

# Theme I

## 벤처캐피탈 ABC - 심사에서 투자까지

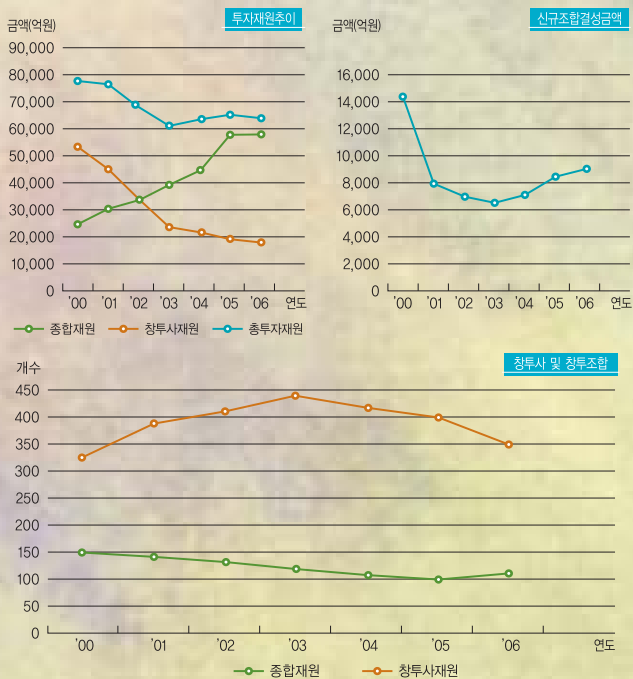
## 벤처캐피탈 VS 벤처기업

창업을 준비 중이거나 기업을 운영하는 사람들은 큰 어려움 중 하나로 “자금의 부족, 투자자 유치의 어려움”을 꼽는다. 그리고 한편에서는 “투자할 기업이 없다”는 벤처캐피탈의 볼 멘 소리가 들려온다. 벤처에게 벤처캐피탈은 무엇일까? 2007년 투자유치를 위해 심사에서 투자까지 벤처캐피탈 ABC를 하나하나 짚어보자.

여기서 한 가지 명심해야 할 점은 벤처캐피탈을 발전적 의미의 자본가(Capitalist)로서 보아야 한다는 점이다. 즉, 벤처캐피탈은 고전적 의미에서 자기의 자본을 대부하여 이윤을 취하는 대부자본가가 아닌 고도화된 현대사회에서 자본을 모으기 힘든 기업에 자본을 투자하여 자본이익을 획득하는 기업이나 그러한 기업의 자본을 의미한다.

## 국내 벤처캐피탈의 투자심사

국내 벤처캐피탈은 2006년 말 현재 104개의 창투사와 350개의 창투조합과 한국벤처투자조합이 운영되고 있으며, 총 재원 규모는 약 6조 4,850억 원에 달한다. 조합의 결성은 2003년 428개를 정점으로 다소 줄어들고 있으나, 결성규모의 면에서 2004년 이후 증가 추세이다.



[자료원 : 한국벤처캐피탈협회 벤처투자정보센터]

그러나 창투사 및 조합의 감소는 창투사의 투자집행과정 및 투자 유형에 있어서 상당한 변화를 초래하게 된다. 즉, 창투사는 평균적으로 만기 5년인 투자조합을 통하여 투자자원을 마련하고 투자 조합을 통한 투자에 중점을 두게 되면서, 안정적인 포트폴리오를 구성하고 회수기간을 줄여야 하는 과제를 안고 있기 때문에 초기 기업에 대한 투자보다는 일정규모를 갖춘 업체를 찾는 데 초점을 둔다.

그렇기 때문에 코스닥의 업종별 상장 추세라든지 시장규모, 동종 업계 현황 등에 민감하게 반응할 수밖에 없으며, 투자를 유인하기 위해서는 기술성과 더불어 시장반응을 주시하게 되어 다음에서 열거되는 면들을 중점적으로 살펴보게 된다.

벤처캐피탈은 투자계획, 기업현황, 사업성 검토라는 세가지 측면에서 기업에 대한 투자를 검토하며, 기업의 현재와 과거, 미래를 판단하여 기업가치를 결정하고 투자를 진행한다. 물론 여기서 가장 중요한 것은 투자수익이 발생하는 기업의 미래 시점이며, 미래시점을 예측하기 위하여 현재 및 과거를 평가한다.

