

## 국내 벤처캐피탈시장의 현황과 개선방안

김 희 경\*

### An Analysis and Policy Issues of the Korean Venture Capital Markets

Hee-kyung Kim\*

**요 약** 국내 벤처산업은 정부 주도의 벤처육성정책, 정보·통신 기술의 발달, KOSDAQ시장의 활황 등으로 인하여 급격한 성장을 하였다. 그러나 최근 국내 벤처산업은 정부의 인위적인 정책과 지원으로 인한 압축성장에 따른 많은 폐해에 직면하고 있으며 장기 침체상태로 빠져들 가능성이 있어 보인다. 이것은 국내 벤처산업이 선진국에서 볼 수 있는 벤처캐피탈시장에 바탕을 둔 자생적 성장을 하지 못했기 때문이다. 본 논문은 향후 국내 벤처산업의 지속적인 발전에 관건이 될 벤처캐피탈시장의 현황을 분석하고 개선방안을 모색하였다. 또한 본 논문은 국내 벤처캐피탈시장을 활성화시키기 위한 방안으로 투자조합의 규모 증대 및 해외 벤처캐피탈의 유입 등을 통한 자금조달원의 확대, 지분참여 투자형태로의 자금운용, 코스닥시장의 활성화 등을 제시하였다.

**Abstract** The Korean venture industry showed a rapid growth due to various government incentive measures, development in information technology, and explosive growth of the KOSDAQ market. Recently, however, the Korean venture industry has revealed numerous side effects, which seemed to be coming from excessively aggressive government involvement in the industry, and fallen into a deep depression. This phenomenon may imply that the Korean venture industry has been established by the government policy rather than based on the venture capital market, whereas the venture industry in advanced nations has grown up autogenously based on it. This paper analyzes the Korean venture capital market and suggests policy recommendations to revitalize the domestic venture capital market. They include facilitating the supply of funds through limited partnerships and overseas venture capital, extending the direct equity investment, and actively promoting the KOSDAQ market.

**Key Words** : Venture Industry, Venture Capital, Venture Capital Firms, New-tech Financing Firm, Limited Partnerships, Seed Money, IPO(Initial Public Offering), KOSDAQ Market

### 1. 서 론

국내 벤처기업은 세계적인 벤처붐, 정보·통신 기술의 급격한 발전, 경제위기 이후 구조조정에 따른 창업인센티브, 코스닥시장의 활황 등으로 인하여 1990년대 후반 급격한 성장을 이루었다. 특히 정부는 1996년 코스닥 시장을 도입하여 벤처캐피탈의 투자회수 시장을 마련하였고, 1997년에는 “벤처기업 육성을 위한 특별법”을 제정하여 벤처기업을 적극 지원하여 왔다. 이에 따라 코스닥 지수는 2000년 3월 10일 최고치인 283 포인트를 기록하는 벤처열풍을 보였다. 그러나 이러한 벤처열풍은 코스닥 지수의 급락과 각종 벤처기업 경영자들의 비리사건으로 인하여 주춤하고 최근에는 벤처산업의 침체가 장기화되는 조짐마저 보이고 있다<sup>1)</sup>[9, 11].

가 장기화되는 조짐마저 보이고 있다<sup>1)</sup>[9, 11].

최근 우리가 겪고 있는 벤처산업의 침체는 정부 주도의 벤처육성 정책으로 이루어진 압축성장이 야기해 놓은 부실요인들이 제거되는 조정과정이라 볼 수 있다[6]. 미국의 벤처산업이 자생적으로 발전한 것과 달리 우리나라의 벤처산업은 정부가 첨단기술의 기업화를 촉진하기 위한 정책의 일환으로 육성되어 왔다[5, 15]. 따라서 앞으로 국내 벤처산업이 발전하기 위해서는 정부 중심의 강제된 성장이 아니라 벤처캐피탈시장에 바탕을 둔 시장중심의 자생적 성장이 이루어져야 할 것이다.

본 논문은 향후 국내 벤처산업의 자생적 발전에 관건

\*상명대학교 금융보험학부  
Tel: 041-550-5327, E-mail: secsanj@smuc.ac.kr

1) 코스닥지수는 2000년 3월 10일 최고치인 283p에서 12월 26일에는 53p로 급락하였다. 또한 같은 기간 벤처지수(코스닥 등록 벤처기업으로 구성된 주가지수)는 787p에서 92p로 하락하였다.

