

## 벤처기업신용대출 활성화 방안에 관한 연구

박근수\*

### 목 차

- I. 서론
  - II. 벤처기업의 정의 및 현황
  - III. 신용평가제도와 벤처기업 가치평가
  - IV. 벤처기업 신용대출 활성화 방안
  - V. 결론
- 참고문헌  
Abstract

### I. 서론

벤처기업이란 첨단기술 또는 새로운 아이디어를 사업화하는 과정에 높은 경영의 위험에도 불구하고 성공 시 높은 수익이 기대되는 신규사업 또는 우수한 기술과 경영 노하우를 무기로 적극적으로 경영을 확대하고자하는 기업가 정신이 왕성한 자주독립의 중소기업을 말한다. 벤처기업이 나타난 시기는 미국에서 급속한 기술발달과 벤처 캐피탈이 출현한 1950년대 초이지만 우리나라에서는 1990년대 중반이다. 특히 1997년 경제위기를 겪는 과정에서 나타난 실업자 문제 해결과 산업구조 조정을 위한 새로운 산업패러다임 창출을 위한 정부의 지원정책에 힘입어 대거 출현하였다. 벤처기업은 새로운 기술과 아이디어에 바탕을 두고 있어 연구 및 개발비 등 신규 자금이 지속적으로 투입되어야 한다. 그러나 수요 및 기술

측면의 불확실성으로 인한 위험, 기업의 매출액 대비 R&D투자비율이 높고, 창조성이 사업성공에 중요한 요소로 작용하는 벤처기업의 특성으로 대부분의 벤처기업들이 금융시장을 통한 자금조달이 어려운 상태이다. 벤처기업의 특성 상 추가적인 자금조달이 불가능하다면 벤처기업의 성장은 지속될 수 없다. 따라서 벤처기업의 신용대출 활성화는 시급한 과제임이 분명하다. 그러나 신용대출활성화의 필요성에도 불구하고 담보위주의 대출관행과 새로운 기술과 아이디어에 바탕을 둔 벤처기업의 특성 등으로 신용대출은 활성화 되지 못하고 있다. 이에 본고에서는 정의 및 현황, 신용평가제도와 벤처기업 가치평가모형을 살펴보고 이를 토대로 벤처기업신용대출 활성화 방안에 대하여 살펴보고자 한다.

\* 중부대학교 사회과학대학 부교수

## II. 벤처기업의 정의 및 현황

### 2.1. 벤처기업의 정의

벤처기업의 정의는 일반적으로 고부가가치기업, 모험기업, 신기술기업, 지식집약형중소기업, 연구개발형기업 등의 의미로 통용되고 있지만 명확한 개념의 정립 없이 국가 및 연구자에 따라 상이하다. OECD에서는 “R&D 집중도가 높은 기업” 또는 “기술혁신이나 기술적 우월성이 성공의 주요요소인 기업”으로, 미국에서는 ‘중소기업투자법’에 ‘위험성이 크나 성공할 경우 높은 수익이 기대되는 신기술이나 아이디어를 독립기반 위에서 영위하는 신생기업’이라고 정의하고 있다. 우리나라는 ‘벤처기업의 육성에 관한 특별법’에서 “중소기업창업투자회사나 신기술사업금융회사의 투자금액의 합계가 차지하는 비율이 일정기준 이상인 기업”, “연간 매출액에 대한 연구개발비의 비율이 일정기준 이상인 기업”, “국가에서 규정하고 있는 신기술 또는 지식을 집약하는 사업을 영위하는 기업”을 벤처기업으로 규정하고 있다. 한편 Bollinger 등은 “소수의 핵심창업자가 기술 혁신 아이디어의 개발과 상업화를 기본 동기로 하여 설립한 기업”이라고 정의하고 Cooper는 “연구개발을 강조하거나 기술적으로 새로운 지식을 이용하는데 중점을 둔 회사”로 정의하고 있다. 이처럼 국가마다 상이하고 학자마다 상이한 용어로 벤처기업을 정의하고 있지만 공통적인 특징은 ‘새로운 기술과 아이디어’, ‘높은 위험과 높은 수익’이란 요소를 포함하고 있다는 점이다. 따라서 이러한 특징을 감안하여 “벤처기업이란 첨단기술 또는 새로운 아이디어를 사업화하는 과정에 높은 경영의 위험에도 불구하고 성공 시 높은 수익이 기대되는 신규사업 또는 독자의 우수한 기술과

경영 노하우를 무기로 적극적으로 경영을 확대하고자하는 기업이 정신이 왕성한 자주독립의 중소기업”이라고 정의할 수 있다. 이처럼 기술개발과 아이디어에 바탕을 둔 벤처기업의 출현은 산업전반의 기술수준을 향상시킴으로써 제조업의 생산성 향상으로 이어지고, 기술 및 아이디어에 바탕을 둔 분야에서 창업이 집중됨으로써 기술 및 지식집약형 고부가가치 산업구조로의 전환을 촉진시키고 있다. 또한 벤처창업은 신규 고용 창출 및 전직인력의 흡수로 고용을 창출한다. 1999년 이후 벤처창업이 가져온 고용창출효과는 <표 1>과 같다.

<표 1> 벤처기업의 고용효과

(단위: 천명)

구분	1999년	2000년	2001년	2002년	2003년
전체 종업원 수(A)	10,830	11,531	11,650	11,745	-
벤처기업 (B)	195	249	360	329	301
비율(B/A)	1.8%	2.2%	3.1%	2.8%	- %

주: 전체종업원수는 전체종사자수에서 숙박, 음식/부동산/개인서비스업을 제외한 수치임.

