최초벤처확인인증이 기업의 재무성과에 미치는 영향과 정책적 시사점*

송 치 승**

논문초록

우리나라는 다른 외국과 달리 벤처기업에 대한 다양한 정의를 적용하는 벤처특별법이 제정된 1998년부터 벤처기업에 대한 확인인증제도를 실시하고 있다. 2009년 12월말 현재 벤처기업으로 등록된 벤처기업의 수는 18,893개로서 미국의 2,372개보다 8배 정도나 많다. 이처럼 벤처확인인증제도는 벤처기업의 양적 발전에 커다란 기여를 한 것으로 볼 수 있다. 그러나 벤처기업의 양적 확대가 과연 바람직했는지에 대한 논란이 있어왔다. 그럼에도 불구하고 벤처확인인증제도의 실효성에 관한 학술적 형태의 연구는 아직 이루어지지 않았다.

본 연구는 벤처확인인증제도의 실효성에 관한 연구의 일환으로 벤처확인인증이 벤처기업의 재무적 경영성과에 미치는 영향을 처음으로 연구하였다. 이를 위해 본 연구는 1998년부터 2009년 기간 1회 이상 벤처확인인증을 받은 45,281개 기업 중에서 재무제표 등이 구비된 14,147개 기업을 대상으로 실증분석을 하였다. 연구결과에 따르면, 벤처기업은 벤처확인인증 이후 기업의 수익성, 성장성, 안정성 등이 개선되는 것으로 나타나고 있다. 이러한 연구결과는 벤처확인인증제도가 벤처기업의 양산이라는 일부의 반감에도 불구하고 실질적으로 벤처기업의 발전에 기여한 것으로 볼 수 있다.

한편 1998년부터 2009년까지 벤처확인인증을 받은 기업 중에서 2009년에 벤처 인증유효기간 이후 벤처기업으로 재등록된 비중은 41.7%로 낮게 나타나고 있다. 이는 우리나라 벤처기업들의 벤처확인인증제도에 의한 벤처확인 재등록 비율이 낮음을 의미한다. 이에 본 연구에서는 벤처확인인증제도의 실효성을 높이기 위한 정책차원에서 벤처기업에 대해 적용하는 세제혜택기간의 현실적인 연장과 벤처확인인증제도의 재등록관련 서류절차의 완화와 유효기간에 대한 신축적인 적용이 요구된다.

[주제어] 벤처기업, 벤처기업확인인증제도, 벤처확인유형, 재무적 성과

[경제학 문헌분류] G39, M19

---

* 접수일(2011년 5월 16일), 1차수정일(2011년 6월 3일), 게재확정일(2011년 6월 10일)

** 원광대학교 경영학과 교수 (e-mail : cssong@wonkwang.ac.kr)

Ⅰ. 서론

우리나라의 벤처기업에 대한 정의는 미국과는 다르다. 미국의 경우 벤처기업은 벤처캐피탈이 투자한 기업을 말한다. 우리나라에서 벤처기업은 벤처특별법 제2조 2에서 정의되고 있는데,[1] 벤처특별법이 제정 및 개정되는 시기별로 다양하고 넓은 기준이 적용되고 있다. 먼저 1997년 8월 28일에 처음으로 벤처특별법이 제정된 당시 벤처기업은 벤처투자기업, 연구개발기업, 신기술기업으로 구분되었다.[2] 이후 2002년 8월 26일 개정 시에는 기술보증기금과 중소기업진흥공단 등이 기술성 또는 사업성이 우수한 기업으로 평가한 기업 또한 신기술기업으로 추가 분류되었다. 2006년 6월 2일에는 벤처특별법 시행령의 개정을 통해서 신기술기업에 대한 분류 기준이 삭제되고 기술보증기금의 기술평가 및 보증기업, 중소기업진흥공단의 기술성평가대출기업으로 흡수되었다. 이에 따라 벤처기업 정의는 다시 벤처투자기업, 연구개발기업, 그리고 기술평가보증 및 대출기업(이하 '기술보증대출기업'이라 칭함) 3개 유형으로 구분되어 현재까지 적용되고 있다.

우리나라에서 벤처기업이 어느 유형으로든 벤처기업으로 지정을 받기 위해서는 벤처확인기관으로부터 확인인증을 받아야 한다. 종래 중소기업청으로 일원화되었던 벤처확인인증기관은 2006년부터 분화되는 변화가 있었다. 1998년부터 2005년까지 중기청은 이들 여러 형태의 벤처기업들에 대한 벤처확인업무를 수행하였다. 그러나 2006년부터 2007년까지 중소기업청은 연구개발기업과 신기술기업에 대해 벤처확인인증을 담당한 반면 한국벤처캐피탈협회는 벤처투자기업에 대해서, 그리고 기술보증기금은 기술평가보증 및 대출기업에 대한 벤처확인인증업무를 담당하게 되었다. 그리고 2008년 이후부터 중소기업청이 관리하던 연구개발기업 등에 대한 벤처기업확인인증업무는 기술보증기금으로 이전되었다. 이에 따라 벤처기업확인인증기관은 한국벤처캐피탈협회와 기술보증기금으로 이원화되어 현재까지 운용되고 있다.