이 되는 벤처캐피탈 시장의 활성화 방안을 제시하고자 한다. 벤처캐피탈 시장의 활성화는 첨단 분야의 신생기업들을 탄생·성장시킴으로써 산업구조를 고도화 시키며 동시에 금융상품의 다양화를 통해서 금융산업도 발전시킬 수 있는 이점을 지닌다[2]. 본 논문은 다음과 같이 구성되어 있다. 제 2장에서는 벤처캐피탈의 기능을 살펴보고, 제 3장에서는 국내 벤처캐피탈 시장의 현황 및 문제점을 다룬다. 제 4장에서는 선진국들의 벤처캐피탈 시장 발전 사례를 통해 국내 벤처캐피탈 시장의 개선방안을 논하며, 제 5장에서는 결론을 제시한다.

## 2. 벤처캐피탈의 기능

벤처캐피탈은 벤처기업을 발굴하여 자본과 경영 노하우를 지원하여 육성한 후 주로 주식을 매각함으로써 투자자본을 회수하는 금융방식이다. 여기서 벤처기업은 수익성과 위험성이 높은 고급기술을 기반으로 하는 중소기업을 의미하며, 벤처캐피탈 회사는 투자가치는 높으나 자금이 부족한 창업초기의 기술집약적 중소기업, 즉 벤처기업에 자금 및 경영지원을 통해 자본이득을 얻는 첨단 금융기관을 뜻한다[1, 17]. 벤처캐피탈회사는 다음과 같은 점에서 일반 금융회사와 차별화 되어진다. 벤처캐피탈회사의 자금지원은 주로 지분참여로 이루어지기 때문에 실패 시에는 투자원금을 회수할 수 없는 위험성이 높은 투자로 간주된다. 또한 배당금이나 이자수익보다는 주식매각을 통한 자본이득을 목적으로 하기 때문에 자금지원 외에도 경영지도 및 상장을 통해 투자대상 기업의 가치를 극대화 시키고자 노력한다.

벤처캐피탈회사가 지원하는 자금은 벤처기업의 성장과정에 따라 크게 4단계로 정리할 수 있다[1, 2, 13, 16]. 초기창업을 지원하기 위한 투자(early-stage financing), 기업확장을 위한 투자(expansion financing), 시장공개를 위한 연결자금지원(bridge financing), 그리고 기업매수·인수 자금지원(acquisition/buy-out financing)이다. 첫째, 창업을 지원하기 위한 투자는 창업기업의 종자자본(seed money)으로서 기업의 성장성과 성공이 가장 불투명한 시기의 투자이므로 신중을 기해야 하는 투자이다. 둘째, 기업확장을 위한 투자는 기업이 성장을 하면서 신제품에 대한 시설확장 및 시장개척에 소요되는 자금을 위한 투자이다. 창업에 대한 투자보다 위험도가 낮은 투자로 볼 수 있다. 셋째, 연결자금지원은 기업의 성공적 성장을 위하여 상장 1년 내지 6개월 전 자본비율이나 소유구조의 사전 조정 시에 필요한 자금을 지원한다. 넷째, 기업매수·인수자금 지원은 다른 기업을 매수하거나 미공개기업을 인수하고자 하는 경우 기업의 성공적인 성장을 위하여 지원되는 자금이다. 이

와 같이 벤처캐피탈회사는 투자의 가치를 극대화하기 위해서 상장하여 자금을 회수하는 시점까지 기업의 성장에 맞춰 필요한 자금을 지원하고 있다.

부연하면 벤처캐피탈은 전통적인 자금시장에 접근하기 어려운 벤처기업에 자금조달을 할 수 있도록 해주고 벤처기업이 고도의 기술혁신을 통해 성장할 수 있도록 공헌하며 벤처기업이 성공적으로 기업공개를 할 수 있도록 도와주는 역할을 하고 있다.

## 3. 국내 벤처캐피탈시장의 현황

우리나라의 벤처캐피탈시장은 벤처기업육성정책의 일환으로 정부 주도적인 강제적 성장이 이루어져 왔었다. 1986년 벤처캐피탈회사의 근거 법이 제정되고 벤처캐피탈회사의 설립이 활성화 되었지만 벤처캐피탈의 투자대상 빈곤과 회수시장의 미 발달로 인해서 벤처캐피탈 시장은 1990년대 중반까지 열악한 상황이었다. 그러나 최근 벤처캐피탈 회수시장의 중요한 역할을 하는 코스닥 시장의 도입과 그 후 빠른 성장 및 벤처붐으로 인해 많은 우수 벤처기업들이 탄생하게 되었다. 이에 따라 국내 벤처캐피탈시장은 급성장하였으며 강제적인 성장으로부터 시장에 기반 한 자생적 성장의 전환기에 들어서게 되었다[6].