자료: 통계청, 2002년 기준 사업체 기초통계조사보고서 중기청, 2002년 벤처기업정밀실태조사.

이외에도 벤처기업은 새로운 기술 개발이 수입대체나 수출증대로 이어져 국제수지의 개선효과가 및 소비자가 새로운 제품이나 용역을 제공받게 되어 생활수준향상에 도움을 주게 된다. 이처럼 벤처기업이 산업구조 및 고용창출에 미치는 영향 때문에 정책당국에서도 조세 및 자금 등 다양한 분야에서 지원정책을 펴고 있다<sup>1)</sup>.

1) 코스닥시장 개설, 「벤처기업육성을 위한 특별법 제정」, 1997년 등.

## 2.2 벤처기업 현황

미국에서 벤처기업이 나타나기 시작한 시기는 1950년대로 제2차 세계대전 후 기술이 빠른 속도로 발달하고 생활이 안정되면서 다양화 된 소비자의 욕구에 부응할 수 있는 유연성과 기동력을 갖춘 중소기업 형태가 필요하였다. 또한 대기업이나 연구소에서의 경험을 바탕으로 기업을 경영하려는 기술창업인(technical entrepreneur)이 많이 나타나고, 이들 기술집약적 기업에 집중적인 투자가 가능한 벤처캐피탈(venture capital)이 나타난 시기이다. 우리나라에서의 벤처기업 창업은 미국 등 선진국에 비하여 늦은 1990년대 중반으로 1970, 80년대 산업화가 진행되면서 제조업을 중심으로 산업전반에 이루어진 기술축적과 지난 30여 년 간 지속적으로 이루어진 교육과 연구개발투자의 결과가 벤처창업으로 나타난 것이다. 그러나 본격적인 발달은 정보통신의 발달과 산업구조의 변화 경제패러다임의 변화와 직접적인 관련이 있다. 새로운 경제패러다임의 등장은 기존의 전통산업 대신 새로운 유형의 산업 즉 벤처기업의 출현을 촉진하였고 이를 반영하듯 <표 2>에 나타난 바와 같이 97년 이후 급속히 증가하였다.

한 고급인력과 구직난을 우려한 신규인력이 창업 전선에 뛰어들면서 새로운 사회의 변화에 적합한 기업 모형인 벤처기업이 활발히 나타나기 시작하였기 때문이다. 특히 고비용·저효율의 구조적 문제를 안고 있던 우리경제는 후발공업국들의 급속한 성장으로 경쟁력의 상실과 성장의 한계를 맞으면서 정부의 새로운 산업정책에 힘입은 강력한 벤처 육성정책, 코스닥시장의 활성화에 따른 자금조달의 편리성 등에 힘입어 벤처기업은 급속히 증가하였다. 그러나 코스닥시장의 붕괴와 일부 경영진의 도덕적해이 등으로 자금조달이 어려워지면서 2003년 들어 그 숫자가 줄어들기도 하였으나 참여정부 들어 연이은 벤처기업활성화대책<sup>2)</sup>으로 그 숫자가 증가추세에 있다. 그러나 정부의 다각적인 지원에도 불구하고 대부분의 벤처기업들이 경영상의 어려움을 겪고 있으며, 특히 해외시장 개척, 자금조달 및 재테크 등 자금관리에 어려움을 겪고 있는 것으로 조사되었다.

이러한 결과는 벤처기업의 창업자들이 주로 경영에 풍부한 지식과 경험을 가진 사람들 보다 새로운 기술과 아이디어를 소유한 자들이고, 불확실성이 강하고 창의적인 아이디어나 기술을 보유하고 있는 벤처기업의 특성을 고려할 때 당

<표 2> 연도별 벤처기업현황

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
계	2,042	4,934	8,798	11,392	8,778	7,702	7,967	9,090
벤처캐피탈투자기업	494	845	1,393	1,545	1,124	718	442	394
연구개발기업	584	917	830	1,292	1,325	1,483	1,413	1,404
특허·신기술개발기업	766	1,708	1,668	2,402	6,329	5,501	6,112	7,292

\* 2002년 이후 기술평가기업은 특허·신기술개발기업에 포함.

\*\* 2005년은 8월말 현재

자료: 중소기업청

이처럼 97년 이후 급속히 증가한 이유는 벤처기업의 출현을 촉진한 경제패러다임의 변화와 함께 97년 경제난 이후 기업구조조정과정에서 이탈

한 결과이기도 하다. 이러한 자금조달 및 재테크

2) "벤처기업활성화 대책"(2004. 12. 24)  
"벤처기업활성화 보완대책"(2005. 6. 8)

〈표 3〉 벤처기업 경영상의 애로사항

	2003년	2004년
추가기술개발자체의 어려움	2.4	2.7
개발기술의 사업화 어려움	2.5	3.0
국내영업 및 판로개척의 어려움	3.0	3.4
해외시장 개척의 어려움	3.5	3.8
필요인력의 조달/관리 어려움	3.2	3.5
자금조달, 채테크 등 자금관리 어려움	3.4	3.6
기술 등 지적재산권의 보호의 어려움	2.8	3.0
인터넷 활용 등 경영정보화 어려움	2.5	2.8
업계 내 과다경쟁 및 덩핑 어려움	3.1	3.4
거래기업 휴폐업으로 자금회수 어려움	2.2	2.6

자료: 중소기업청, 벤처기업협회, 한국벤처연구소, 「2004년도 벤처기업 정밀실태조사」, 2004. 9.