### [ 창투사의 심사 주요 Check List 1. 투자계획 ]

구분	내용	비고
투자계획	투자조건	- 투자유형 및 금액, 인수가격 등 - 유·무상 증자 조건 등
	자금의 용도	- 자금의 사용처 및 총당 방법 등
	재무현황 및 전망	- 재무 현황 및 1~3년 후 전망
	투자수익성	- 주당 평가가치(자산가치, 본질가치, 수익가치, 유사기업 PER 등) - IPO를 고려한 회수가치 산정
사후관리전략	- 투자 승인 후 투자 진행 등 - 이사회 및 감사인 지정 등 - IR 또는 기술 지원방안 등	

투자계획은 주로 기업의 현재 상황을 평가하는 항목이다. 투자의 조건이나 자금의 용도 등 사업을 영위하기 위하여 필요한 자금을 분명하게 정하고 회사의 자본이나 부채를 늘려야 할 것이다. 특히 자본을 증자시키는 작업은 이자가 없는 자금을 쓴다는 측면도 있지만 주주의 권리를 그만큼 포기해야 하는 측면도 있음을 명심하여야 할 것이다.

### [ 창투사의 심사 주요 Check List 2. 기업현황 ]

구분	내용	비고
기업현황	기업개요 및 연혁	- 기업현황 및 연혁 - 경영진 구성 및 경영진의 학력, 경력 등
	금융거래 현황	- 회사의 차입 및 담보 내역 등
	자본금변동현황	- 주요 자본금 변동 현황 등
	재무분석	- 주요 재무지표(안정성, 수익성, 활동성, 성장성) 분석

기업현황은 주로 기업의 과거 실적을 평가하는 항목이다. 기업의 현재 내용은 과거에서 연결되어 지는 것으로 기업개요, 경영진, 금융거래 현황 등 있는 그대로를 보여줘야 한다.

### [ 창투사의 심사 주요 Check List 3. 사업성 검토 ]

구분	내용	비고
사업성 검토	사업내용 (실적 및 전략)	- 핵심 기술의 내용 및 실적, 추진전략
	시장현황	- 사업과 관련한 시장환경, 예상 변화 등
	경쟁사 (기술경쟁력) 분석	- 사업과 관련한 경쟁사, 경쟁 기술 분석 등 - 경쟁 우위요소 및 R&D 방안 등
	고객분석	- 주요 고객 및 예상 고객, 동향 등 - 주요 고객의 사업 분야 및 요구사항, 시장 확대 방안 등 - 고객 확보 방안 등
	인적자원분석	- 인력의 구성 및 성향, 보완성 등 - 사업의 방향성 및 경험 등
	리스크분석	- 사업 및 인력, 기술 등에 대한 종합적 검토 - 고객 의견 및 경쟁사 의견 검토

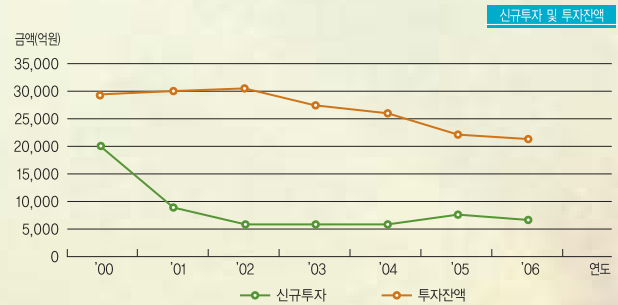
사업성 검토는 기업의 미래 가치를 평가하는 항목이다. 사업내용, 시장현황, 기술의 경쟁력 분석 등 기업이 영위하고자 하는 사업을 가장 구체적으로 보여줘야 한다. 기업의 과거 자료나 현재 상황은 보여주고 싶지 않아도 보이지만 미래 가치는 판단하기 힘든 작업이기 때문이다. 여기서 주의할 점은 해당 기술에 대한 맹신이 투자를 어렵게 만드는 경우가 종종 있기 때문에 항상 시장(고객)과 경쟁자, 투자자의 입장에서 생각해 보아야 한다는 점이다. 아무리

독보적이고 효율성이 높은 기술이라 하더라도 시장이 작거나, 시장 점유율이 높고 이익이 많이 난다 하더라도 투자자를 무시하고 높은 투자배수만 요구한다면 투자를 유인하기는 어렵다.

과거 2000~2001년도 IT 붐 시기에는 정보통신 분야는 투자의 특수를 경험하였다. 특정 시기에 특정 업종과 관련하여 기업의 미래가치가 우선적으로 평가되고 기업의 현재가치와 과거 실적에 대하여 상대적으로 약하게 평가가 되는 경우도 있으나 이는 어디까지나 시장이나 경제 현황과 맞물리는 특수성에서 기인하기 때문에 투자를 받기 위해서는 기업의 현황 파악이 우선되어야 할 것이다.