벤처기업 정의에서 벤처투자기업을 제외한 연구개발기업, 신기술기업 등은 미국식 정의가 아닌 것으로 정부가 벤처기업 육성을 위해 법에 의해 정의된 벤처기업이다. 벤처기업에 대한 다양한 정의에 의해 2009년 12월말 현재 우리나라 벤처기업으로 등록된 벤처기업의 수는 18,893개로 미국의 2,372개보다 훨씬 많은 8배 정도를 기록하고 있다.[3] 이처럼 벤처기

1) 예를 들면 ①벤처투자기업 : 벤처투자기관(창업투자회사 및 신기술금융회사, 산업은행, 기업은행 등)으로부터 투자받은 금액이 자본금의 10% 이상이고 5,000만원 이상인 기업, ②연구개발기업 : 기업부설연구소 보유기업으로서 연간 연구개발비가 5천만원 이상이고 연구개발비가 매출액의 5%~10% 이상인 기업, ③기술평가보증·대출기업 : 기술보증기금의 보증 또는 중소기업진흥공단의 대출을 받은 기업으로 보증·대출금액이 8천만원 이상이고 총자산의 5%이상인 기업 등이 벤처기업으로 분류되고 있다.

2) 벤처투자기업은 미국식의 정의에서와 같은 벤처캐피탈로부터 일정 지분을 투자받은 기업을 말하며, 연구개발기업은 연구개발비가 일정 매출액 또는 매출액의 일정비율 등에 해당하는 기업을 말한다. 신기술기업은 보다 범위가 광범위한 정책목적성을 띄고 있는데, 고도기술수반기업, 특허기술기업, 산업지원서비스기업, 중앙행정출연기관(예 : 한국과학기술원, 한국보건산업진흥원, 정보통신연구진흥원, 한국문화콘텐츠진흥원, 한국게임산업진흥원 등)의 연구개발기술기업 등을 말한다.

업의 다양한 정의와 벤처확인인증제도는 벤처기업의 양적 발전에 커다란 기여를 한 것으로 볼 수 있다. 그러나 벤처기업의 양적 확대가 과연 바람직했는지에 대한 논란이 있어 왔다. 과다한 벤처기업확인지정이 벤처기업으로서 갖추어야 할 자격이 미달함에도 불구하고 정책적 의도에 의해 벤처기업으로 지정함으로써 결국 벤처부실기업을 양산한다는 주장이 있다. 이와 달리 정부의 벤처확인인증제도는 벤처기업에 대한 정책적 지원[4]을 통해 창업초기나 성장초기에 있는 기술에 기반을 둔 중소기업들의 성장 발전에 도움이 됨과 동시에 다른 벤처기업의 창업을 촉진하는 긍정적 효과가 존재한다는 주장이 있다.

미국과 같은 선진국에서 벤처확인인증제도를 실시하는 나라는 없다. 그러므로 이와 관련된 해외연구는 존재하지 않는다. 국내에서도 1998년 벤처기업확인인증제도가 시행된 이후 아직까지 이 제도의 실효성이나 성과 등에 대한 연구가 없었다.[5] 이에 본 논문은 처음으로 벤처확인인증제도가 벤처인증기업의 경영성과에 어떤 영향을 미치고 있는지를 실증적으로 분석하고자 한다. 이러한 연구결과를 통해서 정부의 벤처기업 양산정책에 대한 평가가 가능해지리라 본다. 본 연구목적을 달성하기 위하여 벤처기업을 확인유형별, 연구개발기업, 벤처투자기업, 기술평가보증기업으로 구분하여 이들 벤처기업이 벤처기업으로 최초로 확인 인증된 시점을 전·후로한 경영성과의 차이를 집중적으로 분석한다. 벤처확인유형의 구분은 벤처확인인증제도의 실효성을 평가하는 중요 요소가 될 수 있다. 왜냐하면 벤처확인유형 중에서 연구개발기업과 기술평가보증기업은 벤처기업의 다양한 정의에 따른 벤처확인인증제도에 의해 구분된 벤처기업이지만 벤처투자기업은 벤처캐피탈이 지분을 투자한 기업으로서 미국식의 벤처기업에 해당하기 때문이다.

본 논문의 구성은 다음과 같다. 첫째, 제Ⅱ장에서는 벤처확인인증제도에 의한 벤처기업확인, 벤처기업취소, 그리고 기업이 벤처확인인증을 받기까지 창업일(date-of-start-up)로 부터 소요되는 벤처확인 소요기간 등에 관한 현황을 분석한다. 제Ⅲ장에서는 벤처기업의 재무제표를 이용하여 벤처확인인증제도에 대한 미시적 성과를 실증 분석하고 연구결과에 대한 정책적 시사점을 제시한다. 제Ⅳ장에서는 본 논문의 결론을 맺고자 한다.

3) 미국의 2009년 벤처기업에 대한 자료는 다음을 참조 바람. Thomson Reuters, National Venture Capital Association Yearbook 2010, 2010.3

4) 벤처기업으로 지정되는 경우 벤처기업은 창업 및 입지, 금융, 인력, 세제 등의 다양한 지원을 받게 된다. 그러므로 기술성에 바탕을 둔 창업 또는 초기성장단계의 중소기업은 벤처기업으로 지정받고자하는 유인이 존재한다. 벤처기업은 초기 벤처기업으로 지정된 이후에는 2년마다 벤처확인기관으로부터 벤처기업으로 추가확인을 받아야만 벤처기업으로서의 지위를 유지할 수 있게 되어 있다.

