

# 우량·비우량 벤처비즈니스의 기업특성

최상렬\*·노현섭\*\*

## 〈목 차〉

I. 서론	1. 우량·비우량 벤처비즈니스의 정의
II. 벤처비즈니스에 대한 이론적 검토	2. 재무 및 비재무변수의 정의
III. 벤처비즈니스의 기업특성	V. 요약 및 결론
1. 벤처비즈니스의 성공·실패요인	Abstract
2. 우량·비우량기업의 판별	참고문헌
IV. 벤처비즈니스의 재무 및 비재무특성	

## I. 서론

최근 국내시장은 OECD 가입 등으로 전면개방이 불가피하게 되고, 급격한 구조조정이 요청됨에 따라 국제경쟁력을 갖추지 못한 일부 산업은 필연적으로 재편될 것으로 전망되고 있다. 현재 기업구조조정과 더불어 국내산업의 변혁이 진행되고 있는 것은 우리 경제구조가 그동안 대기업 위주의 수출주도정책에 힘입어 양적 성장을 달성하였으나, 선진국의 보호무역과 UR협상에 따른 개방압력의 가속화 등으로 어려움에 직면하였기 때문이다. 따라서 고금리 금융환경에서 국내기업들은 고임금, 저효율의 생산구조를 극복하고, 비용절감을 통한 생산성의 향상과 기술혁신을 통한 국제경쟁력의 확보가 최대이슈로 되고 있다.

그러나 우리 경제는 세계 경제환경의 변화에 적절하게 대처하지 못함으로써 산업

\* (주)비즈·벤처컨설팅그룹 대표, 경남정보대학 경영정보계열 겸임교수

\*\* 경남정보대학 경영정보계열 조교수

전반의 경쟁력이 약화되어 수출부진과 경상수지의 적자 등으로 IMF 구제금융을 받게 되었다. 이와 같은 경제난국을 극복하기 위해서 무엇보다 기술력에 바탕을 둔 미래지향적 산업구조로의 전환이 필요하며, 이를 위해서는 고부가가치를 추구하는 신기술·지식집약형 산업의 육성이 시급하다 할 것이다.

이에 따라 우리 경제에 새로운 활력을 불어넣을 경제주체로서 벤처비즈니스가 부각되고 있으며, 정부에서도 벤처비즈니스의 육성을 위해 '벤처기업 육성에 관한 특별조치법'을 제정·지원하고 있다. 이와 같이, 벤처비즈니스의 중요성이 부각되고 그 경제적·사회적 기능과 책임이 증가된 상황에서 벤처비즈니스의 성공 여부에 대해 사전적으로 예측할 수 있다면 이것은 투자자와 채권자, 종업원 등 기업의 직접적인 이해관계자에게 뿐만 아니라 국가경제 및 사회적으로도 매우 중요하고 필요하다 할 수 있다.

우리 나라는 아직 벤처비즈니스에 대한 개념확립 등 벤처비즈니스와 관련된 학문적 연구 노력이 많이 부족한 것이 현실이다. 따라서 본 연구는 이러한 벤처비즈니스에 대한 연구의 일환으로, 벤처비즈니스의 우량·비우량 여부를 예측할 수 있는 기업의 특성을 파악한다.

벤처비즈니스의 특성도 일반 기업과 마찬가지로 재무적 특성과 비재무적 특성으로 구분할 수 있는데, 이 특성에 따라 벤처비즈니스를 우량기업과 비우량기업으로 구분할 수 있고, 이해관계자에게 특정 벤처비즈니스가 우량기업 또는 비우량기업이라는 정보를 제공할 수 있다면 이해관계자들은 자신들의 투자 및 채권 의사결정 등 여러 가지 경제적 의사결정에 이러한 정보를 유용하게 이용할 수 있을 것이다.

따라서 본 연구는 벤처비즈니스를 우량기업과 비우량기업으로 분류·예측할 수 있는 재무특성과 비재무특성이 존재하는지, 그리고 이러한 특성이 우량기업과 비우량기업 간에 어떠한 차이가 있는지 여부를 분석하기 위한 이론적인 연구를 수행한다. 본 연구의 결과, 벤처비즈니스에 대해 어떠한 예측지표를 사용하여 우량·비우량의 기업특성을 제시할 수 있다면 그것은 기업 이해관계자의 의사결정에 유용하게 사용될 수 있을 것이다. 또한 벤처비즈니스의 이해관계자들은 벤처비즈니스의 우량·비우량을 예측하고 적절한 사전조치를 취함으로써 잠재적 손실을 최소화 할 수 있을 것이다. 따라서 본 연구의 목적은 벤처비즈니스 중 우량기업과 비우량기업의 특성을 나타내주는 재무적 특성과 비재무적 특성 변수를 선정하려는 데 있다.

## II. 벤처비즈니스에 대한 이론적 검토

벤처비즈니스(venture business)는 첨단기술기업(high technology business 또는 high-tech start-up), 신기술기반기업(NTBF: new technology-based firm), 모험기업(risky business), 벤처기업(venture company) 등 다양한 용어로 불리우고 있으며(이장우, 1998), 창조적 기술, 지식집약적 중소기업, 연구개발형 중소기업, 하이테크기업, 신생벤처기업으로 모험성이 크나 성공할 경우 높은 기대수익이 예상되는 신기술 또는 아이디어를 응용, 독립기반에서 영위한 신생기업(New Business with High Risk-High Return)으로 이해되고 있다.<sup>1)</sup>

벤처비즈니스의 정의는 다양하나 다음과 같은 공통적인 내용을 갖는다(조형래, 1994). 첫째, 신기술 또는 첨단기술을 대상으로 하고 둘째, 창업을 통해 개발 아이디어를 상품화하며 셋째, 높은 위험이 있으나 성공의 경우 높은 기대이익이 예상되는 중소기업으로 정의된다.

또한, 각국에서는 신사업자, 기술집약형 기업 또는 특정중소기업자라는 표현으로 일반중소기업과 지원방법을 달리 적용하고 있다. 주요 국가의 벤처비즈니스에 대한 개념을 요약하면 <표 1>과 같다(김경태·최상렬, 1998).

<표 1> 주요국의 벤처비즈니스 개념

구분	미 국	일 본	대 만
개 념	New Business with High Risk-High Return	특정중소기업자 (R&D비율이 3% 이상, 업력 5년 미만)	기술집약형기업 (2년마다 정부가 지정)
관련법	Small Business Investment Act	중소기업의 창조적 사업활동촉진에 관한 임시조치법	촉진산업조례 제8조

1) 벤처비즈니스에 대해서는 여러 가지 정의가 사용되고 있는데, 몇 가지 예를 살펴보면 다음과 같다. Cooper(1981)는 벤처비즈니스를 연구개발을 강조하거나 기술적으로 새로운 지식을 이용하는데 중점을 두는 회사로 정의하였으며, Bollinger, Hope and Utterback(1983)은 소수의 핵심 창업자가 기술혁신 아이디어의 개발과 상업화를 기본동기로 설립한 업체로 기존 여타기업에 부속된 별개 사업부나 계열 회사가 아닌 자본적으로 완전히 독립된 사업체로 정의하였다.