크 등 자금관리의 어려움은 벤처기업의 자금사정으로 이어져 현재 자금사정에 대하여 절반 이상의 기업이 어려움을 겪고 있다고 답하였으며, 자금사정이 어렵다고 답한 기업의 비중이 200년에 비하여 증가한 것으로 나타났다.

〈표 4〉 벤처기업의 자금사정

(단위: 기업 수, %)

구분	매우 양호	양호	보통	어려움	매우 어려움	계
2003 년도	406 (7.2)	843 (14.9)	1,563 (27.5)	1,820 (32.1)	1,042 (18.4)	5,674 (100.0)
2004 년도	127 (3.1)	444 (10.9)	1,247 (30.5)	1,520 (37.1)	754 (18.4)	4,092 (100.0)

자료: 중소기업청, 벤처기업협회, 한국벤처연구소, 「2004년도 벤처기업 정밀실태조사」, 2004. 9.

한편 외부로부터 투자자금을 조달한 벤처기업은 2002년도에 843개사(18.3%), 2003년도에 806개사(17.5%), 2004년도 1사분기에 330개사(7.2%)로 그 숫자 및 비율이 줄어들고 있으며 외부로부터 자금을 조달한 평균 금액 역시 줄어들고 있다.

이러한 벤처기업들의 자금조달 어려움은 벤처기업들이 원하는 정부정책 역시 벤처캐피탈이나 담보대출 등 금융지원, 첨단 기술개발 자금지원 등 자금조달 지원정책이 32.5%로 가장 필요한 것이라고 답하였다.

〈표 5〉 투자자금 조달 현황

(단위: 백만 원, 수)

투자기관	2002년		2003년		2004년 1/4분기	
	금액	기업수	금액	기업수	금액	기업수
창투자 등 벤처캐피탈	1,278.3	261	1,542.1	183	1,214.0	62
타 기업	646.7	104	877.7	92	887.7	35
금융기관	874.9	224	812.2	224	828.3	92
개인투자자(엔젤)	783.5	216	713.4	167	564.5	66
중진공 등 정부투자기관	292.5	200	407.0	254	380.1	108
기타	868.4	11	1,299.9	8	5,183.3	3

자료: 중소기업청, 벤처기업협회, 한국벤처연구소, 「2004년도 벤처기업 정밀실태조사」, 2004. 9.

<표 6> 벤처기업 발전을 위한 정책적 지원

정책 지원 항목	2003년		2004년	
	빈도	비율	빈도	비율
산업 구조조정 정책	316	1.9	246	5.5
벤처기업 구조조정 지원	679	4	122	2.7
정부 조달물자지정을 통한 시장창출	996	5.8	255	5.7
판매, 유통 및 수출지원	2,381	14	1,015	22.8
중국, 동남아 등 해외진출지원	1,478	8.7	540	12.1
시장 및 기술동향에 관한 정보제공	1,037	6.1	145	3.3
공용 첨단시설 및 장비 지원	497	2.9	63	1.4
대학 및 연구소와의 기술개발지원	755	4.4	92	2.1
벤처캐피탈, 담보대출 등 금융지원	1,897	11.1	731	16.4
첨단 기술개발 자금지원	2,397	14.1	717	16.1
IT 등 전문 인력의 양성지원	1,012	5.9	143	3.2
법률, 회계, 세무 등 실무 업무지원	415	2.4	26	0.6
경영지도, 마케팅 등 종합지원	758	4.4	66	1.5
전시장 및 회의장 등 부대시설 지원	237	1.4	6	0.1
각종 행정처리의 원스톱 서비스 지원	370	2.2	54	1.2
대기업과 벤처기업간 협력 촉진	918	5.4	111	2.5
지역 내 기업체간의 상호협력 촉진	157	0.9	15	0.3
코스닥 제3시장 등 자금시장 정비	435	2.6	48	1.1
벤처창업 활성화 지원	313	1.8	50	1.1

주: 2003년 조사는 3개 항목을 체크하는 복수응답 질문임. 2004년 조사는 1순위 자료임 자료 : 중소기업청, 벤처기업협회, 한국벤처연구소, 「2004년도 벤처기업정밀실태조사」, 2004. 9.

### III. 신용평가제도와 벤처기업 가치평가

#### 3.1. 중소기업신용평가제도

신용대출이란 대출기관이 물적 담보나 인적담보 없이 채무자의 무형의 신용이나 사업성을 담

보로 대출하여 주는 제도를 말한다. 따라서 신용대출을 위해서는 무엇보다 기업에 대한 신용평가가 전제되어야 한다. 현재 일반적으로 사용되고 있는 신용평가모형은 크게 계량모형, 신용평점모형, 전문가 판단모형으로 나눌 수 있다. 계량 모형은 Z점수 모형, ZETA모형, Logit모형, 인공신경망(Artificial Neural Network)모형 등으로 나누며, 이들 각각의 특징은 <표 7>과 같다.

