

# 벤처캐피탈에 관한 키워드 완전정복

정부가 발표한 벤처활성화보완대책에는 벤처캐피탈의 투자에 관한 규제를 완화하겠다는 내용이 담겨 있다. 이를 계기로 모태펀드, 경영지배목적의 투자, 유한회사형 투자조합 등 벤처캐피탈 활성화를 뒷받침할 구체적인 방안들이 제시된 것은 물론, 벤처업계의 관심을 끌고 있다. 그렇다면 모태펀드의 운용은 어떤 방식으로 진행되며, 유한회사형 투자조합은 무엇 뜻하는 것일까. 또 이런 방안들을 통해 어떤 효과를 기대할 수 있는 것인가. 최근 주목받고 있는 키워드를 통해 풀어보는 벤처캐피탈에 관한 궁금증들을 해소해 보자.

## Keyword 1. 모태펀드

모태펀드(Fund of Fund)란 정부가 개별 기업에 직접 투자하지 않고 중소·벤처기업에 대한 투자를 목적으로 결성되는 각종 투자조합에 투자하는 방식을 말한다. 말하자면 '펀드에 투자하는 펀드'인 셈. 이렇게 되면 정부가 투자한 자금을 가지고 투자조합이 다시 다양한 펀드에 재투자함으로써 위험을 분산

시키고 투자 기회를 극대화하는 효과를 거둘 수 있다.

중소기업청은 모태펀드의 효과적인 운용을 위해서 투자관리를 전담하는 전문기관을 신설하고 본격적인 벤처캐피탈 활성화에 돌입했다. 오는 2008년까지 1조원 규모의 모태펀드를 조성할 계획. 지금까지 정부가 직접 펀드를 설계해 창업투자조합에 돈을 대던 방식에서 탈피해 선진국의 시스템을 따라 변모해 나가겠다는 포부이다. 모태펀드를 통해 벤처기업에 대한 간접적 투자가 이뤄지면, 회수된 기투자자금으로 재투자(리볼빙)를 할 수 있어 여러 모로 유용하다.

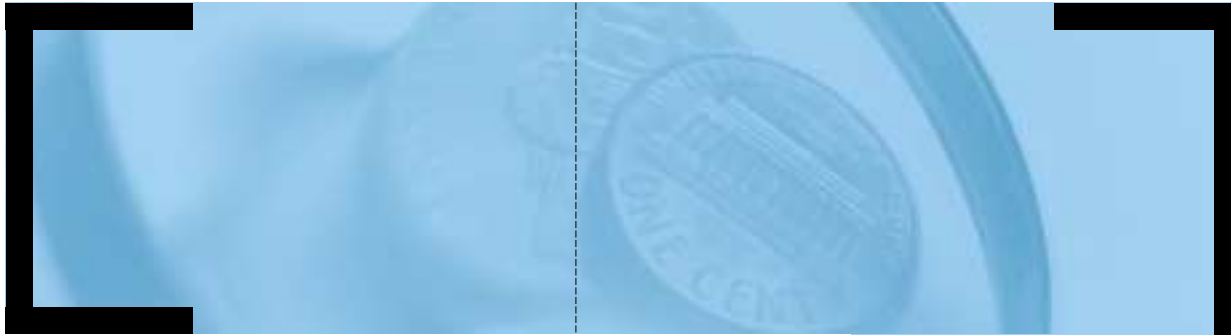
6월 29일 출범한 투자관리전문기관 '한국벤처투자' (대표 권성철·김경식)는 자금을 모으고, 우수한 투자조합을 선정해 자금을 투자하는 일을 맡게 된다. 모태펀드를 통해 유입된 자금이 어떻게 운용되는지 사후 모니터링하는 과정 역시 이 기관에서 담당하게 될 부분이다. 현재 창업투자사 등 40여 곳이 투자조합 구성을 지원한 상태. 그 중에서 우량 투자대상을 선별할 능력을 보유한 벤처캐피탈이 낙점될 예정이다. 결국 구체적인 투자대상, 즉 자금지원 혜택을 받게 될 중소·벤처기업을 결정하는 것은 투자조합이나 벤처캐피탈의 몫이 된다.

정부의 출자 비중은 투자조합의 펀드 결성금액 가운데 30% 이내로 한정되어 있다. 다만 창업기간이 3년 미만인 초기기업에 집중적으로 투자하는 조합에 대해서는 출자 비율을 최고 50%까지 우대한다는 방침이다. 그리고 창업기업 전문 투자조합에 대한 모태펀드 출자분의 수익률이 연평균 10%를 초과할 경우, 초과수익의 일정분을 창업투자회사에 인센티브로 부여한다는 계획도 가지고 있다. 따라서 앞으로는 모태펀드를 통한 창업 초기기업에 대한 투자 확대가 이루어질 전망이다.