실무적으로는 1997년부터 벤처기업육성에 관한 특별조치법을 제정하여 벤처기업에 대한 정의를 규정하고 있다. 벤처기업의 창업과 육성을 지원하기 위해 제정된 이 법에서는 “벤처기업은 (1) 중소기업기본법 제2조의 규정에 의한 중소기업으로서 (2) 벤처캐피탈이 투자한 기업, 연구개발에 일정비율 이상 투자한 기업, 특허기술을 개발하는 기업 및 신기술을 개발하는 기업, 벤처평가우수기업 등 4가지 유형 중 한 가지에 속하여야 하며, (3) 벤처기업 해당업종을 영위하고 있어야 한다”고 벤처기업의 범위를 규정하고 있다(노현섭, 2000).<sup>2)</sup>

벤처비즈니스는 최초의 아이디어 형성에서 기업으로 창업한 후 완전히 성장하기까지 일련의 과정을 거치게 된다. 이러한 과정은 짧게 보면 프로젝트 규모로서 벤처사업의 개발과정이 되어 여러 단계를 거치며, 길게 보면 기술집약적 중소기업으로 시작하여 대기업으로 성장해 가는 기업의 생성 및 발전과정을 거치게 된다. 여러 연구자들이 벤처비즈니스의 생성과 발전과정에 대해 논의하고 있으며, 이들 연구자가 제시한 벤처비즈니스의 발전단계를 요약하면 <표 2>와 같다.

Webster(1977)는 독립적 창업인에 의한 벤처비즈니스 발전단계를 ① 벤처준비 단계: 아이디어를 검토하고 평가하며, 특허권 등에 대한 권리 등을 협상하는 기간, ② 조직단계: 창업요원들이 창업에 필요한 업무를 수행하며 이를 조직하는 단계, ③ 재정적 위기단계: 시제품을 개선하고 판매경로를 모색하는 등 자금수요는 많으나 수입은 상대적으로 적어 재정적으로 어려운 기간, ④ 제품도입단계: 개발된 제품을 시장에 출하하는 단계이나 아직도 자금부족이 심한 기간, ⑤ 확장단계: 출하된 신제품의 판매확장을 위해 창업인이 의욕적으로 활동하는 기간, ⑥ 결과단계: 시장판매가 순조롭게 이루어져 정상적인 경영활동을 하거나 실패로 끝나는 등 결과가 나타나는 최종단계의 6단계로 구분하였다.

벤처비즈니스의 기업특성<sup>3)</sup>을 기업형태 및 규모특성, 업종특성, 창업인특성, 기술특성, 경영환경특성, 자금조달특성으로 구분하여 살펴보면, <표 3>과 같은 특성을 가지고 있는 것으로 요약할 수 있다. 즉, 벤처비즈니스는 규모가 작을수록, 업력이 짧을수록, 신산업 분야에 종사할수록, 연구개발이 활발할수록, 기술집약적일수록, 경쟁우위가 가격보다는 품질 및 성능에 있을수록, 매출액 증가율이 높을수록, 재무구조가 양호하고 벤처캐피탈회사를 많이 활용할수록 벤처비즈니스의 성향이 높은 것으로 나타나고 있다.

2) 벤처기업의 정의, 유형 및 범위에 대한 자세한 내용은 노현섭(2000)을 참조.

3) 우리 나라 벤처기업의 특성에 대한 자세한 내용은 최덕규·노현섭·김명희(1999) 등을 참조.

〈표 2〉 벤처비즈니스의 발전단계

연구자	벤처비즈니스의 발전단계							
Webster		벤처준비		조직	재정 위기	제품 도입	확장	결과
Swayne & Tucker		개념단계		계획단계		실행단계		
INDE	창업인 선택	아이디어 구성	선택, 분석, 평가					
Peterson		사업창안	평가 및 선택			성	장	
Hill & Hlavacek		아이디어제안	사업계획	시제품 제작		상	업	화
Hlavacek		아이디어탐색	사업계획	기술적 문제해결		상	업	화
Hanan		아이디어창안	정보수집	평 가		상	업	화
Wilken		지각(Perception)		계 획		실	행	
Van de Ven <i>et al.</i>		사 업 형 성		계 획		청부 용역	전매품	대제품
Ruhnka & Young		개 념 화		창 업		출하	확장	회수

자료 : 조형래, 1994.

〈표 3〉 벤처비즈니스의 기업특성

특 성	내 용
기업형태 및 규모	기업규모가 대체로 작다. 업력이 짧다.
업 종	컴퓨터, 신소재, 정보처리 등과 같은 신산업의 비중이 높다.
창업인	대졸 이상의 고학력이다. 이전 직장에서 습득한 기술로 창업이 높다.
기 술	연구인력 대비 R&D 비율이 높다. 매출액 대비 R&D 비율이 높다.
경영환경	품질 및 성능의 경쟁우위가 높다. 매출액 증가율이 높다.
자금조달	자기자본 조달에 의존하고 있다. 벤처캐피탈회사를 많이 활용한다.

우리 나라의 경우, 벤처비즈니스 개념이 기술집약형 중소기업의 성격으로 첨단기술개념보다 국내시장에서는 신규성이 있으나 선진국 시장에서는 제품 라이프사이클이 성장기와 성숙기의 사이에 있는 경향을 보이고 있다. 그 결과 우리 나라 벤처비즈니스가 생산하는 제품은 수입대체상품의 개발이라는 특성을 보여주는 것이 보통

이다. 이러한 벤처비즈니스의 기술수준, 기술조건은 오히려 우리의 기술 요구(needs)를 잘 반영하고 있다고 할 수 있으며, 세계적으로 기술의 신규성, 첨단성이 있는 사업의 생성이 크지 않은 것은 기술개발능력, 즉 기술공급측면의 취약성에 기인한 것이다.

한·미·일의 벤처비즈니스특성을 벤처캐피탈과 관련하여 요약하면 <표 4>와 같다.

<표 4> 한국, 미국, 일본 벤처비즈니스의 특성비교

구분	한 국	미 국	일 본
대상분야	국내 기술수준, 기술조건에서 기술집약제품에 집중	첨단기술에 약 80% 집중됨	첨단기술의 집중도가 24%로 비교적 낮고, 유통부문, 서비스업의 지원 상대적으로 큼
지원시기	도입기, 성장단계 집중	기업화 초기단계 34%, 성장단계 54%, 기타 12%	성장단계에서 지원 많음
대상기업	중소기업, 신설기업, 장외등록 직전단계	중소기업, 신설기업에 대한 투자 많음	중소기업, 11~15년 경과된 기업에 많음
회수기간	3~7년 정도	3~4년 이내	5~10년 경과
투자성과	기술개발, 신기술기업화, 벤처기업의 육성	신기술의 상품화, 신시장 개척, 산업구조 고도화	신기술의 상품화, 기술개발, 산업조직 활성화

자료 : 홍성도, 1998.