<표 7> 계량모형의 비교

구분	Z 점수모형	ZETA 모형	Logit 모형	인공신경망
평가기준	상대평가기준	상대평가기준	절대평가기준	절대평가기준
적 절 한 평가대상	중견·대기업(계열기업 또는 유사기업)	중견·대기업(계열기업 또는 유사기업)	중견·대기업(독립계기업)	중견·대기업(독립계기업)
신용도세 분화능력	중	중	중	상
부 도 판단능력	중	중	중	중
문 제 점	2종오류 높음	1.2종 오류에 관한 주관적 과정	2종오류 높음	학습(learning) 능력의 효율성·투명성 의문

신용평점모형은 안정성, 수익성, 활동성, 생산성, 성장성 등 해당기업의 재무구조 건전성을 분석한 후 중요도에 따라 배점을 부과한 후 평가된 점수를 합계하여 사업성, 거래신뢰도, 경영능력 등을 평가하는 방식이다. 중소기업의 경우 소기업일수록 비재무항목의 배점을 높이고 중기업의 경우 재무항목과 비재무항목의 배점을 비슷하게 두는 것이 일반적이다. 그러나 중소기업은 대부분 재무제표를 구비하고 있지 않거나 동 자료의 신뢰성이 확보되지 않으므로 비재무 항목인 영업전망, 시장성, 경쟁력, 금융거래 신뢰도, 경영능력, 재무적, 융통성 등 주관적 판단사항이 상대적으로 중요하데 이를 객관화된 수치로 전환하기가 쉽지 않다. 따라서 이들 비재무항목을 점수화할 경우에는 각 항목의 중요성을 경험적으로 파악함은 물론 객관적인 논리 및 자료를 통해 항목간의 관계를 분석하고 재무항목에 할당된 점수화의 상대적 관계를 고려하여 배점을 조정해야 한다. 따라서 평가자들의 주관적 판단이 중소기업의 신용평가에 중요한 영향을 미치게 된다.

전문가판단모형은 이러한 필요에 따라 신용평가에 전문성을 갖춘 자가 계량화하기 힘든 정성적 정보를 가지고 기업의 실체를 파악하고 논리적 추론 및 설득력 있는 설명 능력을 통해 결론에 도달하는 방식이다. 전문가판단모형은 대부분 전문적 평가자들의 주관적 판단을 객관적 논리 및 자료로써 설명해야 하기 때문에 경험 많은 전문가와 그들의 예리한 판단력이 필수적인 요소이다. 또한 객관적 데이터가 취약한 상황에서 항목 추출 및 배점간의 자의성으로 인해 총 평점의 신뢰성에 문제가 발생할 수 있고 평가자는 평점에 의존하여 책임을 회피하려는 도덕적 해이 문제를 야기할 수 있기 때문이다. 따라서 전문가판단모형을 이용한 신용평가가 실효성이 있기 위해서는 평가자의 전문성이 전제가 되어야 하고 이들에게

최대한 권한과 책임을 부여하는 동시에 사후적인 평가를 통해 보상할 수 있는 시스템이 갖추어져야 한다.

### 3.2. 벤처기업의 특성과 가치평가

정확한 벤처기업의 가치평가를 위해서는 먼저 벤처기업의 특성을 반영한 적절한 가치평가요소의 선정이 필수적이며 벤처기업의 특성은 앞에서 살펴 본 벤처기업의 정의와 관련지어 찾아볼 수 있다. 벤처기업의 특성은 첫째 벤처기업은 핵심기술 또는 영업능력의 상당부분을 최고경영진이 보유하고 있다. 따라서 벤처기업의 평가에서 최고경영진이 차지하는 비중이 높을 수밖에 없을 것이다. 둘째 대부분의 벤처기업이 새로운 혁신적인 기술위주의 신규제품을 생산하여 기존 시장에 도전하거나 신규시장을 창출하여야 한다. 따라서 시장진입가능성과 진입장벽의 고저는 벤처기업들이 수익을 창출할 수 있느냐를 결정하는 중요한 요소이다. 셋째 벤처산업은 기술 및 아이디어 집약적인 산업으로 초기 시장형성에 성공하는 경우 일반적으로 시장우위를 획득하여 독점적 지위를 확보하여 성장률은 높은 편이나 진입장벽이 낮기 때문에 지속적인 연구개발 투자와 더불어 경영진 및 기업구성원의 능력과 경험이 뒷받침되지 않으면 경쟁우위를 유지하기 어려운 산업이다. 넷째 시장의 변동성이 크기 때문에 향후 시장상황의 불확실성이 매우 크다. 벤처기업의 상품들은 대부분이 기술 및 아이디어 집약적인 산업으로 성장률이 높는데 반하여 진입장벽이 낮아 언제든지 새로운 경쟁자의 출현과 신기술을 이용한 대체재의 출시가 가능하여 기존산업에 비하여 불확실성의 정도가 크다는 점이다. 다섯째 벤처기업 불확실성은 제품의 특성 뿐 아니라 기술적 측면에서도 대개의 경우 핵심기술이 개발단계에

있는 상태에서 사업을 영위하고 있거나 개발이 완료되었다 하더라도 아직 본격적인 상용화 단계에 이르지 못한 경우가 많기 때문에 기술의 상품화와 시장진출의 성공에 이르는 과정에서 많은 위험이 산재한다. 또한 조직적 측면에서도 조직관리나, 기타 법률적, 행정적 측면의 노하우가 부족해서 창업 초기에 구상했던 사업계획이 원활히 수행되지 못한 경우가 빈번하다. 여섯째 대부분의 벤처기업은 벤처기업이라는 특성상 현재 가진 자산이 대부분 기술 같은 무형자산이다. 따라서 벤처기업의 미래수익 창출력은 경영진, 기술력 및 기술의 시장성 등 기업이 보유하는 무형자산의 질적 수준에 크게 좌우된다. 이처럼 벤처기업은 기업의 성장 기반이 기존의 전통산업과는 상당부분 상이하기 때문에 이러한 벤처기업의 특성을 반영하여야 정확한 가치평가가 가능할 것이다. 벤처기업의 특성을 반영한 벤처기업의 가치평가요소는 첫째는 경영자의 경영능력이다. 핵심 기술 또는 영업능력의 상당부분을 최고경영진이 보유하고 있는 벤처기업의 특성을 반영한 최고경영진이 차지하는 비중이 높을 수밖에 없을 것이다. 둘째 기회가치이다. 벤처기업은 현재 현금의 흐름이 없는 경우가 대부분으로 미래 기회가치가 대부분이다. 이는 현실적으로 코스닥시장에서 거래되는 많은 벤처기업들의 주가가 예상 가능한 미래현금흐름을 기초로 분석하고 기회가치를 반영하지 못한 전통적인 분석방법으로 평가한 주가보다 훨씬 높은 가격으로 거래되고 있다는 사실이 이를 잘 보여주고 있다. 셋째 자금상황 역시 벤처기업 평가에 있어 중요한 요소일 것이다. 단시일 내에 시장진입이 가능하고 이미 시장이 형성되어있는 경우라면 많은 자금이 투자되지 않는다 하여도 시장진입이 가능하겠지만 그렇지 못한 경우라면 기술력이 뛰어난 제품이라 하여도 시장진입에 이르기 전에 실패로 끝날 가능성이 상존