### 국내 벤처캐피탈 투자현황

2005년 말 당시 투자잔액은 2조 1,957억 원이며, 2006년 한 해 동안 7,333억 원을 신규로 투자하였다. 투자잔액 기준으로는 2001년도에 최고점을 지난 후 2006년까지 계속하여 감소하고 있으나, 신규투자 기준으로는 2005년 이후 안정세를 유지하는 모습이다.



[ 자료원 : 한국벤처캐피탈협회 벤처투자정보센터 ]

2006년 신규투자를 분석해 보면, 업종별로는 정보통신분야에 41.2%, 업력별로는 중기단계(3년~7년)에 50.8%의 비율로 투자하고 있다.

### [ 업력별 투자현황 ]

구분	2001	2002	2003	2004	2005	2006
3년 이하	6,442	3,911	2,419	1,814	1,763	2,078
3년~7년 이하	1,577	1,734	3,186	3,082	3,697	3,113
7년 초과	874	523	513	743	1,191	1,083
계	8,893	6,167	6,118	5,639	6,651	6,274

최근 들어 향후 한국경제의 위기로인으로  
 현재의 투자부족을 첫 번째로 꼽으면서  
 투자가 부족하기 때문에  
 장기적으로 불황을 맞을 수 있다고  
 전문가들은 이야기한다.



[ 업종별 투자현황 ]

구 분	2001	2002	2003	2004	2005	2006
정보통신	5,127	3,374	3,214	3,141	3,542	3,023
일반제조업	1,470	916	1,071	932	1,146	1,283
엔터테인먼트	954	912	960	1,221	1,447	1,411
생명공학	374	274	210	128	630	580
기 타	968	692	663	217	808	1,036
계	8,893	6,167	6,118	5,639	7,573	7,333

앞으로 벤처캐피탈의 투자는 점차 조합을 통한 투자로 정착될 것이다. 이는 만기가 한정된 조합의 특성상 안정적이고 회수기간이 짧은 투자를 원하게 될 것이고 기업의 설립초기에 투자를 받기가 점점 어려워질 것이다. 그러나, 벤처캐피탈의 자본을 받아들일 때 동반자라는 인식으로 기업의 규모를 키우고 벤처캐피탈에게 자본이득을 안겨준다면, 더 많은 벤처캐피탈이 만들어지고 더 많은 투자가 이루어져 자본시장의 선순환구조가 정착될 것이다.

한편 최근 들어 전문가들은 향후 한국경제의 위기로인으로 현재의 투자 부족을 첫 번째 요인으로 꼽고 있다. 현재의 부진한 투자는 장기적인 한국경제의 불황을 초래한다는 것이다. 그렇다면 국내 투자의 활성화와 더불어 해외투자를 유도하는 방안을 생각해 볼 수 있다. 한국이 투자적합국이라는 것을 해외에 알려 투자를 끌어 내야 하는 것이다.

그러나, 미국의 벤처캐피탈들에게 왜 한국에 투자하지 않는가라고 질문을 하면 한결같이 한국을 잘 모르기 때문이라고 대답한다. 그렇다면 오히려 그 해결책은 간단할 수도 있다.

국내 기업이 해외에 많이 진출해야 한다. 국내에서 투자동력을 상실했다면 해외에서 기업을 설립하고 투자를 유치하여 성공사례를 남기는 것이 오히려 더 많은 국내 기업들을 해외로 이끌어 대한민국 브랜드의 다국적 기업을 더 많이 만들 수 있는 길일 수도 있다. 국내 투자 환경을 만들고 더불어 더 많은 사람들이 해외에서 공부하면서 네트워크를 만들고 대한민국의 성장동력을 만들어야 한다. 이는 언론의 호들갑처럼 정부의 유출이 아니다. 이미 선진국들은 그러한 준비를 하고 있다. 해외 벤처캐피탈과 기업들은 기업의 핵심인력과 핵심기술과 핵심부품의 범위를 파악하고 해외 아웃소싱 기업에 어떻게 조달할 것인가를 고려하는 것이 현실이다.

벤처캐피탈은 투자할 우량 벤처를 찾고, 벤처는 기업의 기술력을 시장에 확산시켜 줄 지원 자본을 찾는다. 서로 상생(相生)의 관계로 성장해야 될 벤처캐피탈과 벤처산업. 부디 수많은 성공사례를 통해 보다 많은 벤처기업이 대한민국의 성장동력으로 자리매김할 수 있기를 바란다.

글\_ 나경환(khna@kvca.or.kr)