### Ⅲ. 벤처비즈니스의 기업특성

#### 1. 벤처비즈니스의 성공·실패요인

현재까지 벤처비즈니스의 성공·실패에 관한 연구가 많이 이루어지지는 않았지만, 그동안 국내외에서 수행된 연구를 살펴보면 다음과 같다.

Sandberg and Hofe(1987)는 창업인의 특성과 산업구조전략에 관하여 벤처비즈

니스의 성과영향에 관한 요인을 연구한 결과, 창업경험을 제외한 창업인의 특성은 성과와 무관하고, 차별화전략이 비차별화전략보다 높은 성과를 보여주고 있다. 그리고 산업의 진입장벽, 불균형, 진화단계 등의 성과영향이 초기에는 비집중화전략, 말기에는 집중화전략으로 성과영향이 있다고 주장하였다.

Covin and Slevin(1990)은 산업성장단계와 전략적 자세 및 조직유기성을 벤처비즈니스의 성과영향 요인으로 하여 연구한 결과 산업성장단계에 따라 전략적 자세와 조직유기성이 태동, 성장, 성숙의 크기로 나타났고, 태동산업에서 전략적 자세와 성과나 조직유기성과 성과는 모두 양의 상관관계를 보였다. 또 다른 성장단계에서는 유의한 차이가 없는 것으로 연구되었다.

Miller and Camp(1985)는 84개 벤처비즈니스를 대상으로 경영전략면의 성공요인을 분석하여 <표 5>와 같은 결과를 제시하고 있다. 이들은 환경에 관한 부문과 사업전략에 관한 부문으로 나누고 환경에 관한 부문은 다시 경쟁자와 관련된 경쟁환경과 모기업의 관계와 관련된 기업환경으로 나누었다.

<표 5> 벤처비즈니스전략에 있어서의 성공요인

구 분	성 공 요 인
경쟁환경 부문	성장산업을 선택할 것. 경쟁적 우위(제품 또는 공정상)가 있는 시장을 택할 것. 진입에 장애가 있는 시장을 택할 것. 국제적으로 경쟁할 수 있는 시장을 택할 것.
기업환경 부문	모기업은 벤처비즈니스가 이용할 수 있는 좋은 경험을 갖고 있다는 점은 확인되지 않음. 사업단위간의 경쟁이 벤처비즈니스의 성공에 보탬이 된다는 점은 확인되지 않음.
사업전략 부문	높은 시장점유율은 현재의 수익에 영향이 있다. 높은 성장과 높은 시장점유율의 결합은 수익에 영향이 있다. 시장진입시기는 빠를수록 좋다. 시장의 범위는 공격적이고 광범위하여야 한다. 제품은 가격우위보다 제품의 특화가 더 유리하다. 수직적 통합에 있어 하향식이어야 한다.

Park and Maillie(1982)는 실증적 차원에서 벤처비즈니스에 대한 평가방법으로 SAVE(Strategic Analysis for Venture Evaluation)를 제시하였는데, 평가요소는

벤처비즈니스의 전략적 평가요소로서 제품(상품, 서비스, 행위), 회사능력, 모험기업가의 능력, 환경, 벤처사업의 5가지를 들고 있으며, 이를 다시 13가지의 주요 평가요소군으로 나누고 이를 다시 69가지의 개별평가요소로 분류하고 있다. 주요 평가요소는 <표 6>과 같다.

<표 6> SAVE의 주요평가요소

전략적 평가요소	주요 평가요소군
제품(14)	제품성능, 판매성, 방어성
회사능력(20) [모험기업가 능력(20)]주)	마케팅, 기술능력, 생산능력 [개인적 특성, 기업경영의 노하우, 기타 능력]
환경적 요인(19)	시장구조의 특성, 경쟁도, 공급자, 정부정책
벤처사업(16)	지원도, 투자, 전략

주 : 기존회사가 아닌 창설단계의 모험사업의 경우는 측정 불가능한 회사 능력 대신 창업인 능력으로 대체됨.

Macmillan, Kulow and Khoylian(1989)은 벤처비즈니스에 대한 벤처캐피탈회사의 지원활동의 구성과 그 지원정도에 따라 벤처캐피탈회사의 유형을 자유방임형, 중간형, 적극지원형 등으로 분류하고 회귀분석을 이용하여 각 유형별로 각 지원활동에 따른 벤처비즈니스의 종업원 1인당 매출액증가분, 시장점유율, 이익률, 매출액당 순이익증가분 등의 변수로 성공도를 분석하였다.

Gorman and Sahlman(1989)는 벤처캐피탈회사와 벤처비즈니스 간의 관계에 대한 연구에서 벤처비즈니스에 대한 벤처캐피탈회사의 관리 및 지원활동을 크게 6가지로 분류하여 지원효과가 큰 순서를 추가적인 자금조달, 기업전략의 수립 및 분석, 경영관리 인력의 알선, 생산·마케팅 등에 대한 운영계획의 수립, 수요자 또는 공급자의 알선, 종업원에 대한 보상문제의 해결 등을 제시하였다.

Gayawali and Fogel(1994)은 기업가정신의 개발에 중요한 역할을 하는 요인들의 조합으로 기업가적 환경(Entrepreneurial Environment)이 형성되며, 주요 영향요인으로서 정부정책 및 절차, 사회경제적 조건, 창업가적 또는 사업능력, 재무적 지원, 비재무적 지원이 벤처비즈니스의 성장과 발전에 영향을 미친다고 설명하고 있다.

나중덕(1995)은 연구소 신기술기업화 회사 7개사에 대한 사례분석을 통하여 벤



처비즈니스의 성공요인으로 기업가의 광적인 실천력, 발전과정에 생기는 혼란과 장애의 극복, 간접비의 최소화 및 진입비용의 최소화, 위험감수정신, 장기적 안목, 자금조달원의 다양화, 시장 중시대도 등을 들고 있다.

고중선(1991)은 한국기술금융(주)의 지원업체 중 38개 업체에 대하여 성공, 보통, 실패업체로 나누어 76개의 예상 가능한 성공요인을 실증분석하였는데, 그 결과 벤처기업에 대한 평가를 회사의 능력, 제품, 환경, 창업자로 나누어 검정한 결과 회사의 능력부문이 성공기업과 실패기업 간에 가장 두드러진 차이를 보여주고 있으며, 제품, 환경, 창업자 순으로 나타났다. 부문별로는 회사의 능력부문에서는 마케팅, 기술, 생산, 인사, 자금조달 중에서 마케팅 관련부문이 가장 중요한 요인으로 나타났고, 제품부문에서는 성능, 판매성, 방어성, 제품수명주기 중에서 판매성 관련부문이 가장 중요한 요인으로 나타나 고객 지향적인 활동이 벤처기업에도 강조되어야 하는 것으로 나타났다.