## Keyword 2. 유한회사형 투자조합

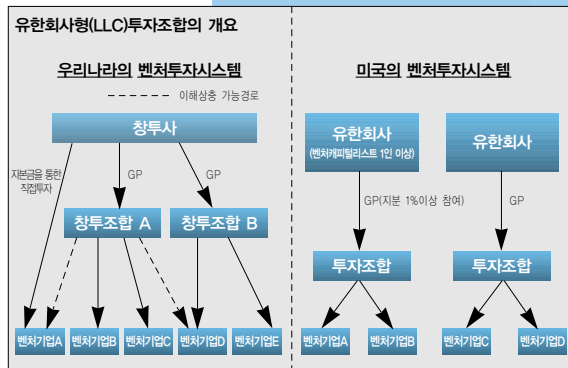
유한회사형 투자조합은 펀드 중심으로 투자하는 미국형 벤처투자시스템을 가리킨다. 미국의 투자조합은 대부분 전문벤처캐피탈리스트가 직접 설립한 유한회사(Limited Liability Company)가 업무집행조합원(General Partner)으로 참여하고 조성한 펀드를 통해서만 투자가 이루어지는 것이 특징. 그렇기 때문에 유한회사의 주주(벤처캐피탈리스트)와 조합출자자 사이에 이해가 일치한다.

이 같은 미국의 벤처캐피탈 유형을 도입해 유한회사형 투자조합의 활성화를 유도하겠다는 것이 바로 지난달 발표된 벤처활성화 보완대책의 주요 골자 중 하나다. 이는 기존에 우리나라에서 실시해 온 주식회사(창업투자회사) 중심의 벤처기업 투자에서 벗어날 수 있는 효과적인 대안이 아닐 수



었다. 주식회사 중심의 벤처기업 투자의 경우 창업투자회사가 자본금을 통한 직접투자와 창투자조합을 통한 간접투자를 병행하게 돼, 투자비용 및 중목결정에 대한 주주와 펀드 출자자 간 이익이 상충될 우려가 있었던 것을 해소할 수 있게 됐다.

우리나라의 주식회사(창투자)형 GP	미국의 유한회사형 GP
자본금 중심의 투자재원 확대	펀드 중심의 투자문화 유도
주주 ≠ 벤처캐피탈리스트	주주 = 벤처캐피탈리스트
주주와 펀드 출자자 간 이해상충	펀드를 통해서만 투자하므로 이해상충의 소지 없음
자본금 투자로 인해 벤처투자 본연의 모험적 초기투자 곤란	높은 투자수익을 겨냥한 모험적 초기투자 지향
성과보수가 상당부분 회사 및 주주에게 배분	높은 수준의 성과보수가 투자전문가에게 직접 배분
주주와 조직의 신뢰를 바탕으로 대규모 자금조달 용이	주식회사보다 안정성, 신뢰성이 낮아 자금조달이 쉽지 않을 전망



### Keyword 3. 경영 지배목적 투자

이제까지는 벤처캐피털이 투자기업의 경영권을 확보하는 것을 제한해 왔기 때문에 출자를 통한 창업 초기기업의 자금조달, 부실징후기업 구조조정 등에 어려움이 있었다. 최초 투자일 이후 6개월이 지난 기업에 한해 중소기업청장의 사전승인을 받아 최장 5년 동안만 경영권을 행사할 수 있도록 규제탄압 탓에, 창업주나 경영진의 경영능력이 부족하거나 도덕적 해이가 있어도 이를 지원하거나 견제하기가 곤란했던 것. 미국의 벤처캐피털이 창업에서부터 IPO(기업공개)까지 단계별로 기업가치를 제고할 수 있도록 3~4차례 벤처기업의 CEO를 교체하는 경우도 있는 것에 비하면 확연한 차이를 보였다.

이러한 문제점을 보완하기 위해 정부는 창업투자회사, 창업투자조합이 7년 이내 창업기업에 대한 경영지배목적 투자를 할 수 있도록 창업지원법 시행규칙을 개정했다. 국내 벤처캐피털도 투자기업과의 계약조건에 따라 적절한 경영참여가 가능해진 것이다. 경영지배목적 투자가 허용됨으로써 벤처 투자환경이 개선되고 창업 초기기업에 대한 투자확대가 이루어질 전망이다. 자본금 규모가 작은 창업 초기기업에 투자하기를 망설이던 벤처캐피털도 적극적으로 투자할 것으로 보이기 때문이다.

벤처기업 M&A 시장의 활성화도 기대되는 부분이다. 벤처캐피털의 경영참여가 투자기업의 가치제고, 구조조정이나 M&A로 이어질 가능성이 높은 것. 이러한 조치는 벤처기업이 가지고 있는 기술력을 지속적으로 활용할 수 있도록 도와주는 효과가 있다. 그밖에도 투자기업의 도덕적 해이를 견제함과 동시에, 벤처캐피털의 책임감을 높임으로써 상호공존 토대가 확고해져 건전한 벤처생태계 형성에 일조할 것이다.