Ⅱ. 벤처기업확인인증 및 벤처확인소요기간 현황분석

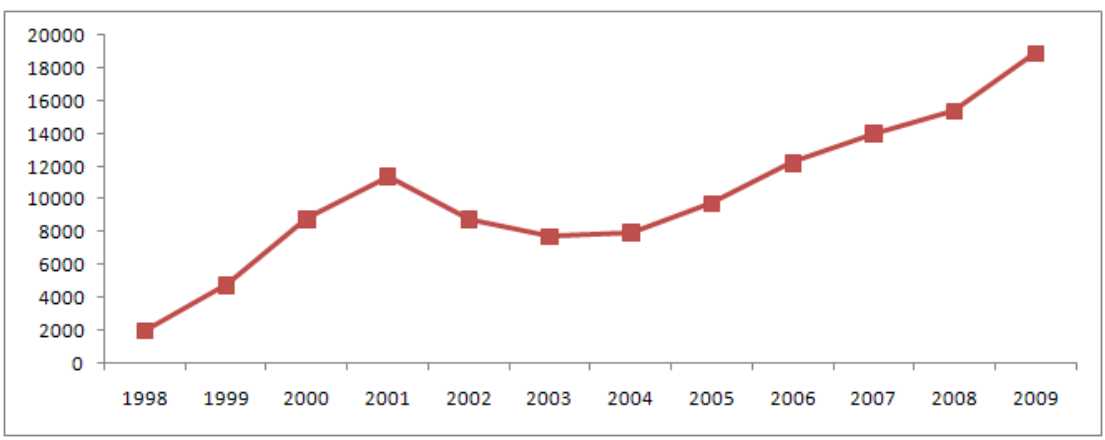
1. 벤처기업확인인증 현황분석

벤처기업의 다양한 정의와 벤처기업확인인증에 의해 벤처기업은 [그림 1]에서 보듯이 양적으로 커다란 증가추세를 보이고 있다. [그림 1]에 따르면, 벤처기업 수는 1998년 1998개에서 시작하여 벤처 붐에 따라 2001년에 11,393로 증가하였고 다시 벤처 붐 붕괴로 2003년까지 감소하였다. 2004년부터 벤처기업 수는 다시 반전하여 2009년 12월 현재 18,893개를 보여주고 있다. 이 수치는 같은 시기의 미국 벤처기업수와 비교하면 8배나 높은 것이다.

[그림 2]는 2000년부터 2009년 기간 동안 벤처기업에 대한 벤처확인인증유형별 비율 추이를 나타낸 것이다. [그림 2]에서 보면, 우리나라 전체 벤처기업 중에서 기술평가보증 및 대출기업 유형이 평균 81%로 대부분을 차지하고, 다음이 연구개발기업 유형이 평균 13.7%를 보이고 있고, 벤처투자기업 유형이 가장 적은 평균 5.2%를 차지하고 있다. 무엇보다 벤처기업 중에서 기술평가보증 및 대출기업 유형이 차지하는 비중은 매년 증가하는 추세이지만 벤처캐피탈이 투자한 벤처투자기업 비중은 2002년 12.7%로 최고치를 기록한 후 2009년 2.9%로 점점 낮아지고 있다.

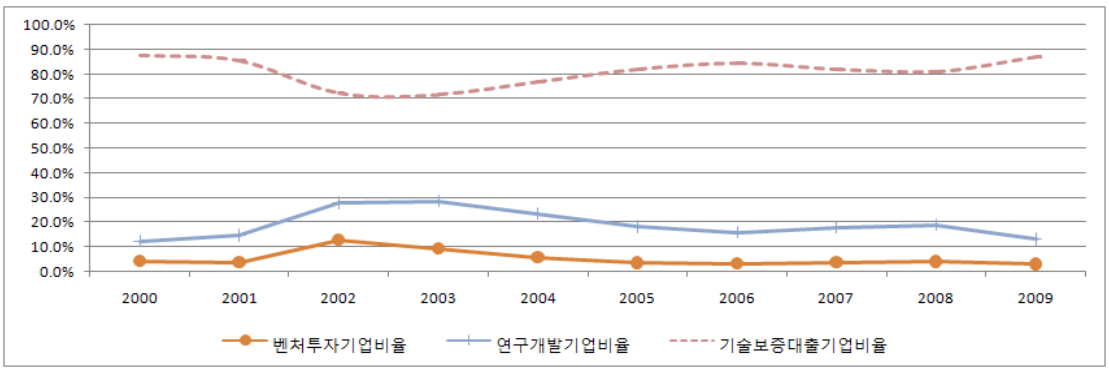
[그림 1] 연도별 벤처기업확인인증기업 수

(단위: 개)



자료) 중소기업청

[그림 2] 연도별 벤처확인유형별 비중 추이



정부는 벤처기업이 벤처기업으로 확인을 받아서 벤처기업 자격을 유지하기 위한 일정 벤처유효기간을 정하고 유효기간 종료 후에 다시 벤처확인을 받도록 하고 있다.[6] [표 2]는 1998년부터 2009년까지 1회 이상 벤처기업으로 확인 인증된 기업수와 이들 기업 중에서 2009년 벤처확인인증을 받은 벤처기업이 차지하는 비율을 나타낸 것이다. [표 2]에 따르면, 동 기간 1회 이상 벤처기업으로 확인 인증을 받은 기업 수는 45,281개로 매우 많다. 이중 벤처확인유형별 비중은 기술평가보증 및 대출기업이 79.18%로 가장 높으며, 다음으로 연구개발기업이 7.03%이며, 벤처투자기업이 2.5%로 제일 낮게 나타나고 있다. 1회 이상 벤처확인인증을 받은 기업 중에서 2009년 말 현재 벤처기업으로 확인 인증된 비율은 전체가 41.7%를 보이고 있다. 벤처확인유형별 벤처기업확인인증비율은 연구개발기업 유형이 59.7%로 제일 높고, 다음이 벤처투자기업 유형이 48.7%이며, 기술평가보증 및 대출기업 유형이 46.6%로 가장 낮게 나타나고 있다. 이러한 수치는 벤처기업으로 확인 인증된 벤처기업이 유효기간 이후 벤처기업으로 다시 확인 등록하는 비율이 평균적으로 50%이하로 높지 않다는 것을 의미한다. 물론 이러한 수치에는 벤처확인인증제도 운영과 관련된 벤처기업확인취소결과에도 일부 영향을 받을 수 있다. 이러한 분석 결과는 현행 벤처확인제도가 벤처기업으로 지정된 벤처기업에게 벤처기업 확인을 등록해야할 유인이 크지 않음을 간접적으로 시사해 준다고 볼 수 있다.