강현구(1992)는 6개 창업투자회사의 심사역을 대상으로 총 42개 벤처기업에 대해 75개 항목의 설문조사를 실시하여 성패요인을 분석하였는데, 그 결과 벤처기업의 성패에 가장 결정적인 영향을 미치는 요인은 초기 계획대비 현재수요, 창업인의 경영능력, 초기 계획 대비 본격 제품 생산할 경우 수요, 계열회사의 유무, 사후적 마케팅활동 수행 여부, 제품의 가격 순으로 나타났다.

조형래(1995)는 신기술사업금융회사가 투·융자 지원한 기업 중 41개 업체를 선정하여 방문을 통해 설문을 작성하는 면담조사를 실시하였는데, 연구결과는 경력특성에서는 수익성에 학력과 유사사업경험이, 성장성에 제품관련성과 유사사업경험 등 관련산업경험이 긍정적 영향을 미치며, 행태특성에서는 수익성에 위험인식정도, 위험대처정도, 사업인식의 범위, 각 부서간 의사소통 빈도, 창업계획활동에 있어서 문서화 여부 등이 관련 있고, 성장성과는 위험인식정도, 제품에 대한 기지성, 사업계획서 검토인원, 고객의 의견반영 노력, 외부전문가 의견반영 노력 등이 관련 있는 것으로 나타났다.

## 2. 우량·비우량기업의 판별

우량·비우량기업의 판별에 관한 연구를 이와 관련된 우량·비우량기업의 판별에 관한 연구, 기업도산에 관한 연구 및 신용평가의사결정에 관한 연구로 나누어 살펴

본다.

먼저, 우량·비우량기업의 판별에 관한 연구에 대해 살펴본다.

임완순(1987)은 1986년 말 현재 한국증권거래소에 상장된지 5년 이상인 제조업 127사를 대상으로 우량·비우량 기업집단으로 분류하여 판별모형을 개발하였는데, 이자 및 법인세차감전 총자산이익률의 3년간 평균비율에 의해 정렬한 후 상위 27%를 우량기업으로 하위 27%를 비우량기업을 구분하였다. 또한 문헌조사에 의한 재무비율 20개를 추정표본에 대입하여 단변량분석을 실시한 결과 12개 변수가 유의수준 0.05에서 유의하고, 유의수준 0.01에서는 10개 변수가 유의하게 나타났다. 이에 따라 12개 변수를 단계적 판별분석 결과 6개의 변수로 이루어진 판별함수모형을 도출하였다.

김재권(1987)은 한국증권거래소에 상장된 제조기업 129개사를 대상으로 1982년부터 1986년까지 5년간의 재무자료를 이용하여 다변량분석을 사용하여 총자본순이익률기준, 주식투자수익률기준, 총자본순이익률기준, 주식투자수익률기준을 결합한 결합기준의 3가지 기준에 의해 각각 상위 23%에 속하는 기업은 우량기업집단, 하위 23%에 속하는 기업은 열등기업집단으로 분류하고, 독립변수인 재무비율은 20개로 한정하였다. 다변량판별분석법을 사용한 분석결과, 모든 우·열기준의 모든 연도에 적용하여 평균 80% 수준의 예측정확도를 갖는 순운전자본비율, 현금흐름 대 총자본비율, 총자본경상이익률, 자기자본순이익률, 매출액총이익률, 매출채권회전율의 6개 공통적 재무비율이 도출되었다.

다음으로 우량·비우량기업에 관한 선행연구와 연구모형이 비슷한 기업도산에 관한 연구<sup>4)</sup>를 살펴본다.

단변량분석의 대표적인 연구는 Beaver(1968)를 들 수 있는데, 그의 연구목적은

- 4) 기업도산에 대한 연구는 기업도산의 원인과 징후를 규명하여 기업도산을 방지하기 위한 대책을 마련하려는 연구와 도산의 징후가 반영된 재무적 지표를 이용하여 기업도산예측모형을 개발하려는 연구로 나눌 수 있는데, 기업도산에 대한 대부분의 연구는 후자에 속한다 할 수 있다. Ball and Foster(1982)는 도산예측모형 개발 연구, 도산예측모형을 통한 회계대체안 평가연구, 도산예측모형의 실무적용 연구의 3가지 분야로 분류하였다. 그리고 도산예측모형 개발 연구는 통계기법을 적용하여 실증적 예측모형을 개발하려는 연구와 도산예측에 관한 실증적 연구에 토대를 제공할 수 있는 이론적 모형을 개발하려는 연구로 나눌 수 있으며, 도산연구의 대부분은 전자에 해당한다 할 수 있다. 전자의 연구는 도산기업과 비도산기업을 재무적으로 구별할 수 있는 특성을 실증적으로 검증하려 하며, 이 유형의 연구들은 주로 기업도산의 명확한 경제이론의 결여로 인하여 비판을 받고 있는데, 그 중 대표적인 것이 도산의 정의와 다변량모형에서 검토되는 변수선정의 문제이다. 변수선정의 경우 대부분의 연구에서는 일반적으로 두 가지 방법을 사용하고 있다. 첫 번째 방법은 문헌에서 제안하고 있는 변수 또는 선행연구에서 의미가 있는 것으로 밝혀진 변수들을 사용하는 것이며, 두 번째 방법은 먼저 가능한 한 많은 수의 독립변수를 선정한 다음, 요인분석이나 단계별 판별분석과 같은 자료축소 접근방법을 이용하는 것이다.

회계자료의 유용성, 즉 실패예측력을 검증하는 것이었다. Beaver는 특정 재무비율을 중심으로 실패·비실패 기업집단의 평균비율을 비교하고, 2원 분류검정(dichotomous classification test)에 의해 재무비율의 실패예측력을 분석하였다. Beaver는 79개 실패기업을 표본으로 선정하고 문헌조사를 토대로 30개 재무비율들을 선택하고, 이들을 6개 공통요소군으로 분류하였다.