하고 있다는 것이다. 넷째 무형자산에 관한 요인들을 반영하여야 할 것이다. 그러나 무형자산은 거래시장이 발달하지 않아 잘 거래가 이루어지지 않을 뿐 아니라 이루어진다 하여도 기술 같은 것들은 그 전문성으로 인하여 그 가치를 판단하기 어렵고 동시에 그 기술들이 상품화 과정을 거쳐 수익을 창출하기까지는 많은 어려움이 놓여있기 때문에 기술이 시장에서 거래되는 가격이 그 무형자산의 진정한 가치를 나타낸다고 확신하기는 어렵다. 넷째 벤처산업은 미래추정에 사용할 수 있는 과거자료가 부족하고 시장의 변동성이 크기 때문에 향후 시장상황의 불확실성이 매우 크다. 벤처기업의 경우 생산 및 영업자체가 안정화되어 있지 않은 경우가 대부분이기 때문에 매출구조, 원가구조 등이 아직 정립되어있지 않다. 따라서 이런 상황에서 재무제표만 보고 이 기업의 현재의 역량이나 미래의 성장성에 대해서 의미 있는 정보를 추출해내기가 어렵다. 다섯째 시장진입가능성과 진입장벽의 고저는 벤처기업들이 지속적인 성장 혹은 존립 가능할 것인가를 결정하는 중요한 요소이다.

이처럼 벤처기업의 가치평가의 주요요소가 전통산업의 중소기업들과는 상이함에도 불구하고 현재 금융기관이나 신용보증기관들은 대부분이 별도의 벤처기업가치평가모형 없이 전통산업의 중소기업신용평가모형을 이용하거나 벤처기업평가모형이 있다하여도 벤처기업의 특성을 정확히 반영하지 못하고 있어 벤처기업 가치평가방법으로는 적절치 못하다. 따라서 벤처기업신용대출활성화를 위해서는 벤처기업의 특성을 반영한 평가방법의 도입이 절실히 요구된다. 따라서 벤처선진국인 미국에서는 물론 우리나라에서도 벤처기업의 특성을 반영한 벤처기업 가치평가에 모형을 제시하기 위한 다양한 연구가 진행되었다.

〈표 8〉 벤처기업의 특성을 반영한 평가모형

벤처기업의 특성	선행연구
기술집약적, 첨단시설 중시	Lev and Sougiannis(1996), Ballester 등(2000)
창업자, CEO, 인적자원중시	이장우 등(1998,1999), Ballester 등(1999, 2000)
가치평가지표로서 재무적요인	Feltham and Ohlson(1995), 이원홍, 최수미(2001), 이원홍, 최수미(2002)
현금자산 잉여여부 및 현금고갈을	Demers and Lev(2001), Keating(2001)
비즈니스모델, 수익모델확립을 위한 다른	Amit and Zott(2000), Kozberg(2001),
기업과의 협력과 전략적 제휴	Demers and Lev(2001)
고수익-고위험투자	Ohlson and Juettner(2000), Gehardt 등(2000)
원고통량 등 비재무적 요인	Treman 등(2000), 오세경(2001), 오세경(2001)
확장, 철수, 타이밍 등 전략구사 : 실물옵션	Schwartz 등(2000), 이원홍 등(2000), 강 원(2000)

## IV. 벤처기업 신용대출제도의 문제점과 개선 방안

### 4.1. 신용대출제도의 문제점

벤처기업의 신용대출활성의 필요성에 대하여 공감하면서도 벤처기업이 가장 필요한 지원정책이 자금조달이라고 답할 만큼 벤처기업들의 자금조달은 부진한 상태이다. 이처럼 벤처기업들이 자금조달이 부진한 이유는 담보위주로 진행 된 대출관행과 금융기관들이 중소기업의 신용대출에서 사용하는 신용평가표를 기술위주의 벤처기업에 그대로 사용하고 있다는 점이다. 그러나 벤처기업의 가치 요소는 기존의 대기업은 물론 전통산업의 중소기업과도 상이하다. 특히 벤처기업들은 대개 거래실적이 미비하고 재무제표도 미비하며 수익성이 담보되지 않은 벤처기업의 특성을 감안할 때 현행 금융기관들이 사용하는 중소기업 신용평가제도로는 신용대출의 활성화는 불가능하다. 금융기관들이 자체적으로 벤처기업들이 보유한 무형재산의 가치를 평가하고 자금 미회수의 부담을 스스로 부담하면서 대출하는 직접적인 신용대출은 현실적으로 불가능하다. 이러한 문제는

벤처기업에 투자를 전문으로 취급하는 벤처캐피탈들이 벤처기업을 평가함에 있어 평가대상으로 삼는 항목 역시 벤처기업의 특성을 반영하기 보다는 수익성, 인적자원 등에 더 많은 비중을 두고 평가하고 있는 것으로 나타나 벤처기업들의 벤처캐피탈로부터의 자금조달 역시 결코 쉽지 않은 것이 현실이다.