6) 1998년부터 2005년까지는 벤처확인인증기관인 중기청에 2년마다 벤처확인을 다시 받도록 하였다. 그리고 2006년부터 벤처투자기업과 기술평가보증 및 대출기업은 1년마다, 그리고 연구개발기업은 2년마다 벤처확인을 다시 받도록 하였고, 2010년부터는 벤처확인유형 구분 없이 2년마다 벤처확인을 다시 받도록 하고 있다.

[표 1] 1998년~2009년 기간 1회 이상 벤처확인인증현황과 2009년 벤처확인인증 비율

(단위: 개)

구 분		총 계	미구분	연구개발 기업	벤처투자 기업	기술평가보증 및 대출기업	예비 기업
1회 이상 벤처확인 인증기업	업체수	45,281	4,680	3,181	1,139	35,855	426
	유형별 비 중	1.00	0.1034	0.0703	0.0252	0.7918	0.0094
2009년 벤처확인인증비율		0.4172	-	0.5969	0.4873	0.4564	0.1760

주) 1. 미구분은 1998년~1999년 기간에서 벤처확인유형 구분이 곤란한 자료를 의미함
2. 1회 이상 벤처확인인증기업의 확인유형별 비중은 1회 이상 벤처확인인증기업 전체에서 각 벤처확인별 기업이 차지하는 비중을 말함
3. 2009년 벤처인증확인 비율은 1998년에서 2009년 기간 1회 이상 벤처확인인증을 받은 기업 중에서 2009년 벤처확인인증을 받은 기업이 벤처확인유형별로 차지하는 비중을 말함

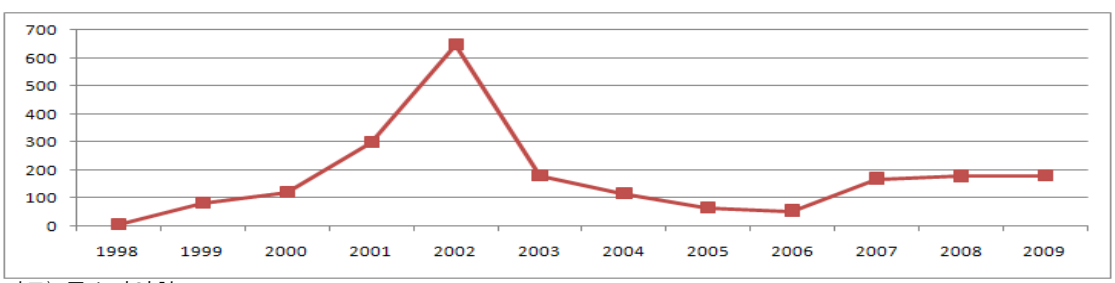
자료) 중소기업청

2. 벤처기업취소 현황분석

벤처기업확인인증제도에 벤처기업으로서 요구되는 기술력이 부족하거나 부도덕한 벤처기업이 포함될 수도 있다. 이 점이 벤처기업 양산이라는 불신을 가져 올 우려도 적지 않았다. 이에 정부는 2002년에 당시 벤처기업의 부도덕한 비리나 부당행위를 막고 벤처기업의 옥석을 가리기 위한 벤처기업확인취소제도를 도입하여 현재까지 실시하고 있다. 벤처취소제도에 의한 벤처기업 취소사유는 휴업·폐업·부도, 합병, 소재불명, 기업요청에 의한 자진반납, 중소기업에서 대기업으로의 전환, 기술성과 같은 요건미달 등이 있다. 이러한 취소사유 중에 소재불명이나 요건미달 사유는 벤처기업으로서의 자격이 불충분하거나 건전하지 못한 불량한 벤처기업이 벤처기업으로 지정된 것으로 볼 수 있다. 또한 벤처기업취소사유 중 휴업·폐업·부도와 같은 요인들은 벤처기업에 내재하는 기술벤처기업의 고위험(high risk)으로도 설명이 될 수 있다.

[그림 3] 연도별 벤처취소기업 추이

(단위 : 개)