다변량분석을 사용한 기업실패예측연구에 대표적인 공헌을 한 연구자는 Altman이다. Altman(1968)의 연구는 재무비율분석에 다중판별분석법을 사용한 대표적 연구로, 1946~1965년에 파산신청한 33사의 실패기업들을 표본으로 이들 기업을 같은 수의 비실패기업들과 비교하였다. Altman은 문헌사 및 연구와의 관련성 등에 따라 22개의 재무비율을 예측변수로 선택하였는데, 이들 비율은 유동성, 수익성, 레버리지, 지급능력, 활동성의 5가지 범주로 분류된다. Altman은 판별분석을 사용하여 예측변수의 서로 다른 조합을 고려하여 가장 효율적인 실패예측모형의 판별함수를 발견하였다. Altman은 먼저 판별모형의 각 변수의 개별적 판별력의 상대적 공헌도를 조사하였는데, 기업실패에 영향을 미치는 중요한 변수는 수익성비율로 나타났다. 다음으로 실패·비실패 기업에 대한 판별모형의 판별력을 평가하기 위해 F-검정을 수행하였는데, 대응된 두 집단 간에 통계적으로 유의적 차이가 있었다.

Altman은 그 후에도 계속하여 실패예측모형을 개발하려는 연구를 계속하였는데, Altman, Haldeman and Narayanan(1977)은 Altman의 Z-모형을 개선한 ZETA 모형을 개발·검정하였다. 이들은 53개 실패기업과 대응된 58개 비실패기업 표본을 사용하여 28개 변수를 분석하였는데, ZETA모형은 자산수익성(이자 및 법인세차감 전 이익 대 총자산), 이익의 안전성(10년 간의 자산수익성 추세의 추정의 표준오차), 부채지급능력(이자보상비율), 누적수익성(유보이익 대 총자산), 유동성(유동비율), 자본구조(자기자본 대 총자본), 기업규모(총자산)의 7개 변수들을 인식하였다.

박창길(1983)은 우리 나라 기업의 재무제표가 기업실패 예측에 유용한지 여부를 실증 검정하였다. 한국은행(1982)이 효율적인 여신관리와 기업평가를 위하여 판별분석에 의한 예측모형을 개발한 연구에서는 표본기업으로는 부도발생, 적색은행 관리업체의 부실기업 21개 업체, 우량기업 22개 업체를 선정한 후 일반적으로 사용되는 86개 재무비율 중에서 우량기업군과 부실기업군의 평균차이가 비교적 큰 재무비율 20개를 1차적으로 선정하였다. 선정된 재무비율을 양기업군을 잘 판별할 수 있는 자기자본비율, 유동비율, 고정장기적합률의 역수, 순운전자본 대 총자본, 자기자본 경상이익률, 총자본회전율, 경영자본회전율의 7개 재무비율에 대한 계수를 결정

하고 판별모형을 제시하였다.

마지막으로, 기업의 신용평가 의사결정에 관련된 연구를 살펴본다. Belkaoui (1980)는 1978년 중 S&P사가 평가한 160개 표본을 이용하여 판별모형을 추정하고, 이를 이용하여 97개 검정표본을 예측하였다. 판별모형에는 총자산, 총부채, 유동비율, 이자보상비율, 부채비율, 단기부채비율 등 기업변수 6개, 자본시장 변수인 주가순자산비율 1개, 그리고 채권계약 변수인 담보권의 우선순위 1개 등 8개의 재무지표가 포함되었다(검정표본에 대한 분류 정확도는 66%로 나타났다).

또한 한국신용정보(주)에서 우량기업을 판단하는 척도로 <표 7>과 같이 경영자의 자질, 인재양성, 제품 및 서비스수준, 기술혁신 및 연구개발, 인력 및 설비투자의 효율성, 재무적 건전성, 사회적 기여도, 근무여건 및 복지수준 등 8가지 평가항목을 사용하여 우리 나라의 263개 업체에 대한 우량도를 평가하였다.

<표 7> 우량기업 평가항목 및 평가척안사항

평가항목	평가척안사항
경영자의 자질	건전한 경영철학과 미래를 향한 비전을 제시하고 있으며 종업원들의 근무의욕을 불러일으키고 있는가. 경영 내외적인 난관을 맞았을 때 슬기롭게 극복할 능력이 있는가. 경영자의 자질 및 신용도에 대한 평판은 높은가.
인재양성	전사적으로 인재양성풍토가 조성되어 있으며 이에 대한 경영방침은 확고한가. 우수인력이 모여들고 있으며 이를 적절히 흡수하고 있는가. 인재양성을 위한 교육, 연수 및 조직시스템이 완비되어 있는가.
제품 및 서비스수준	제품 및 서비스의 품질이 우수하며 개별제품의 품질이 균질한가. 동사제품에 대한 소비자의 지명도, 신뢰도 및 만족도는 높은가.
기술혁신, 연구개발	지금까지의 기술혁신, 연구개발 실적 및 그 성과는 어떠한가. 기술혁신 및 연구개발 의지는 높으며 이를 성공시킬 수 있는 능력 및 여건을 갖추고 있는가.
인력 및 설비 투자의 효율성	인력, 설비, 자금 등의 경영자원을 경영전략에 따라 사업부문별로 유효 적절히 배분하여 활용하고 있는가. 인력 및 설비수준은 고도화되어 있으며 생산성은 높은가. 성장을 위한 합리적인 인력 및 설비투자를 실시하고 있는가.

재무적 건전성	총체적인 수익력은 높으며 수익구조는 적정한가. 자본구조 및 재무상태는 안정되어 있는가. 영업활동을 통한 현금흐름이 원활하며 유상증자 및 차입금 조달능력이 있는가.
사회적 기여도	기업으로서의 사회적 책임을 완수하고 있는가. 교육사업, 사회복지사업, 문화사업 등에의 기여도는 높은가. 사회윤리적 측면에서 기업관이 건전하며 공정한 경영활동을 수행하고 있는가.
근무여건 및 복지수준	신뢰받는 노사관계를 유지하고 있으며 종업원들에 대해 취업의 안정성을 보장하고 있는가. 종업원들의 회사에 대한 소속감 및 성취동기는 높은가. 근무환경은 쾌적하며 근무시간 등 근무조건은 적절한가. 급여 등 종업원에 대한 보상은 적절하며 복지수준은 높은가.

#### IV. 벤처비즈니스의 재무 및 비재무특성

##### 1. 우량·비우량 벤처비즈니스의 정의

벤처비즈니스의 우량·비우량을 판별하는 재무 특성과 비재무 특성을 추출하기 위해서는 우선 우량 벤처비즈니스(highly successful venture business)와 비우량 벤처비즈니스(less successful venture business)의 범주를 설정하는 과정이 선행되어야 한다. 그러나 일반적으로 우량·비우량 벤처비즈니스에 대한 구분기준은 기업도산예측모델의 정상기업, 파산기업을 구분하는 것처럼 가시적이지 못하다. 기업의 여러 이해관계자나 정보 수요자들은 각자의 관점에서 우량·비우량을 판정하여야 할 것이므로 객관적이고 통일된 정의가 도출되기 어렵다. 따라서 연구자에 의한 조작적 정의(operational definition)가 불가피하다 할 것이다.