우리나라의 최초 벤처캐피탈회사로는 1974년에 설립된 한국기술진흥주식회사(KTAC)를 들 수 있다. 그 후 1981년 한국기술개발주식회사(KTDC)가 출범하였고<sup>2)</sup>, 1982년에는 한국투자개발주식회사(KDIC)가 만들어졌으며, 1984년에는 한국기술금융주식회사(KTFC)가 설립되었다. 그러나 벤처캐피탈회사들의 법적 근거가 마련된 것은 1986년 “중소기업 창업지원법”과 “신기술사업 금융업법”이 제정되면서부터 이다. 이에 따라 위에서 열거한 기존의 4개 회사들은 신기술사업 금융업법에 근거한 신기술사업 금융회사로 인가가 허락되었다. 그 이후 1998년 1월 1일에 “여신전문 금융업법”이 다시 제정되어 신기술사업 금융회사는 동 법에 근거하여 관리되고 있으며 재정경제부에 의해 관할 되고 있다. 또한 중소기업 창업지원법에 근거하여 1986년 이후 중소기업 창업투자회사들이 신설되었으며 산업자원부에 의해 관할 되고 있다. 이와 같이 우리 나라의 벤처캐피탈회사는 제도상 여신전문 금융업법상의 신기술사업 금융회사와 중소기업 창업지원법상의 중소기업창업 투자회사로 이원화되어 있다[8].

2) KTDC는 1992년 3월 한국종합기술금융주식회사법이 따로 마련되면서 한국종합기술금융주식회사(KTB)로 확대 개편되었으나 1999년 1월 5일 동법이 폐지됨으로서 신기술사업금융회사로 전환되었다.

다음에서는 이원화되어 있는 중소기업 창업투자회사와 신기술사업 금융회사를 중심으로 벤처캐피탈의 자금조달 및 운용 현황을 살펴보고 벤처캐피탈의 투자회수 시장으로서 중요한 역할을 하고 있는 코스닥시장의 현황을 살펴보기로 한다.

**3.1 중소기업 창업투자회사**

중소기업 창업투자회사(이하에서는 ‘창업투자회사’라고 함)는 1986년 12개가 설립된 이후 1996년 말 54개, 2000년 말 147개로 꾸준히 증가하였으며 현재 146개사가 등록·활동을 하고 있다. 과거 창업투자회사의 수익성은 매우 낮았으며 특히 1997년 외환위기 이후 많은 창업투자회사가 마이너스 수익률을 기록하기도 하였다. 그러나 1999년 이후 코스닥시장의 급성장과 벤처캐피탈의 활성화에 힘입어 창업투자회사의 수익성이 크게 개선되었고 신규 설립이 활발히 이루어졌다<sup>3)</sup>.

Table 1에서 보는 바와 같이 창업투자회사의 투자재원은 자본금, 차입금, 잉여금, 투자조합출자금 등으로 구성되어 있다[9, 10]. 2001년 11월 기준으로 창업투자회사의 투자재원은 총 7조 2,876억원으로 회사 자체적으로 4조 4,437억원을 조달하였고 투자조합을 통해서 2조 8,439억원을 조달하여 총 투자재원의 39.02%가 투자조합을 통해서 조달되었다. 여기서 투자조합이란 일반투자자나 법인이 조합원으로서 출자한 자금을 벤처캐피탈회사(여기서는 창업투자회사)가 집행하는 투자 형태를 말한다. 1999년에 비해 2001년에는 자본금의 규모와 비중은 증가 되었으며 차입금의 규모와 비중은 감소되어 창업투자회사의 재무구조가 개선되고 있음을 보여주고 있다. 1999년을 기점으로 투자조합 중심의 재원조달이 계속적으로 증가하는 추세 이나 아직도 창업투자회사의 자체적인 조달이 61%이고 투자조합을 통한 조달이 39%를 차지하고 있어 투자조합을 통한 재원조

**Table 1.** 창업투자회사의 투자재원 조성현황 (단위:억원)

	1999년	2000년	2001년 6월	2001년 11월
자본금	15,515	19,095	22,913	22,813
차입금	22,137	14,775	12,833	12,750
잉여금	3,723	10,933	9,721	8,874
창업투자회사(소계)	41,375	44,803	45,467	44,437
투자조합	13,375	23,375	27,000	28,439
계	54,750	68,178	72,467	72,876

자료: 한국벤처캐피탈협회, “벤처캐피탈”, 2001 겨울호.