〈표 9〉 벤처캐피탈의 기업평가 항목 및 비중

평가지표	평가항목	평가비율
수익성	수익구조, 수익모델가치, 지속적수익구도 등	35%
사업성/성장성	비전과 전략, 사업아이템, 지속성, 성장가능성, 등	24%
인적자원	CEO 및 CFO의 능력, 자질 및 도덕성, 구성원들의 핵심능력 등	22%
기술력	원천기술력, 핵심기술력	12%
기타	공동체 구성기능, Off-Line 연결가능성, 업종 등	8%

자료: 반성식, “한국벤처캐피탈의 벤처기업가치평가에 관한 연구”, 「전주산업대논문집」 39, 2000, p.244.

벤처기업들의 신용대출이 부진한 이유는 벤처기업의 신용평가요소에 관한 문제 뿐 아니라 신용평가 제도 수행상의 문제점, 신용평가모형 선정 문제 및 신용평가 의사결정체제 불합리 등 신용평가체제 상에 나타나는 문제점 등을 들 수 있다. 먼저 신용평가의 수행상의 문제점으로는 대



부분의 벤처기업이 속한 중소기업에 대한 신용평가는 재무요소와 비 재무요소를 계량화시킨 자료들로 분석하여야 한다. 그러나 중소기업은 대기업에 비해 재무정보의 신뢰성이 낮고, 신용평가시 비 재무항목에 대한 정보를 활용할 수 있는 정밀한 분석자료를 확보하기가 어려우므로 신용정보의 투명성과 신뢰성이 미흡하다. 또한 신용평가를 위한 금융기관 내부체제 구축 및 신용인프라 등이 취약하여 사회 전체적으로 신용정보를 수집, 축적시키는 기능이 미약하므로 정보의 획득과 신뢰성이 떨어지게 되는 한계가 있다. 동시에 벤처기업은 재무분석에 필수적인 재무제표 등 자료가 부실하다는 점이다. 현실적으로 벤처기업은 설립연도가 짧아 신뢰할 만한 재무제표가 부재하고 재무제표가 있다하여도 관행상 지속되어 온 분식결산으로 기업체 실제 상황과 서류 상황과는 일치하지 않은 경우가 많다. 또한 금융기관 역시 정부주도의 관치금융에 길들여진 탓으로 신용자료 수집, 축적, 분석하는 기능이 취약하므로 신용정보를 기준으로 한 신용평가에 의한 신용대출보다는 주로 담보 대출에 의존하여 왔다. 또한 금융기관은 지점 간 인사이동 등 순환보적으로 인하여 동일지역에서의 기업 여신업무 전문가 양성이 어려워 기업에 대한 정보축적이 미비된 상태이다. 그러나 벤처기업의 주요 가치요소는 기술과 아이디어 등 비 재무항목으로 이들 비재무적 요소는 계량화된 데이터보다는 평가자의 주관적 판단에 의존하며, 판단이 신뢰성을 갖기 위해서는 평가자의 정확한 정보수집 못지않게 여신담당자의 판단 능력이 중요하다. 특히 이들 기업들과 직접 접촉하는 하위직 평가자 의견이 중요한 데 반하여 이들의 역할은 보고서 작성에 한정되고 실제 최종 여신결정과정에서 직접적인 참여 및 권한이 배제되고 있다. 거액여신의 경우 중간관리층이 단순히 판단의 근거가 되는 자료를 작

성하고 조언을 할 뿐 형식적인 결재라인 성격을 띠고 있게 되는 경우가 대부분이어서 이 과정에서 평가자의 의견 반영이 취약하여 실질적인 판단에 어려움이 초래되고 있다.

## 4.2. 신용대출제도 개선방안

벤처기업에 대한 신용대출의 활성화를 위해서는 무엇보다 먼저 신용평가체제의 개선을 들 수 있다. 신용위험 평가방법의 고도화 및 정확한 신용위험 평가로 신용 등급 및 대출가격 결정, 과학적인 사후관리, 대출 포트폴리오 관리 등이 효율적으로 이루어져야 한다. 그러나 국내 금융기관의 경우 신용평가 결과가 신용공여의 결정 및 사후관리로 이어지지 못하고 있다. 최근 은행을 중심으로 선진 은행의 공여 의사결정체제를 도입, 여신결정체도의 투명성을 지속적으로 개선시켜 나가려고 하고 있으나, 신용평가모형이 제대로 구축되지 못하고 있어 신용평가기법의 문제점 파악을 통해 선진 신용평가체제를 구축하는 것이 절대적으로 필요한 실정이다. 신용평가체제의 개선방안은 단기적인 방안과 장기적인 방안으로 나누어 살펴볼 수 있다. 단기적으로는 기업규모에 따른 평가 모형의 구축, 전문화된 신용평가인력의 확충, 평가모형에 따른 여신 의사 결정 조직의 지향, 신용위험에 대한 사전예측과 사후관리의 강화 등을 들 수 있겠다. 신용평가의 기본요소는 정보의 문제와 정보판단의 문제이다. 먼저, 신용정보의 투명성과 신뢰성이 확보되어야 하고, 정보의 판단에는 전문성이 뒷받침되어야 한다. 특히, 객관화하기 힘든 정보로서 기업의 실체를 파악해야 하는 측면이 강한 벤처기업의 신용평가는 평가자의 전문성이 더욱 요구된다. 신용평가에 있어 비재무항목의 비중을 늘리고 세분화<sup>3)</sup>하