Peters and Waterman(1982)은 우량기업의 선정기준으로 환경적응성과 기술혁신성, 그리고 6가지 경영실적을 들고 있다. 경영실적 중 3가지는 부의 창조에 대한 측정치로서 자산증가율, 지분증가율, 주식의 시장가치와 장부가치의 평균비율을 의미하고 나머지 3가지는 이익률에 대한 측정으로 총자본순이익률, 자기자본순이익률,

매출액순이익률을 들고 있다.

Walker and Ruekert(1987)는 벤처비즈니스와 관련된 우량·비우량(성공도)의 선정기준으로서 성장성, 수익성 및 적합성의 3가지 기준을 제시하고 있다. 성장성은 효과성(effectiveness)이라고 하며 경쟁자와의 관계에서 제품의 성공정도를 뜻하는데 주로 성장률의 변화로 측정된다. 수익성은 효율성(efficiency)이라고도 하며 산출 대 투입의 비율로 매출액에 대한 이익으로 측정된다. 적합성은 환경에서의 기회나 상황변화에 대한 기업의 성공으로 성공적인 신제품의 수 또는 신제품에 의한 매출액 비율로 측정된다. 이러한 3가지 기준의 성공도에 관한 선정기준은 모두 수익성과 직·간접으로 관련된다.

한편 부실예측에 관해서도 수익성의 중요성이 여러 학자들에 지적되고 있다. Beaver(1968)의 연구에서 특히 탁월한 실패 예측력을 표시한 지표는 현금흐름 대 총부채비율이었으나, 현금흐름이란 이익의 또 다른 형태임을 고려할 때, 이 비율 역시 수익성의 측정치이다. Altman(1968)은 Z-모형의 전체적 판별력에 가장 큰 공헌을 하는 것은 이자 및 법인세차감전 총자산순이익률이라고 주장하였다.

국내에서도 박창길(1983)은 수익성비율이 더욱 뛰어난 실패 예측력을 가지고 있다고 주장하였고, 이학종 등(1986)은 우리 나라 우량기업의 특징을 분석한 연구에서 우량기업의 선정기준을 매출기준으로 하였으며, 매출액성장률과 총자본순이익률을 사용하였다. 임완순(1987)은 우량기업과 비우량기업의 판별모형에서 우량·비우량의 선정기준을 수익률기준으로 하고, 이자 및 법인세차감전 총자산순이익률이 우량·비우량의 판별에 탁월하므로 이자 및 법인세차감전 총자산순이익률을 기준변수로 선정하였다.

따라서 수익성은 기업의 성공이나 실패를 평가하는데 적절한 기준이 될 수 있다. 그러므로, 본 논문에서는 선행연구들을 참조하여, 우량 벤처비즈니스와 비우량 벤처비즈니스의 선정을 수익률을 기준으로 선정하며, 이자 및 법인세차감전 총자산순이익률(여기서, 총자산은 감가상각충당금을 차감한 순자산액으로 함)이 우량기업과 비우량기업을 조작적으로 정의하는 데 적절한 기준이 될 수 있을 것으로 생각된다.

## 2. 재무 및 비재무변수의 정의

다음으로 재무·비재무변수를 선정한다. 가능한 한 많은 재무·비재무변수를 살

펴보는 것이 유익하나 모든 변수를 고려하는 것은 어려우므로, 선행연구를 참조하여 공통적으로 사용된 변수들을 정의하였다.

먼저 재무변수의 경우, 선행연구에서 중요한 재무비율로 제시되고 있어 이론상 유용성이 있다고 인정되거나 국내외의 유사 연구에서 유용성이 입증된 재무비율을 참고하여 <표 8>과 같이 재무변수를 선정하였다.

<표 8> 재무특성 변수

범 주	재무비율	산 식
재 무 변 수	유동성 유동비율 당좌비율 순운전자본비율	유동자산 / 유동부채 당좌자산 / 유동부채 순운전자본 / 총자산
	안정성 고정비율 부채비율 고정장기적합률 유동부채비율	투자와 기타자산+고정자산/자기자본 총부채 / 자기자본 고정자산/자기자본+ 고정부채 유동부채 / 총자본
	수익성 총자본경상이익률 총자본순이익률 매출액순이익률 매출액경상이익률 이자 및 법인세차감전 총자산이익률	경상이익 / 총자본 당기순이익 / 총자본 당기순이익 / 매출액 경상이익 / 매출액 이자 및 법인세차감전이익 / 총자산
	현금 흐름 현금흐름 대 총부채비율 현금흐름 대 자기자본비율 현금흐름 대 총자본비율 현금흐름 대 매출액비율	현금흐름 / 총부채 현금흐름 / 자기자본 현금흐름 / 총자본 현금흐름 / 매출액
	활동성 총자본 회전을 매출액 증가율	매출액 / 총자본 당기매출증가액 / 전기매출액
	생산성 노동생산성 총자본투자효율 노동소득분배율	부가가치 / 종업원 수 부가가치 / 총자본 인건비 / 부가가치

다음으로, 벤처기업의 우량·비우량을 판별하는 비재무변수를 추출하기 위해 현재 벤처기업과 중소기업에 대하여 중소기업진흥공단과 전국은행연합회가 기업의 신용평가를 함에 있어 평가하고 있는 비재무 요소 그리고 벤처캐피탈회사가 벤처비즈니스에 투자하는 과정인 본 심사에서 평가하고 있는 비재무 항목과 기술보증기금의

벤처기업에 대한 사업성 및 기술성 평가에 사용하고 있는 요소들을 참고로 하였다.  
 시중은행의 신용평점제도에서 중소기업평가항목 중 비재무 항목 및 배점을 제시  
 하면 <표 9>와 같다(전국은행연합회, 1997).

<표 9> 중소기업 신용평가표의 비재무항목 및 배점

구 분		평 가 항 목	배점	A	B	C	D	E
사업성	성장전망	추정매출액증가율	2	2	1.6	1.2	0.8	0.4
	수익전망	추정매출액 영업이익률	2	2	1.6	1.2	0.8	0.4
	시장성	거래조건 및 판매안정도	4	4	3.2	2.4	1.6	0.8
		업종의 유망성	2	2	1.6	1.2	0.8	0.4
	경쟁력	인력 개발	2	2	1.6	1.2	0.8	0.4
		품질 및 기술수준	3	3	2.4	1.8	1.2	0.6
거래 신뢰도	은행거래 상황	여신거래기간, 연체 및 대지급 여부 등	2	2	1.6	1.2	0.8	0.4
	사업 안정성	사업장 및 주택보유 권리침해 여부	2	2	1.6	1.2	0.8	0.4
	업 력	기업체 업력	2	2	1.6	1.2	0.8	0.4
	세 평	동업계 세평 등	2	2	1.6	1.2	0.8	0.4
경영 능력	경영성과	흑자경영기간 및 경상이익추세	2	2	1.6	1.2	0.8	0.4
	경영자 능력	경영형태	2	2	1.6	1.2	0.8	0.4
		경영전략	2	2	1.6	1.2	0.8	0.4
		경영자경력	2	2	1.6	1.2	0.8	0.4
	노사관계 및 근로조건	노사관계	2	2	1.6	1.2	0.8	0.4
		근로조건	2	2	1.6	1.2	0.8	0.4
신 용 평 점			100					