3) 현재 등록된 창업투자회사의 61%인 91개사가 1999년과 2000년 사이에 신규로 설립되었다.

달이 여전히 낮다는 문제점을 보여주고 있다. 창업투자회사의 중요 업무는 위험을 수반하는 장기적인 투자이므로 이자비용과 원리금 상환 부담이 큰 차입금과 위험 부담이 높은 자기자본을 이용한 재원조달은 적합하지 못하다. 따라서 장기자본수익을 목적으로 하는 개인, 일반법인, 기관투자가 등으로 구성된 투자조합을 통한 재원조달이 증대되어야 할 것이다.

Table 2를 살펴보면 투자조합 결성이 가장 활발한 시기는 2000년으로 1999년에 비해 2배가 넘는 수의 조합이 결성되었다[9, 10]. 2001년에는 2000년에 결성되었던 194개에 비하여 약 1/3인 73개의 조합이 결성되었으며 해산 조합의 수도 같은 경향을 보여준다. 이것은 조합이 해산된 후 재결성이 이루어지지 않은 것으로 개인, 일반법인 등 자금력이 약한 투자자들로 구성되어 있었기 때문으로 보인다. 또한 2001년도의 조합결성은 미진하였으나 1개 조합 당 연내 평균 결성액은 2000년에 76억원인데 비해 2001년에는 86억원으로 규모가 큰 조합이 증가하였음을 보여주고 있다. 이것은 펀드 규모가 대형화되어 규모의 경계를 실현할 수 있다는 의미에서 긍정적으로 평가되어 진다. 2001년도의 투자조합의 수와 결성금액은 2000년도에 비해 각각 37.63%와 42.39% 수준으로 급격히 감소한 것을 보여주고 있다. 이것은 가장 바람직한 투자조합을 통한 재원조달이 감소하는 창업투자회사의 큰 문제점을 보여주고 있다.

Table 3에서 보는 바와 같이 창업투자회사의 자금운용은 투자, 약정투자, 제한적 용자의 형태로 이루어진다 [9, 10, 11]. 투자에는 주식 매입을 통한 직접투자와 지분관련 회사채의 매입을 통한 간접투자가 있다. 창업투자회사의 자금운용의 특징은 주식투자와 전환사채 인수 등 투자의 비중이 계속 증대되어 가며 약정투자 및 용자가 감소되고 있는 추세이다. 이것은 벤처캐피탈의 고유 기능인 장기적인 투자가 이루어지는 바람직한 현상으로 볼 수 있다. 창업투자회사의 총투자에서 투자조합분에 해당하는 비율은 최근 계속 증가하는 경향이나 아

**Table 2.** 투자조합 결성 및 해산 현황 (단위:개, 억원)

	1999년	2000년	2001년
당해 년도결성	82	194	73
결성금액	4,618	14,717	6,239
당해 년도해산	26	18	18
해산금액	3,096	1,847	1,392
조합누계	149	325	380
금액	10,722	23,592	28,439

자료: 한국벤처캐피탈협회, “벤처캐피탈”, 2001 겨울호.

**Table 3.** 창업투자회사의 투자 현황 (단위:억원)

		1997년	1998년	1999년	2000년	2001년 6월
회사분	투자주식	4,006	3,413	8,059	12,913	14,574
	투자사채	727	906	1,241	1,039	1,239
	약정투자	3,329	2,330	527	109	124
	기타	2,645	2,649	700	1,339	3,022
	소계	10,708	9,298	10,527	15,400	18,959
조합분	투자주식	1,557	1,692	3,223	6,083	10,335
	투자사채	744	848	774	640	1,117
	약정투자	1,659	1,144	61	211	782
	기타	222	195	7	0	0
	소계	4,182	3,880	4,065	6,934	12,234
총계		14,890	13,179	14,592	22,334	31,193

\* 투자실적은 잔액 기준임.  
 자료: 여신금융협회, (여신금융), 2001.12.

적도 40% 수준으로 미흡한 편이다. 투자조합을 통한 장기투자가 벤처투자의 선결조건이라고 볼 때 투자조합분의 투자규모가 확대되어야 할 것이다.