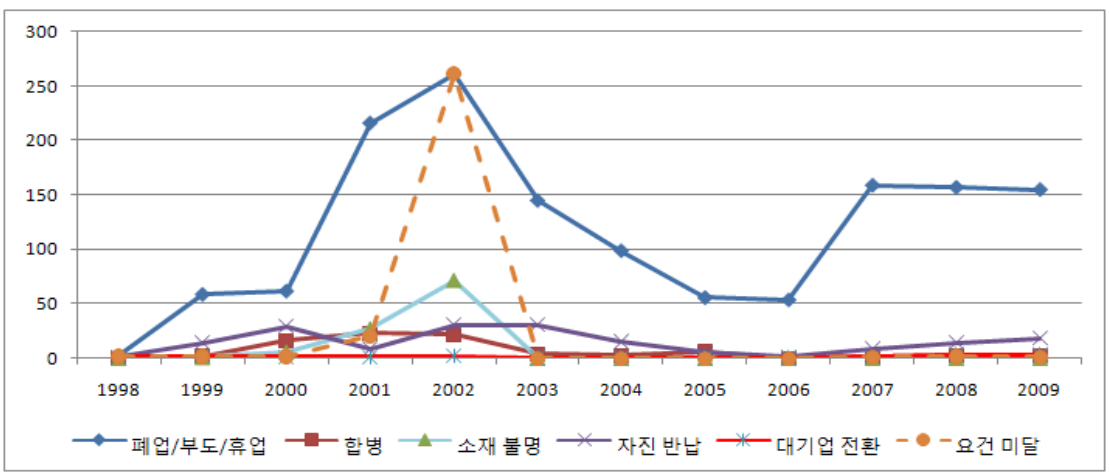


자료) 중소기업청

[그림 3]은 1998년부터 2010년 3월까지 벤처기업으로 지정된 기업에 대한 벤처기업취소 추이를 나타낸 것이다. [그림 3]에 따르면, 벤처기업 취소 수는 1998년 7개에서 벤처기업확인취소제도가 도입한 2002년에 647개로 최고치를 기록하다가 하락하여 2005년에는 55개로 최소치를 기록하였고 2010년 3월말 현재 178개로 안정화된 추세를 보이고 있다. 벤처취소기업에 대한 유형은 [그림 4]에 나타나 있다. [그림 4]에 따르면 벤처취소유형에서 2001년과 2002년을 제외한 나머지 기간에서 벤처기업 취소사유는 휴업·폐업·부도가 가장 많으며, 자진반납이 그 뒤를 따르고 있다. 2001년과 2002년에는 소재불명과 요건미달에 의한 취소사유가 휴업·폐업·부도 다음으로 많이 나타나고 있다. [그림 5]에서 전체기간을 대상으로 한 벤처취소 유형별 비중은 휴·폐업이 69.2%로 제일 높고, 다음으로 요건미달이 12.7%, 자진반납이 8.3%, 소재불명이 4.6%, 합병이 3.8%, 대기업전환이 0.7% 순으로 높게 나타나고 있다. 특이한 사항은 벤처기업 취소제도가 강화된 2002년을 전·후하여 소재불명에 의한 벤처기업 사유는 2003년부터 2009년까지 한 건도 발생하지 않고 있으며, 요건미달 또한 한 건 발생할 정도로 거의 무시할 만큼 낮다는 것이다. 이러한 결과는 벤처확인취소제도가 벤처기업의 건전성 유지에 기여한 것으로 해석이 된다. 벤처기업취소에 대한 분석에서 벤처기업 취소 사유의 대부분이 휴업·폐업·부도에 의한 것으로 나타나고 있다. 이는 벤처기업확인제도 상에서 수준이 떨어지는 부실기업을 벤처기업으로 잘못 지정한 점도 있을 수 있지만 벤처확인인증 당시에 정상 기업이 추후 부실화되는 벤처기업 속성상 존재하는 고위험성에서도 기인하는 현상으로 볼 수 있다.

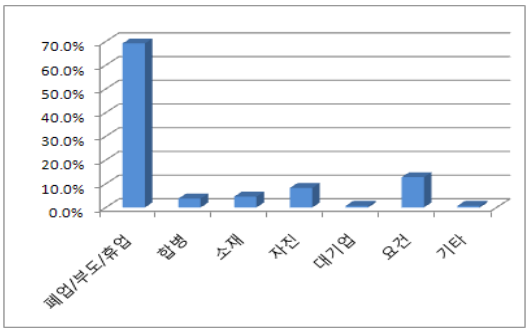
[그림 4] 연도별 벤처확인취소 유형별 추이

(단위 : 개)

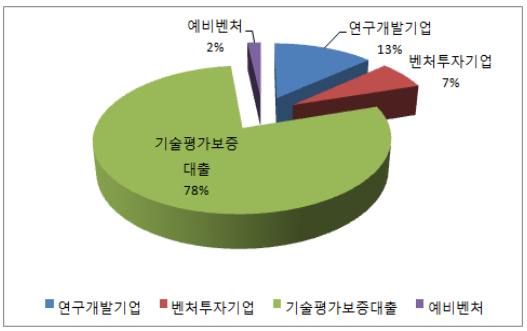


자료) 중소기업청

[그림 5] 벤처취소 유형별 비중



[그림 6] 벤처확인유형별 벤처취소 비중



[그림 6]은 전체 벤처취소기업 중에서 벤처확인유형별로 벤처취소를 받은 취소비중을 나타낸 것이다. 벤처취소비중은 기술평가보증대출이 78%로 제일 높고, 그 다음이 연구개발기업으로 취소비중이 13%이며, 벤처투자기업이 7%로 낮게 나타나고 있는 것으로 보인다. 벤처투자기업의 벤처취소비율이 연구개발기업이나 기술평가보증 및 대출기업의 결과보다 낮은 이유로는 벤처기업 중에서 벤처투자기업 표본의 과소에 기인하는 것으로 해석할 수 있다. 또 다른 이유로는 벤처기업에 투자한 밴처캐피탈의 선별능력이 다른 벤처확인 유형기관의 평가나 대출보다도 높을 수 있음을 생각할 수 있다. 이 점에 대해서는 보다 면밀한 분석이 요구된다.

3. 벤처확인 소요기간분석

본 연구목적인 벤처확인인증제도가 벤처기업의 재무적 성과에 미치는 영향을 분석하기 위해서는 최초 벤처확인인증 시점을 전·후로한 경영성과의 비교분석이 필요하다. 우리나라의 다양한 벤처기업 정의에서와 같이 벤처확인증기관이 3군데로 분산되어 있음에 따라 이들 벤처확인인증기관으로부터 벤처기업이 최초벤처확인인증을 받는 시점 또한 벤처확인 유형별로 차이가 있을 수 있다. 본 연구는 벤처확인유형별로 기업이 설립일 이후 벤처확인인증기관으로부터 최초로 벤처기업확인인증을 받는데 소요기간을 분석하고, 최초벤처확인 소요기간과 관련된 기업의 조직규모특성(예: 매출액, 자본금, 종업원 수)을 함께 살펴보고자 한다.