〈표 10〉 중소 벤처기업의 비재무사항 평가항목

구분	평가항목	가중치	평가방법
경영자 능력	대표자의 동업계 경력	1	Likert 5점 척도
	경영 체제	2	"
	경영관리 수준	1	"
기술 수준	연구개발비 투자비중	0.8	"
	기술개발 및 추진방법의 합리성	2	"
	기술수준 및 제품의 기술경쟁력	2	"
	생산활동 수준	1	"
시장성	고정거래처 확보	1	"
	매출증가율	1	"
	주생산품의 시장점유상태	1	"
사업추진타당성	사업추진 기반	3	"
	사업추진 능력	3	"
	산업파급 효과	2	"

〈표 11〉 벤처기업의 사업성 및 기술성 평가항목

구분	평가항목	평가지표	가중치	평가방법
경영자	경험수준	동업계 경험수준	1.2	Likert 5점척도
	경영능력	동업계 업력	1.2	"
기술성	기술의 내용	특허, 기술활용도	1	"
	기술의 난이도	모방 가능성	1	"
	기술의 완성도	기술의 완성정도	1	"
	기술경쟁력	비교우위, 독창성	1	"
시장성	시장규모	시장규모의 증가정도	1	"
	시장성격	독점성, 연속성, 성장성	1	"
	경쟁상황	수요계층의 크기, 경쟁사	0.5	"
	가격경쟁력	경쟁제품 대비 가격수준	1	"

그리고 중소기업진흥공단이 중소기업과 벤처기업의 경영능력 등의 사업성을 평가하는데 사용하는 비재무 항목의 구체적인 내용을 살펴보면 〈표 10〉과 같다. 또한

기술보증기금의 벤처기업 기술평가에 의해 기업의 신용도와 사업성을 평가하여 벤처기업에 대한 자금대출보증에 사용하는 주요한 사항을 살펴보면 <표 11>과 같다.

<표 12> 비재무특성 변수

범 주	비재무 항목	가 중 치	계산방법	
비재무 변수	경영자 특성	리더십	1	Likert 5점 척도
		통찰력	1	"
		위기관리능력	1	"
		경영자의 경영능력	1.2	"
		신뢰성 신용도	1	"
		가능성에 대한 집념	1	"
		사업추진력 의지력	1	"
		대인관계	1	"
		자금관리능력	1.2	"
	기술성	기술인력 확보정도	1	"
		기술경쟁력	1	"
		기술개발 체계	1	"
		품질 및 기술수준	1	"
		연구원 학력수준	1	"
		신기술의 출현가능성	1	"
	시장성	동업계 대비 마케팅능력	0.5	"
		시장의 성장성	1	"
		가격경쟁력	1	"
		품질 성능 경쟁력	1	"
		잠재시장 개발능력	1	"
		판매처의 안정성 확보	1	"
		판매 후 A/S 활동	1	"
		시장의 연평균 성장성	0.5	"
		제품의 수요예측력	1	"
		제품의 판매처인지도	1	"
	주 제품의 수명주기	1	"	
	신뢰성	은행거래 상황 신용	1	"
		사업안정성(업력)	1	"
		동업계 평	1	"
		판매처 평	1	"
		구매처 평	1	"
		매출대금회수성향	1	"
		수상경력	1	"
		동업종 경력	1.2	"

이러한 자료와 선행연구를 참고하여 각 특성별로 경영자특성, 기술성, 시장성, 신뢰성을 비재무 항목으로 구분하여 각 항목별 문항에 대하여 Likert 5점 척도로 측정하며, 각 문항에 대한 가중치의 값은 현재 벤처기업과 중소기업 등에 대하여 금융기관 등에서 사용하고 있는 가중치를 검정한 결과 모두 차이가 없이 같은 결과가 나타났다. 따라서 본 연구에서는 가중치 부여를 기술신용보증기금의 가중치를 기준으로 준용하여 <표 12>와 같이 각 변수를 선정하였다.

## V. 요약 및 결론

국가경제적 관점에서 벤처비즈니스의 육성은 산업 전체에 기술개발 분위기를 조성하고, 부가가치제고, 고용창출 및 산업구조 고도화를 이룩함은 물론 나아가 국내 산업의 국제경쟁력 강화와 수입대체효과 및 수출증대효과를 가져온다. 따라서 벤처비즈니스는 국가경제, 특히 중소기업의 발전에 큰 기여를 하고 있다.

본 연구에서는 벤처비즈니스의 중요성에도 불구하고 국내 연구가 미흡한 우량·비우량 벤처비즈니스의 재무특성과 비재무특성에 대하여 이론적으로 살펴보았다. 본 연구에서는 이론적 배경으로서 벤처기업의 정의 및 기업특성에 대해 살펴보고, 선행연구를 벤처비즈니스의 성공·실패에 관한 연구와 우량·비우량기업의 판별모형에 관한 연구 등에 대해 요약하였다. 그리고 이러한 선행연구 및 문헌조사를 통해 21개의 재무비율과 34개의 비재무특성 변수들을 선정하였다.

우선 기존연구의 결과를 바탕으로 벤처비즈니스의 우량·비우량의 구분에서 재무비율을 선정하였다. 재무비율 기업의 과거와 현재 및 미래의 경제적 상황에 관한 다양한 정보를 제공한다. 본 연구의 주요한 목적은 이러한 비율들을 이용하여 기업들을 우량 벤처비즈니스 또는 비우량 벤처비즈니스의 어느 하나로 분류 예측할 수 있는 연구모형의 개발에 있다.

다음으로, 벤처기업의 우량·비우량을 판별하는 비재무변수를 추출하기 위해 현재 벤처기업과 중소기업에 대하여 중소기업진흥공단, 전국은행연합회, 벤처개피탈회사 및 기술신용보증기금 등이 기업의 신용평가와 사업성·기술성평가에 사용하고 있는 비재무 항목을 참고하였다. 이러한 자료와 선행연구를 참고하여 각 특성별로 경영자특성, 기술성, 시장성, 신뢰성을 비재무 항목으로 구분하여 각 항목별 문항을

선정하였다.

본 연구가 가지는 의미는 국내 벤처비즈니스의 우량·비우량의 기업특성에 대한 연구가 부족한 상황에서 기술집약적 벤처비즈니스의 기업특성에 대해 이론적인 연구를 수행하였다는 것이다.