창업투자회사의 자금조달과 운용을 종합해 보면 2001년 6월 기준으로 창업투자회사분에서 투자재원 대비 투자실적의 비율이 42%이고 투자조합분에서는 45%이다. 이와 같은 미 투자자산의 비중이 큰 것은 벤처캐피탈로서의 기능이 불충분하다는 의미를 내포한다고 볼 수 있다.

**3.2 신기술사업 금융회사**

신기술사업 금융회사는 현재 6개사가 등록되어 있으며 벤처투자 및 일반 용자, 팩터링, 리스 등 창업투자회사와 달리 다양한 업무를 취급하고 있다. 또한 신기술사업 금융회사는 창업투자회사와 달리 투자대상 기업의 업력에 대한 제한이 없기 때문에 창업초기 단계에 있는 기업보다는 어느 정도 성장하여 안전성을 확보한 기업에 투자가 이루어지고 있다<sup>4)</sup>.

신기술사업 금융회사의 자금조달 재원은 자기자본, 타인자본, 투자조합으로 구성된다. 자기자본은 정부나 민간이 출자한 자본금이고, 타인자본은 금융기관 차입금, 채권발행, 외국으로 부터 들여온 차관 등으로 구성

4) 최근 창업투자회사의 투자대상 기업은 사업개시일로부터 14년 이내의 중소기업으로 완화되었다. 맨처음에는 사업개시일로부터 3년 이내의 기업으로 제한하였으나 그후 5년, 7년, 14년 이내의 기업으로 점차 확대되었다.

된다. 신기술사업 금융회사의 경우 부채가 전체 자산 중 약 80% 정도를 차지하고 있으며 투자조합을 통한 자금조달은 약 5% 수준으로 벤처캐피탈의 기본 역할인 장기 투자가 이루어지기 힘들다는 것을 단적으로 보여 주고 있다.

신기술사업 금융회사의 자금운용은 자본투자, 조건부 용자, 일반용자, 리스 및 팩터링 등으로 구성된다. 자본 투자는 주식을 인수하는 직접투자 와 전환사채 또는 신주인수권부 사채의 매입을 통한 간접투자 로 나누어진다. Table 4를 살펴보면 2001년 6월 기준으로 회사분 투자 금액 1조 6,946억원 중에 주식인수와 사채에 대한 투자는 7,934억원으로 46.8%, 대출금은 8,752억원으로 51.6%에 달하고 있다[11, 12]. 최근 들어 투자금액은 계속 증대되고 대출금은 많이 감소되는 바람직한 방향으로 변화되고 있으나 아직도 투자에 대한 비중은 50% 미만인 수준이다. 이것은 신기술사업 금융회사가 창업투자 회사에 비하여 용자, 리스, 팩터링 등 다양한 업무를 취급할 수 있어 벤처캐피탈로서의 기능이 미약한 것으로 판단된다. 또한 투자조합을 통한 투자 비중도 최근 증가하는 추세이나 아직은 미흡한 편이다. 신기술사업 금융회사는 2000년까지 창업투자회사보다 앞서나가는 상당한 자금운용 규모를 갖고 있었으나 벤처캐피탈로서의 역할은 제한적이었다고 볼 수 있다.

**3.3 코스닥 시장**

코스닥시장은 중소·벤처기업의 직접금융을 원활하게 할 목적으로 운용되는 주식시장으로 미국의 나스닥시장

**Table 4.** 신기술사업금융회사의 투자현황 (단위:억원)

		1997년	1998년	1999년	2000년	2001년 6월
회사분	투자주식	3,665	3,253	4,297	7,428	7,417
	투자사채	1,584	1,046	919	538	517
	조건부투자	284	191	273	209	260
	대출금	40,992	27,788	17,527	12,271	8,752
	소계	46,525	32,279	23,016	20,446	16,946
조합분	투자주식	189	173	835	3,236	4,772
	투자사채	11	13	95	140	1,434
	조건부투자	0	15	8	8	6
	대출금	0	21	0	0	0
	소계	200	222	938	3,384	6,212
총 계		46,725	32,501	23,954	23,830	23,158

\* 투자실적은 잔액 기준임  
 자료: 여신금융협회, “여신금융”, 2001.12.

을 벤치마킹하였다고 볼 수 있다. 코스닥시장은 벤처기업의 기업공개(ICO)를 통해 벤처캐피탈을 회수할 수 있는 시장으로서 벤처캐피탈의 성장과 발전에 절대적인 중요성을 갖고 있다. Jeng와 Wells(2000)도 벤처캐피탈 투자에 있어서 가장 중요한 결정 요인이 기업공개(IPO)라는 것을 21개국을 대상으로 한 실증적 검증에서 보여주고 있다[14].