3) 외환은행의 신용도 평가표의 경우 재무평가 항목은 7~9

는 것이 신용평가의 정확성을 높이는 한 방안으로 고려해 볼 수 있지만, 벤처기업의 신용평가에 있어 신용 평가자의 주관적 판단은 배제시킬 수가 없다. 신용정보 판단의 문제는 결국 평가자의 문제로 벤처기업의 평가에 있어서는 그 비중이 더하고, 소기업의 경우는 평가자의 주관적 판단에 의존해야 하는 경우가 많다. 따라서 벤처기업에 대한 신용평가의 정확성이 확보되려면 신용평가인력의 전문화가 뒷받침되어야 하고, 전문화된 인력에는 그에 상응하는 권한이 주어짐으로서 실효를 거둘 수 있어야 한다. 사후적으로는 신용평가에 대한 성과측정을 반드시 함으로서 평가자의 책임과 전문성을 강화하는 방향으로 보완되어야 할 것이다. 의사결정체제 상의 개선방안으로는 생산된 정보의 질 및 평가모형과 양립할 수 있는 체계를 지향해야 한다. 소기업의 경우 계량모형 의존도가 높은 집권적 의사결정보다는 특성상 현장의 정보를 직접 취득하고 판단할 수 있는 하위 평가자의 판단이 중요하므로 하위 평가자에게 권한과 책임을 주고 전문성을 보장해주는 분권적 의사결정체제가 바람직하며, 중기업의 경우 지역 평가자들의 주관적 판단을 중시하되 계량모형의 결과를 고려하는 지역평가자-본점심사역간 협조형태의 의사결정체제가 바람직하다. 또한 중견기업의 경우 비재무적 특이사항에 관해서는 지역평가자의 판단을 최대한으로 고려하되 재무정보에 근거한 계량모형의 유효성이 크므로 집중된 정보를 최대한 활용할 수 있는 본점 심사역에게 권한과 책임을 부여하는 집권적 의사결정체제가 바람직하다고 볼 수 있다.

중장기적으로는 신용정보의 투명성 확보가 시급한 과제이다. 벤처기업 신용정보의 투명성을 제고하기 위해서는 우선 신용을 평가하기 위한

기업정보가 공개 및 가공되어야 하며, 또한 공개 및 가공된 신용정보가 공신력을 가져야 한다는 것이다. 기업의 신용정보는 조사, 감사, 평가 과정을 통해서 가공되는데, 신용정보의 투명성 제고를 위해서는 앞의 각 단계에서 투명성과 공신력이 제고되어야 할 것이다. 그 대표적인 방안으로 벤처기업들이 자발적으로 외부 감사를 받는 경우 세액공제나 법인세 감면과 같은 세제상 인센티브를 부여하는 방안, 신용보증기관에서 보증을 위한 신용심사 시 인센티브를 부여하는 방안 등을 들 수 있다. 또한 신용조사 전문기관의 육성이 필요하다. 그동안 우리나라는 담보 위주의 대출관행과 금융자율화 경험이 일천한 관계로 금융기관의 신용평가 능력이 부족할 뿐 아니라 신용평가전문기관의 육성의 필요성도 크지 않았다. 따라서 벤처기업의 신용을 평가할 수 있는 전문성을 갖춘 기관이 없다고 하여도 무리는 아닐 것이다. 신용평가결과를 불신하는 이유로는 평가의 기초자료(재무제표 등)가 투명하지 못하다는 점, 신용평가기관의 심사, 평가기법이 전문적이지 못하거나 공신력이 떨어지는 점을 들 수 있다. 따라서 신용평가기법의 공신력, 전문성 제고를 위하여 신용조사 전문기관의 양성이 필요하다. 한편 지식정보화 사회로 이행할수록, 국내의 경쟁이 치열해질수록 최종 경쟁력은 기술력이 결정되기 때문에 미래의 사업성을 평가하는데 있어서 기술보유 여부와 기술력의 정도는 신용평가에 있어 그 어느 평가요소보다 중시되어야 한다. 그러나 기술가치평가제도의 미흡으로 기술의 담보제도가 미흡한 실정이다. 따라서 기술의 정확한 가치 평가를 통하여 유망한 기술집약형기업들이 기술을 담보로 대출을 받을 수 있는 제도의 도입이 마련되어야 할 것이다. 또한 벤처기업 평가모형들이 보편타당한 모델로 발전하기 위해서는 무엇보다 첫째 계량화가 가능한 양적인 요소 뿐 아니

개이며, 비재무 항목은 종전의 18개에서 35개로 세분화하였다.

라 질적인 요소의 평가 문제, 둘째 업종별 평가 방법 및 성장단계별(작업기, 성장초기, 성장후기, 성숙기 등)상이한 평가모형의 구축 셋째 평가방법의 통일성 등이 추구되어야겠다. 또한 평가의 적정성과 객관성을 향상시키기 위해서는 관련 데이터베이스의 구축이 절대적으로 요청된다. 산업별 유사업체의 비교를 위한 데이터 구축은 물론이고 기술의 평가가 중시되는 벤처기업평가를 위하여 기술맵(technology map)의 구축이 절실하다. 물론 벤처기업의 출현이 오래 전 일이 아니라는 사실을 감안하면 아직은 힘들어 보이지만 지속적인 투자를 통하여 지속적으로 관련 데이터를 구축하려는 노력이 요청된다.