후속 연구에서는 우리 나라의 벤처비즈니스들을 대상으로 실증분석을 할 필요가 있다. 즉 벤처기업을 대상으로 우량기업과 비우량기업들의 평균값에 유의한 차이가 있는지 또는 어느 변수가 우량·비우량의 판별에 가장 큰 영향을 미치는지를 검정할 필요가 있다.

그러나, 본 연구의 주제가 되고 있는 우량·비우량 벤처비즈니스에 대한 일반적으로 확립된 정의가 없으므로 연구자에 의한 조작적 정의가 불가피하고 논자에 따라 그 관점을 달리할 수 있는 소지가 많기 때문에 본 연구에서 시도한 정의에 대해서도 이론이 있을 수 있다는 한계가 있다 할 것이다.

## 참 고 문 헌

1. 강현구(1992), “투자심사의 본질과 벤처기업의 성패요인,” 연세대 대학원 논문집.
2. 고중선(1991), “벤처비즈니스의 성공요인에 관한 연구,” 숭실대 대학원 논문집.
3. 김경태·최상렬(1998), “우리 나라 벤처기업의 발전방안에 관한 연구,” 동림경영연구 제8집.
4. 김재권(1987), “우·열기업예측을 위한 재무비율선정에 관한 연구,” 고려대 박사학위논문.
5. 나중덕(1995), “모험자본회사의 유형별 투자형태 및 성과분석,” KAIST 박사학위논문.
6. 노현섭(2000), “벤처기업에 대한 조세지원제도 및 개선방안,” 경영정보연구 제4호.
7. 박창길(1983), “우리 나라 재무제표의 기업실패 예측력에 관한 실증적 연구,” 서울대 박사학위논문.
8. 이장우(1998), “성공벤처기업이 특성: 사례연구,” 벤처경영연구 제1권 제1호.
9. 이학중 외(1986), 한국기업의 구조와 전략, 경문사.
10. 임완순(1987), “우량기업과 비우량기업의 판별모형에 관한 연구,” 건국대 박사학위논문.
11. 전국은행연합회(1997), 중소기업 신용평가 기준.
12. 조형래(1995), “창업인의 특성, 제품혁신성과 벤처기업 성과간의 상황적 관계,” KAIST 박사학위논문.
13. 최덕규·노현섭·김명희(1999), “벤처기업에 대한 정책방향과 조세지원,” 경영논총 제20집.
14. 한국신용평가(주)(1994), 부실기업의 자가진단법.
15. 한국은행(1982), 효율적 여신관리와 기업평가를 위한 판별분석.
16. 홍성도(1998), 벤처비즈니스의 이해, 학문사.
17. Altman, E.(1968), “Financial Ratios, Discriminant Analysis and The Prediction of Corporate Bankruptcy,” *Journal of Finance* 23.

18. Altman, E., R. Haldeman and P. Narayanan(1977), "ZETA Analysis: A New Model to Identify Bankruptcy Risk of Corporations," *Journal of Banking and Finance*.
19. Ball, R. and G. Foster(1982), "Corporate Financial Reporting: A Methodological Review of Empirical Research," *Journal of Accounting Research*.
20. Beaver, W., J. Kennelly and W. Voss(1966), "Predictive Ability as a Criterion for the Evaluation of Accounting Data," *The Accounting Review*.
21. Belkaoui, A.(1980), "Industrial Bond Ratings: A New Look," *Financial Management*.
22. Bollinger, L., K. Hope And J. Utterback(1983), "A Review of Literature and Hypotheses on New Technology-Based Firms," *Research Policy*.
23. Cooper, A.(1991), "Spin-offs, and Technical Entrepreneurship," *IEEE Transaction on Engineering Management*.
24. Covin, J. and D. Slevin(1990), "New Venture Strategic Posture, Structure, and Performance: an industry life cycle analysis," *Journal of Business Venturing*.
25. Deakin, E.(1972), "A Discriminant Analysis of Predictors of Business Failure," *Journal of Accounting Research*.
26. Gayawali, D. and D. Fogel(1994), "Environments for Entrepreneurship Development: Key Dimensions and Research Implication," *Entrepreneurship Theory and Practice*.
27. Gorman, M. and W. Sahlman(1989), "What do Venture Capitalists do?," *Journal of Business Venturing*.
28. Hansen, E.(1995), "Entrepreneurial Networks and New Organization Growth," *Entrepreneurship Theory and Practice*.
29. Macmillan, I., D. Kulow and R. Khoylian(1989), "Venture Capitalists Involvement in Their Investments: Extent and Performance," *Journal of Business Venturing*.
30. Miller, A. and B. Camp(1985), "Exploring Determinants of Success in Corporate Venture," *Journal of Business Venturing*.
31. Park, W. and J. Maillie(1982), *Strategic Analysis for Venture Evalua-*

- tion: The SAVE Approach to Business Decisions*, Van Nostrand Reinhold Co.
32. Peters, T. and R. Waterman(1982), *In Search of Excellence*, Harper and Row Pub.
  33. Rour, J. and R. Keely(1990), "Predictors of Success in New Technology Based Ventures," *Journal of Business Venturing*.
  34. Sandberg, W. and C. Hofer(1987), "Improving New Venture Performance: the Role of Strategy, Industry Structure, and the Entrepreneur," *Journal of Business Venturing*.
  35. Walker, O. and R. Ruekert(1987), "Marketing's Role in the Implementation of Business Strategies: A Critical Review and Conceptual Framework," *Journal of Marketing*.
  36. Webster, F.(1977), "Entrepreneur and Ventures: An Attempt at Classification and Clarification," *Academy of Management Review*.

## Abstract

### Firms' Characteristics between Highly Successful and Less Successful Venture Business

Choi, Sang-ryul\* · Roh, Hyun-sub\*\*

A venture business plays important roles in the economy of a developing nation. It makes highly value-added product, increases employment and improves the industry structure.

The objective of this study is to derive the financial and non-financial characteristics from venture businesses, which determine a highly successful business group or a less successful business group.

The firm characteristics are composed of 21 financial(liquidity, leverage, cash flow, activity, productivity, and etc) and 34 non-financial characteristics(manager, technology, marketability and credibility variables), which have been considered as the key characteristics for venture business by the existing literature. All financial ratios and non-financial characters play a role of making discriminations between a highly successful and a less successful group.

Because there are not generally accepted definitions, classifying a highly successful and a less successful venture business is a very difficult problem. Operational definitions have many problems but we have no choice in current stage.

---

\* Lecturer, Kyung-nam College of Information and Technology, Subdivision of Management and Information Systems · President, BIZ & BENTURE CONSULTING GROUP, CO., LTD.

\*\* Assistant Professor, Kyung-nam College of Information and Technology, Subdivision of Management and Information Systems