코스닥시장의 모태는 1986년 12월에 발표된 “중소기업의 주식시장거래 활성화를 위한 시장조직화 방안”에 따라 1987년 4월 한국증권업협회 주관 하에 출범한 장외시장이다. 오늘날의 코스닥시장이 형성된 것은 1996년부터이다. 1996년 5월 코스닥시장을 운영할 코스닥증권(주)이 설립되었으며 동년 7월 코스닥 시장이 개설되어 경매매매 방식의 자동매매 체결시스템이 가동되었다. 1997년 1월 코스닥 주가지수가 발표되기 시작하였고 동년 4월에는 코스닥시장의 법제화가 이루어져 협회중개시장이라는 개념으로 [증권거래법]에 반영되었다. 1998년 10월 코스닥위원회를 설치하여 시장의 운영과 감독을 분리함으로써 시장의 공공성 및 효율성을 제고하는 등 체계를 정비하였다[7].

코스닥시장은 벤처 분, 증권시장의 활황, 정부의 코스닥시장 육성정책 등에 힘입어 1999년부터 크게 활성화되기 시작했다<sup>5)</sup>. 특히 정부가 1999년 5월 “코스닥시장 활성화 방안”과 12월 “코스닥시장 건전화 대책”을 발표함으로써 코스닥시장의 활황은 계속되어졌다. 2000년 2월에는 코스닥시장이 거래대금과 거래량에서 거래소시장을 능가하는 현상을 보였으며 코스닥지수는 266.7까지 벤처지수는 749.09로 급상승하였다<sup>6)</sup>. 그러나 이후 코스닥지수는 하강 기조를 보이며 2000년 12월말 최고가 대비 18.6%, 벤처지수는 최고가 대비 11.6%수준으로 폭락하였고 최근까지도 코스닥시장은 장기침체 상태에 놓여 있다[7]. 그러나 코스닥시장의 급성장 및 활황을 통해 아직은 미흡하지만 코스닥시장이 벤처캐피탈의 회수시장으로서의 기능을 수행하고 있다는 긍정적인 평가를 내릴 수 있다.

#### 4. 국내 벤처캐피탈시장의 개선방안

앞장에서 살펴본 바와 같이 우리나라 벤처캐피탈시장은 아직도 선진국에 비해 그 기능을 제대로 수행하지

5) 1998년 말 코스닥지수는 75였으나 1999년 말 256을 기록할 정도로 상승하였고 시가총액은 8조원에서 106조원으로 급증하였다.

6) 2000년 2월 8일 코스닥시장의 거래대금은 4조 8,789억 원으로 거래소시장의 3조 5,749억 원을 능가하였고 2월 17일에는 거래량이 2조 1,925만주로 거래소시장의 2조 1,242만주를 능가하였다.

못하고 있다. 이것은 벤처캐피탈시장을 중심으로 한 벤처캐피탈의 자금조달, 운용 및 회수가 원활히 이루어지지 못하기 때문으로 볼 수 있다. 다음에서는 이러한 관점에서 국내 벤처캐피탈시장의 개선방안을 살펴보고자 한다.

##### 4.1 벤처캐피탈의 자금조달 확대

벤처캐피탈의 기능은 투자재원을 위한 자금조달에서부터 시작된다고 볼 수 있으나 국내 벤처캐피탈시장의 자금조달 규모는 선진국에 비해 현저히 영세한 형편이다<sup>7)</sup>. 특히 벤처캐피탈회사가 고유의 기능을 수행하기 위해서는 투자조합을 통한 장기적이고 안정적인 양질의 자금이 충분히 조달되어야 한다. 그러나 우리나라의 경우 투자조합을 통한 자금조달은 창업투자회사가 40%, 신기술사업 금융회사가 5% 수준으로 매우 미약한 수준이다. 선진국에서는 대부분의 자금조달이 투자조합을 통하여 이루어지는 것과 대조를 이루고 있다. 미국의 경우 투자조합을 통한 자금조달이 활성화될 수 있었던 데에는 연·기금의 역할이 크다. 미국 연·기금의 투자조합 출자액은 총결성액의 50% 이상으로 투자조합의 활성화에 크게 기여해왔다. 이에 반해 우리나라의 경우 1999년 연·기금의 투자조합 출자비율은 총결성액의 1.4%에 불과하다. 따라서 벤처캐피탈의 자금조달을 확대시키기 위해서는 연·기금 및 기관투자자들의 적극적인 투자조합 투자가 이루어져야 할 것이다. 즉 투자조합에 대한 금융기관, 보험회사, 증권회사, 각종 연·기금 등의 출자제한이 완화되어야 하며 투자조합출자자에게 다양한 세제혜택을 부여하여 투자를 촉진시키는 것이 필요하다고 하겠다[3, 4].