[표 2] 벤처확인 유형별 벤처확인 소요기간 분석

(단위: 개월, 백만원, 명)

구 분		전 체	벤처확인유형별			
			연구 개발기업	벤처 투자기업	기술평가 보증대출	F-값
벤처확인 소요기간	평 균	53.39	46.7	41.69	54.98	30.2***
	중앙값	33.00	30.0	26.50	34.00	
	표본수	24,827	2,260	644	21,541	
자본금	평 균	1,905	3,764	2,380	1,499	105.08***
	중앙값	506	1,015	1,450	421	
	표본수	14,415	1,901	531	11,756	
매출액	평 균	5,956	7,083	11,846	5,382	23.99***
	중앙값	2,044	2,553	6,260	1,886	
	표본수	14,101	1,866	508	11,500	
종업원 수	평 균	25.30	36.34	41.25	22.81	133.15***
	중앙값	14.00	20.00	27.00	12.00	
	표본수	14,341	1,618	346	12,158	

주) F-값은 비교대상 변수들이 벤처확인유형별로 차이가 없다는 귀무가설에 대한 ANOVA 분석결과이며. ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 유의수준에서 유의함을 나타낸 것임

자료) 중소기업청

Ⅲ. 최초 벤처확인인증 시점 전·후의 경영성과 분석

1. 자료 및 연구방법론

기업이 벤처확인인증기관으로부터 벤처기업으로 확인등록을 받게 되면 해당 벤처기업은 창업, 입지, 금융, 조세 등의 많은 지원을 받게 된다. 이러한 벤처기업혜택은 보통 벤처유효기간이 종료되는 2년마다 벤처확인등록을 거쳐 벤처기업으로 신분이 유지되는 한 대체로 유지된다. 그러나 조세혜택은 창업 후 또는 최초 벤처확인 이후 일정기간이 지나

면 벤처기업으로서 주어지는 혜택이 사라지게 된다.[7] 그러므로 벤처기업혜택 중 가장 강력한 조세혜택이 없어지게 되는 일정기간 이후 벤처기업의 확인등록 이점은 많이 감소하게 된다.

본 연구에서는 벤처기업이 벤처확인인증기관으로부터 최초로 벤처기업확인등록을 받은 시점을 전·후하여 이들 벤처기업확인유형별 벤처기업 경영성과를 분석하고자 한다. 이를 위한 분석 자료는 다음과 같은 몇 가지 기준을 적용하여 선택한다. 첫째, 분석대상기업은 1998년부터 2009년까지 벤처기업으로 최초 1회 이상 벤처기업확인인증을 받은 기업으로 한다. 둘째, 이 기준에 의한 45,281개 기업 중에서 사업자등록번호가 구비된 기업(이 기준에 의한 예비벤처기업 제외), 벤처확인유형 자료가 구비된 기업(이 기준으로 1998년과 1999년의 벤처확인기업제외), 최초벤처등록확인일자가 구비된 기업, 한국기업데이터(KED)로부터 재무제표가 입수 가능한 기업으로 한다. 이에 본 연구는 이들 조건을 모두 만족하는 14,147개 기업을 전체 연구표본으로 한다.[8]

벤처기업 경영분석을 위한 주요재무변수로는 총자산, 무형자산, 매출액, 영업이익, 순이익, 부채, 자기자본을 살펴본다. 그리고 수익성, 성장성, 안정성, 연구능력 등을 살펴보기 위하여 먼저 수익성관련 재무비율로서 본 연구는 순이익보다는 영업이익을 사용한 매출액영업이익률과 총자산영업이익률을 살펴본다. 왜냐하면 초기 벤처기업의 경우 영업활동에 따른 수익성은 순이익보다 영업이익의 측정이 바람직하기 때문이며, 무엇보다도 영업이익은 주주와 채권자에 대한 보상 재원으로 활용될 수 있는 측면이 존재하기 때문이다. 다음으로 성장성관련 재무비율로는 총자산증가율, 매출액성장률, 무형자산증가율, 연구인력증가율, 종업원증가율을 살펴본다. 그리고 재무적 안정성관련 주요 재무비율로는 부채구성비율과 부채비율을 고려한다. 끝으로 종업원 및 연구능력변수로는 종업원수, 연구인력수, 연구인력 구성비 등을 살펴본다.

7) 창업 후 3년 내 벤처기업에 대한 법인세 및 소득세 50%감면, 벤처확인일로부터 2년 이내 사업용 재산의 등록세 면제, 창업일로부터 2년 취득 재산에 대한 취득세 면제, 그리고 창업일로부터 5년간 재산세 및 종합토지세의 50%감면 등이 대표적인 예이다.

8) 이러한 연구표본에서 벤처기업지정에서 해제된 기업이나 벤처기업지정이 해제되지 않았더라도 표본에서 한국기업데이터(KED) DB에 없는 기업은 배제되고 있다. 특히 본 연구에서 사용한 한국기업데이터(KED)의 자료가 생존하고 있는 기업을 중심으로 이루어져 있는 특성을 감안하면 생존기업 편의(survival bias)가 일부 존재할 수도 있다.

이러한 재무비율 변수들에 대한 정의를 수식으로 제시하면 다음과 같다.[9)]

매출액영업이익률 = 영업이익/매출액
총자산영업이익률 = 영업이익/총자산
총자산증가율 = (비교년도 총자산－기준년도 총자산)/기준년도 총자산
매출액성장률 = (비교년도 매출액－기준년도 매출액)/기준년도 매출액
무형자산증가율 = (비교년도 무형자산－기준년도 무형자산)/기준년도 무형자산
연구인력증가율 = (비교년도 연구인력－기준년도 연구인력)/기준년도 연구인력
종업원 증가율 = (비교년도 종업원－기준년도 종업원)/기준년도 종업원
부채구성비율 = 부채총액/부채와 자기자본
부채비율 = 부채총계/자기자본
연구인력 구성비 = 연구인력/총종업원수

본 연구에서는 최초 벤처확인인증시점(t=0)을 전・후로한 기간(t-3, t+5)을 대상으로 전체 표본과 벤처확인유형별 표본으로 구분하여 벤처기업의 경영성과를 분석하고자 한다.

