	5.0	30.0
계	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
변동요인	동업자배분	제3자배정	제3자배정	공개입찰	상장 공모

환사채등을 선택 하여야 하며, 영화와 같이 단기간에 걸친 일회성 프로젝트의 경우 조건부 용자 또는 약정투자를 선택 하는 것이 유리하다.

이러한 투자 유치 방법들은 그 장단점이 복잡하고 모호한 경우가 많으므로 최소한 그 종류 정도만 알고 있는 상태에서 해당 기관 투자자들로부터 정확하게 이해할 수 있도록 설명을 들은 뒤에 신중하게 결정 하여야 한다.

또한 창업자의 경영자질이 중요한 요소이다. 예를 들면 미국에서는 기업 확대기에는 전문경영인을 최고 경영자(CEO)로 영입하여 그 회사의 창업 이후 본격적인 성장은 모두 위임하는 것이 일반적임에 비해, 국내에서는 창업자가 최고 경영자(CEO)가 되는 것 경우가 많으므로 창업자의 자질과 능력을 매우 중요한 요소로 꼽을 수 있다. 따라서 사업계획서의 작성 뿐 아니라 자신의 회사를 소개 할 때에도 이러한 면을 각별히 신경 써야 한다.

이 외에도 성공적인 사업 계획서에는 투자자에게 투자 수익을 올릴 수 있는 방안 제시가 또한 필수적이다. 예를 들면 장외시장(KOSDAQ) 등록이나 상장등에 대한 구체적인 계획 등이 그것이다. 위와 같이 성공적인 사업계획서 작성은 비단 투자자들의 시선을 끄는데 그치지 않고 실제로 경영자가 자신의 사업 현황과 미래를 되짚어 볼 수 있는 좋은 기회기 때문에 무엇보다도 작성에 심혈을 기울여야 할 것이다.

현재 국내에는 약 70개에 달하는 창업 투자사와 신기술 금융회사 등 제도권 벤처 자본과 함께 순수 개인 투자가 또는 투자자 모임 형태로 운영되는 엔젤(Angel) 투자자들이 있다. 이들은 제도권의 벤처 자본이 비교적 규모가 큰 기업에 투자를 집중하는데 비해 사업성만 괜찮다면 소규모의 초기기업 또는 설립 단계의 창업자에게도 가까이 투자하므로

이를 적극 활용하는 것도 한 방법일 수 있다. 벤처 산업이 가장 발달한 미국의 경우 기업의 성장 단계별로 창업자, 엔젤투자자, 벤처캐피탈, 투자은행의 순으로 투자모형이 점차 정형화 되고 있어서 초기기업의 경우 어느 때 보다도 엔젤 투자자의 역할이 커지고 있다.

또한 초기기업은 기존의 환경을 잘 이용하여야 한다. 초기 기업에서 법률, 마케팅, 재무, 기술의 모든 분야에서 각각 전문가를 채용하거나 비용이 드는 컨설팅을 통해 문제를 해결 할 수는 없으므로 선배, 지인, 친지나 사회적인 시설의 도움을 적극 활용하는 것이 바람직 하다. 이는 향후 마케팅에서의 대인 관계의 훈련으로 생각한다면 더할 나위 없이 좋은 기회인 것이다.

최근의 국내 벤처 열풍에 부응하 듯 정부에서도 벤처 기업

〈표 3〉 해외 벤처 캐피탈의 비교

구분	미국	일본	이스라엘
주요	<ul style="list-style-type: none"> 50/60년대 국방 연구물의 상업화 nasdaq활성화 	<ul style="list-style-type: none"> 정부주도 관련법을 정비단계 벤처기업센터 운영 	<ul style="list-style-type: none"> 기술보육센터 정부주도벤처기금 해외 네트워킹 강화
정책	<ul style="list-style-type: none"> 투자소득세 감면 연기금 벤처투자 		
특징	<ul style="list-style-type: none"> 기술, 인력, 자금, 시장 풍부 벤처분야 고수익 시현 자유경쟁시장원리 	<ul style="list-style-type: none"> 대기업 위주 산업 구조 자본, 기술, 인력 풍부 시너지효과미흡 	<ul style="list-style-type: none"> 기술, 인력 풍부 시장 협소를 해외네트워킹으로 극복
주도	• 민간	• 정부	• 정부
풍토	• 개방, 시장중심적	• 보수적	• 도전, 해외지향적
활성화정도	• 최상	• 중하	• 상

육성을 위한 여러 가지 정책적 지원을 마련하여 시행하고 있는데 이의 적절한 활용 또한 초기의 벤처 기업들에겐 매우 유익한 방안이 되고 있다. 최근의 정부 및 민간부문의 벤처 지원 현황을 보면 외국의 사례(표 2 참조)와 비교해 볼 때 결코 표면적으로는 뒤떨어지지 않으므로 이의 유익한 활용이 초기 설립 기업의 성공, 실패의 관건이다. 아무리 작은 기업이라도 위의 요소는 필수적으로 갖추어야만 치열한 경쟁을 뚫고 생존할 수 있는 진정한 기업으로 거듭날 수 있을 것이다. 