또한 해외 벤처캐피탈시장과의 교류를 통해 해외 자본조달을 활성화하는 것이 필요하다. 이것은 영세한 투자재원의 조달을 증진시키는 것 뿐 아니라 선진 벤처캐피탈회사의 전문화된 운영 기법을 도입할 수 있는 기회를 제공할 것이다.

##### 4.2 벤처캐피탈의 자금운용 개선

창업투자회사는 벤처기업에 대해 용자보다는 대부분이 주식투자와 전환사채 인수 등 투자 형태로 자금운용을 하고 있어 벤처캐피탈로서의 역할을 수행한다고 볼 수 있다. 그러나 신기술사업금융회사의 경우 투자에 해당하는 비중이 50% 미만으로 50% 이상이 용자형태로 자금이 운용되고 있다. 또한 신기술사업 금융회사의 자

7) 우리나라의 벤처캐피탈 절대규모는 미국에 비해 약 1% 수준에 불과하며 일본에 비해서도 약 10%수준에 머물고 있다. GDP에 대비한 벤처캐피탈의 상대적인 규모도 미국이나 대만에 비해 매우 낮은 수준이다.

금융용 규모는 창업투자회사와 유사하지만 자금조달에서 차입금이 70% 이상을 차지하고 있고 50% 이상이 대출금이기 때문에 고리대금업을 한다는 비난을 받기도 하였다. 벤처캐피탈 고유의 기능이 기업 성장을 통해 투자지분을 매각하여 수익을 실현하는 것임으로 향후 벤처캐피탈의 자금운용은 주식투자나 전환사채의 인수 등 지분참여의 투자형태로 이루어져야 할 것이다. 더욱이 벤처캐피탈회사의 지분참여는 투자기업의 가치를 극대화 시킴에 따라 높은 수익이 실현되기 때문에 단순한 자금지원이 아니라 경영·기술지원 등 선진국에서 이루어지는 종합적인 지원을 유도할 수 있는 이점을 갖는다. 미국의 경우에는 특정산업에 전문화된 벤처캐피탈회사들이 해당산업에 대한 경험과 전문지식을 이용해 투자기업에 경영지원을 하고 있다. 향후 우리나라에서도 산업별로 특화 된 전문적인 벤처캐피탈회사의 정책적인 육성이 요구되어진다.

특히 국내 벤처캐피탈의 규모가 열악한 형편임에도 불구하고 아직도 창업투자회사의 총자금운용액에서 미투자자산이 차지하는 비중이 큰 것은 시급히 시정되어야 할 것이다.

#### 4.3 코스닥시장의 활성화

벤처캐피탈은 지분 참여를 통한 자금지원으로 벤처기업을 육성한 후 상장시켜 투자된 자금을 회수하는 것이 일반적이므로 벤처캐피탈회사에게는 주식시장의 상장이 가장 기본적인 자금회수 방법이다. 최근 우리가 경험했던 코스닥시장의 급성장은 코스닥시장이 벤처캐피탈의 회수시장으로서의 역할을 잘 수행할 수 있다는 가능성을 보여주었다. 그러나 코스닥시장의 활황 후 나타난 코스닥 지수의 폭락 및 각종 벤처기업들에 연루된 비리 사건들은 코스닥시장에 대한 불신을 초래하였다. 향후 코스닥시장이 벤처기업들의 자금조달 장소가 되고 벤처캐피탈회사나 투자조합의 투자자들에게 기업공개를 통한 수익을 제공해 주기 위해서는 보다 건전하게 발전되어야 할 것이다.