2. 실증분석 결과

[표 3]은 벤처기업의 경영성과 분석에 앞서 최초 벤처확인인증시점을 전・후로한 (t-3, t+5)기간 동안의 벤처기업 주요 재무변수에 대한 요약 통계량이다. [표 3]에 따르면, 벤처기업은 최초 벤처확인인증 시점인 t=0 이전부터 벤처확인시점 이후 t+4 기간 동안 총자산, 무형자산, 매출액, 영업이익, 부채, 자기자본이 모두 증가하고 있다. 다만 순이익만이 (t-3, t-1) 기간 감소하다가 벤처확인인증 이후부터 증가하는 모습을 보이고 있다. 주요 재무변수별 벤처확인인증시점(t=0) 대비 t+5 기간의 벤처기업의 재무변수별 증가율을 보면, 자기자본이 3.19배, 무형자산이 2.98배, 영업이익이 2.39배, 순이익이 2.17배, 총자산이 2.06배, 매출액이 1.41배, 그리고 부채가 1.36배 증가로 나타나고 있다.

또한 벤처기업의 기술연구 인력을 포함한 종업원 고용 현황을 보면, 전체 종업원수와 기술연구 인력은 t=0 시점에서 각각 21.1명, 5.3명이었으나 이후 점차 증가하여 t+5 시점에서는 각각 54.7명, 17.1명으로 각각 1.59배, 2.23배나 증가하는 패턴을 보여주고 있다.

9) 재무비율분석에서 이상치(outlier)에 의해 분석결과의 왜곡이 발생할 수 있다. 이에 본 연구에서는 설립이후 최초벤처확인인증을 받기까지 기간이 중앙값 기준으로 33개월인 초기벤처기업의 특성을 감안하여 가능한 많은 표본을 포함시키면서 정규성을 벗어난 특정 재무비율의 이상치를 제거하였다. 이를 위해 이상치는 특정재무비율 값이 절대값 기준으로 100이 넘는 경우로 정하였고, 특정 재무비율 분포 상에서 상・하위 1%의 트림에 해당되는 값이다.

그러나 기술연구 인력이 전체 종업원에서 차지하는 비율은 t=0 시기에 36.4%로 가장 높고 이후 약간 떨어지는 33%대 수준을 유지하고 있는 것으로 나타나고 있다.

[표 3] 전체 벤처기업의 주요재무 및 종업원 현황

(단위: 백만원, 개, 명, 소수점)

구 분		최초 벤처기업확인 전·후(t-3, t+5)								
		t-3	t-2	t-1	t	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5
총자산	평 균	2,763.5	2,819.9	3,263.1	5,081.0	5,696.9	7,727.7	10,050.3	12,696.2	15,543.8
	중앙값	800.0	840.1	942.2	1,593.2	2,319.1	3,200.3	4,128.4	5,296.0	6,423.3
	표본수	9,595	11,874	14,147	10,445	7,550	5,614	4,196	3,235	2,425
무형자산	평 균	113.9	124.3	141.6	261.0	360.1	522.9	712.4	902.8	1,040.0
	중앙값	2.0	2.4	4.2	44.0	101.1	190.9	298.4	376.7	469.8
	표본수	5,718	7,339	9,639	7,409	6,025	4,871	3,787	2,969	2,236
매출액	평 균	3,676.5	3,707.9	4,101.4	5,878.6	6,497.3	8,190.4	10,042.2	11,968.9	14,160.7
	중앙값	1,281.3	1,309.9	1,474.0	2,045.2	2,618.2	3,382.6	4,165.9	5,241.0	6,153.3
	표본수	9,449	11,586	13,805	10,292	7,512	5,593	4,187	3,231	2,422
영업이익	평 균	243.5	257.4	293.5	473.4	605.6	752.1	954.6	1,269.6	1,602.6
	중앙값	78.0	86.5	102.0	145.8	196.0	250.0	311.9	396.4	478.6
	표본수	7,876	9,537	11,407	8,252	6,042	4,446	3,301	2,521	1,900
순이익	평 균	104.9	100.6	91.8	132.6	207.8	225.6	259.9	119.9	420.6
	중앙값	42	44	53.7	73.0	97	119.6	136	158.9	193.1
	표본수	9,565	11,834	14,106	10,428	7,549	5,613	4,196	3,236	2,425
부채총액	평 균	1,690.3	1,747.3	2,074.6	3,198.3	3,305.3	4,200.9	5,160.7	6,497.9	7,536.4
	중앙값	481.2	500.0	558.8	962.1	1,341.9	1,758.5	2,254.3	2,827.8	3,306.0
	표본수	9,530	11,799	14,088	10,432	7,547	5,613	4,196	3,235	2,425
자기자본	평 균	1,144.1	1,138.6	1,249.3	1,980.9	2,488.6	3,657.5	5,027.5	6,428.9	8,303.1
	중앙값	283.9	289.8	340.1	545.0	823.9	1,176.2	1,588.0	2,046.5	2,543.4
	표본수	9,208	11,412	13,673	10,092	7,324	5,472	4,103	3,148	2,361
종업원수	평 균	29.6	28.5	28.6	21.1	27.6	32.3	40.2	46.8	54.7
	중앙값	15.0	15.0	15.0	11.0	15.0	18.0	24.0	28.0	33.0
	표본수	4,168	4,747	5,338	12,506	7,208	5,617	4,108	3,196	2,422
연구인력수	평 균	5.3	5.6	6.3	5.3	6.7	8.8	11.2	14.2	17.1
	중앙값	1.0	2.0	2.0	3.0	3.0	4.0	5.0	6.0	7.0
	표본수	4,008	4,505	5,103	12,311	7,077	5,527	4,035	3,163	2,369
연구인력비율	평 균	0.1722	0.2042	0.2374	0.3643	0.3316	0.3369	0.3279	0.3405	0.3371
	중앙값	0.0667	0.1000	0.1389	0.2941	0.2500	0.2715	0.2653	0.2857	0.2823
	표본수	3,934	4,338	4,916	12,025	6,801	5,408	3,949	3,115	2,346