## V. 결론

경제패러다임의 변화와 정부의 산업구조변화 정책에 힘입어 급속히 성장한 벤처산업은 코스닥 시장의 거품논쟁과 붕괴 및 일부 벤처기업경영자들의 도덕적 불감증으로 인하여 추가적인 자금유입이 어려워지고 경제마저 불경기로 접어듦에 따라 커다란 위기에 직면하고 있다. 따라서 벤처기업의 신용대출 활성화는 시급한 과제이다. 그러나 기존 전통산업의 중소기업신용평가제도를 기술과 아이디어가 주요가치요소인 벤처기업의 신용평가에 사용하는 것은 제한적일 수밖에 없다. 따라서 벤처기업의 적절한 평가방법을 찾기 위한 다양한 연구가 진행되고 있으며 성장단계별 상이한 평가방법을 적용하거나 옵션가격결정모형을 응용한 실물옵션가치평가법 등이 제시되었으며, 한국신용정보는 AHP모형을 제시하기도 하였다. 물론 이들 모형들이 모두 정확한 벤처기업가치평가를 위한 일련의 연구물들이지만 아직 모든 경

우에 적용할 수 있는 보편타당한 모델로 자리 잡지는 못하고 있는 실정이다. 따라서 지속적인 연구과정이 필요하며 이론적인 연구가 아닌 실제 벤처기업가치평가에 적용 가능한 모델로의 발전될 수 있도록 꾸준한 보완 연구가 계속되어야 할 것이다.

## 참고문헌

- 강원, “코스닥기업의 가치평가”, 삼성경제연구소, 2000.
- 박근수, “벤처기업가치평가모형의 연구동향과 과제”, 「정보학연구」, Vol.5. No.3., 한국정보기술전략혁신학회, 2003.
- 박근수, “중소기업 신용평가체제의 문제점과 개선방안에 관한 연구”, 「인문사회과학문집」, Vol.7. No.1, 2004.
- 반성식, “한국벤처캐피탈의 벤처기업 가치평가에 관한 연구”, 「전주산업대논문집」, 39. 2000.
- 손상호, 김동환, “중소기업 신용평가체제 개선”, 한국금융연구원 워크샵자료, 1999.
- 오세경, “국내 인터넷기업에 있어서 재무정보와 웹교통량정보의 가치관련성 분석”, 한국증권학회 2001년 제4차 학술대회발표논문, 2001.
- 오세경, “벤처기업과 인터넷기업의 한국형 가치모형의 개발”, 「연구보고서」, 한국금융연구원, 2002.
- 이원흠, 이한득, 박상수, “벤처기업의 가치평가와 과대평가 여부 실증분석”, 한국증권학회 2000년도 제1차 학술대회발표논문, 2000.
- 이원흠, 최수미, “주가배수 평가모형과 저PER, 저PBR 효과에 관한 연구”, 한국 증권학

- 회 2002년 제1차 정기학술발표회 발표논문, 2002.
- 이원흠, 최수미, “지식자산가치 평가모형과 지식자산가치의 기여도에 관한 실증연구”, 한국증권학회 2001년 제4차 학술대회발표논문, 2001.
- 중소기업청, 「2002년 벤처기업정밀실태조사」, 2002.
- 중소기업청, 벤처기업협회, 한국벤처연구소(2004), 「2004년도 벤처기업정밀실태조사」, 2002.
- 통계청, 「2002년 기준사업체 기초통계조사보고서」.
- Ballester, M. M., Garcia, Ayuso, & J. Livnat, *Estimating R&D intangible asset*, SSRN Working paper, 2000.
- Berger, P. G., Ofek, E., & I. Swary, Investor valuation of abandonment option, *Journal of Financial Economics*, 42, 1996.
- Demers, E. & B. Lev, *Valuation and clean surplus accounting for operating financial activities*, Contemporary Accounting Research, Spring, 1995, pp.689-731.
- Kozberg, A., *The value drivers of internet stocks: A business models approach*, NYU Working Paper, 2001.
- Lee, Jangwoo, “Challenges of Korean Technology-based ventures and governmental policies in the emergent-technology sector”, *Technovation*, Vol.20, 2000, pp.489-495.
- Lev, B. & T. Sougiannis, The capitalization, amortization and value-relevance of R&D, *Journal of Accounting and Economic*, Vol.21, pp.107-138.
- Lev, B., “The New Value Investing”, 한국CFA협회 세미나 자료.
- Mauboussin, M. J., *Get real: using real options in security analysis*, Credit Suisse First Boston Corp.
- Ohlson, J. & B. Juettner-Nauroth, *Expected EPS and EPS growth as determinants of value*, NUY Working Paper.
- Ohlson, J., Earnings, book values, and dividends in equity valuation, *Contemporary Accounting Research*, Vol.11, No.2, Spring, pp.661-687.
- Schwartz, E., & C. Zozaya-Gorostiza, *Valuation of information technology investments as real options*, UCLA Working Paper.
- Schwartz, E. & M. Moon, Rational pricing of internet companies, *Financial Analysts Journal*, pp.62-75.

## A Study on the Measures to Activate the Credit Loans for the Venture Companies

Keun-Soo, Park\*

### Abstract

This paper study the way of increasing the credit loan for the Venture Companies. They are very important in national economics. But they are short of financial and mortgage although they have many kinds of superb ideas and technologies. Korean government has tried to financially support them. But the support has had its own limit. Banks and other financial institutions have not been in a positive position to loan money out to venture companies because their businesses are highly risky. The credit evaluation system of medium and small business are need to improve in order to increase the Venture Companies. loan. So, it is necessary to find new measures to activate credit loans to them.

Key Words: Venture Companies, Credit Loan

---

\* Associate Professor, School of Social Science, Joongbu University