코스닥시장의 활성화를 위해서는 다음과 같은 개선 방향을 설정해 볼 수 있다[5, 8]. 첫째, 기관투자자들이 코스닥시장에 적극 참여하여 시장의 안전성을 높이는 역할을 해야 할 것이다. 현재 코스닥시장에서는 개인투자자의 거래 비중이 전체 거래량의 90%를 초과하며 기관투자자가 거래대금에서 차지하는 비중은 5% 정도에 불과하다. 이에 따라 기관투자자가 시장의 안전판 역할을 할 수 없어 주가가 급등락할 경우 코스닥시장은 투기장화 되어 시장의 신뢰성을 상실하게 된다. 따라서 기관투자자가 코스닥시장에 적극 참여하도록 각종 규제와 제한을 완화하는 것이 필요하다. 둘째, 코스닥의 등

록심사를 강화해야 할 것이다. 실질적인 기술이나 기업의 내재가치를 지니지 못한 포장만으로 돈을 벌려는 기업의 등록을 방지하여 투자자들의 피해를 줄여야 할 것이다. 셋째, 기업의 내용과 상장에 대한 정보가 투명하게 시장참여자들에게 공유되도록 공시제도가 강화되어야 할 것이다.

## 5. 결 론

오늘날 세계 경제는 지식기반 경제로 탈바꿈하면서 국내 경제도 제조업 중심의 하드경제에서 정보통신 및 서비스 중심의 소프트경제로 전환하고 있다. 이에 따라 기술집약형 중소기업인 벤처기업이 우리 경제에서 차지하는 비중이 증대되고 있으며 정부는 벤처기업의 육성을 통해 산업구조를 고도화함으로써 국가경쟁력을 향상시키고자 노력하고 있다. 벤처기업을 육성하기 위해서는 벤처기업에 자금을 원활히 공급해 줄 수 있는 벤처캐피탈시장의 발달이 관건이 될 것이다. 본 논문은 국내 벤처캐피탈시장을 활성화시키기 위한 방안들로 투자조합의 규모 증대 및 해외 벤처캐피탈의 유입 등을 통한 자금조달원의 확대, 지분참여 투자형태로의 자금운용, 코스닥시장의 활성화 등을 제시하였다. 향후 정부는 벤처산업을 육성하기 위해서 벤처기업을 직접적으로 지원하기 보다는 벤처캐피탈시장을 통해 벤처기업에 효율적으로 자금지원이 이루어지도록 제도적인 기반을 마련해 주어야 할 것이다.

## 감사의 글

본 논문은 상명대학교 교내 연구비 지원으로 수행되었으며 국내 벤처캐피탈시장을 활성화시키기 위한 방안들로 투자조합의 규모 증대 및 해외 벤처캐피탈의 유입 등을 통한 자금조달원의 확대, 지분참여 투자형태로의 자금운용, 코스닥시장의 활성화 등을 제시하였다.

## 참고문헌

- [1] 강문수, "벤처캐피탈의 역할과 과제", 연구총서59, 한국개발연구원, 1989.
- [2] 고성수, "우리나라 벤처캐피탈 시장의 활성화 방안", 한국금융연구원, 1996.
- [3] 김재진·박기백, "벤처산업 육성을 위한 조세지원 방안", 한국조세연구원, 1997.
- [4] 김재진, 김진수, "투자조합 활성화를 위한 조세정책 방향", 한국조세연구원, 1998.
- [5] 김재진, 김진수, "벤처캐피탈 지원제도의 국제비교와 정책방향", 한국조세연구원, 2000.

- [6] 성소미, “한국의 벤처, 평가와 전망”, 비봉출판사, 2000.
- [7] 코스닥증권(주), <http://www.kosdaq.or.kr>
- [8] 한국개발연구원, “벤처캐피탈 산업의 제도개선 방안”, 2001.
- [9] 한국벤처캐피탈협회, “벤처캐피탈”, 각호.
- [10] 한국벤처캐피탈협회, <http://www.kvca.or.kr>
- [11] 한국여성금융협회, “여성금융”, 각호.
- [12] 한국여성금융협회, <http://www.knfa.or.kr>
- [13] Gompers, Paul A. and Josh Lerner, “Venture Capital Distributions: Short-Run and Long-Run Reactions”, *Journal of Finance*, 53(6), 1998, pp. 2161-2183.
- [14] Jeng, L. and P. Wells, “The Determinants of Venture Capital Funding: Evidence across Countries”, *Journal of Corporate Finance*, 6, 2000, pp. 241-289.
- [15] Lerner, Josh, “The Government as Venture Capitalist: The Long-Run Impact of the SBIR Program”, *Journal of Business*, July, 1999, pp. 285-318.
- [16] Lerner, Josh, “Venture Capital and Private Equity: A Casebook”, John Wiley&Sons, New York, 2000.
- [17] Zider, Bob, “How Venture Capital Works”, *Harvard Business Review*, Nov.-Dec., 1998, pp. 131-139.