자료) 한국기업데이터(KED)

벤처확인인증시점 이후 벤처기업의 주요 재무변수 및 종업원 현황변수에서 나타나고 있는 몇 가지 특성을 제시하면 다음과 같다.

첫째, 벤처확인인증이후 시간이 경과하면서 벤처기업의 부채증가율보다는 자기자본증가율이 높은 것으로 나타나고 있다. 이는 벤처기업의 성장과정에서 소요되는 자금을 점차 안정적인 자기자본 확충에 의해 조달하고 있음을 의미함과 더불어 벤처확인인증 이후 기업의 재무적 안정성이 제고되고 있음을 시사한다.

둘째, 벤처확인인증 이후 무형자산의 증가에서 보듯이, 총자산에서 무형자산이 차지하는 비율은 최초 벤처기업 확인시점에서 10% 정도였으나 t+5시점에서는 13.9%로 증가하고 있다. 이는 벤처기업 속성 상 무형자산의 비중이 높은 것과 일치하며 벤처기업으로서 지속적인 기술개발과 이에 따른 무형자산의 증가에 기인하는 것으로 볼 수 있다.

셋째, 매출액, 영업이익, 순이익 모두 벤처확인등록이후 증가하고 있듯이, 벤처확인인증이 벤처기업으로 하여금 벤처기업지위의 확보를 통해서 벤처기업의 성장발전에 기여하고 있는 것으로 보인다. 이는 벤처확인인증이 정부로부터 각종 창업, 입지, 금융, 조세 등의 지원을 통한 성장을 가능하게 함을 의미한다.

넷째, 종업원수와 기술 인력은 벤처확인인증 이후에도 증가하는 추세를 보이고 있는 반면 기술 인력의 구성 비율은 약간 감소하는 것처럼 보이고 있다. 이는 벤처기업이 최초 벤처확인인증 이후 벤처기업이 성장함에 따라 기술 인력의 증가가 계속 이루어지고 있지만 조직규모의 확대에 따른 경영조직관련 사무직과 생산관련 기능 인력의 증가가 기술 인력보다 조금 더 높은 데에 기인한 것으로 해석된다.

이상의 재무변수와 종업원 현황에 대한 분석결과를 종합하면 벤처기업이 벤처확인인증 이후에도 지속적으로 성장하고 있는 것으로 나타나고 있다. 이러한 결과는 실제 정부의 벤처확인인증제도와 벤처기업의 육성을 위한 각종지원제도의 마련에 기인한 것으로 해석된다.[10]

[표 4]는 전체 연구표본에 대해 벤처기업등록확인시점(t=0)을 전・후로한 (t-3, t+5)기간의 주요 재무비율을 분석하여 제시한 것이다. [표 4]에 따르면, 벤처기업은 벤처확인시점을 전・후하여 수익성, 성장성, 안정성 등과 관련된 경영성과가 개선되고 있는데, 이를 요약하면 다음과 같다.

10) 이외에도 연구표본에 대한 재무제표 입수에서 존재할지도 모를 표본편의(sample bias)에도 기인할 수 있다. 그 이유는 크게 두 가지로 나누어 볼 수 있다. 하나는 한국기업데이터(KED)로부터 입수 가능한 벤처기업 자료에 주로 우량한 벤처기업자료만이 포함될 가능성이 존재하는 데에 있다. 다른 하나는 한국기업데이터(KED)에서 입수된 벤처기업자료에 생존기업 편의가 존재할 가능성도 있는 데에 있다. 이러한 존재할지도 모르는 표본편의 문제는 초기 벤처기업 재무제표를 이용하는 연구에서 불가피한 것으로 본다.

첫째, 벤처기업의 수익성을 측정하는 매출액수익률과 총자산수익률 변수는 서로 약간 다르게 나타나고 있다. 매출액수익률은 벤처확인등록시점 이후에도 증가하여 t=0 시점의 7.4%에서 t+5 시점에는 9.3%를 보이고 있다. 반면 총자산수익률은 t=0 시점에서 10.9%였으나 t+5 시점에서는 9.6%로 조금 감소하고 있다. 이는 영업이익 증가에 비해 총자산규모의 증가가 조금 더 큰 데에 기인한 것으로 해석된다.

둘째, 총자산증가율, 매출액성장률, 무형자산증가율, 기술연구인력증가율, 그리고 종업원 증가율로 측정한 벤처기업의 성장성은 t=0 시점에서 가장 높은 값을 가지고 이후 조금씩 감소하는 패턴을 보이고 있다. 특히, 벤처확인등록 시점인 t=0을 전·후한 (t-1, t+1) 기간에서 매출액성장률, 기술인력증가율 등을 포함한 성장성 관련 비율이 제일 높다. 이는 이 기간이 벤처기업의 초기성장과 고속성장에 해당하는 성장단계 연구표본이 많은 데에 기인할 가능성이 높다.[11)]

셋째, 부채구성비율과 부채비율로 측정한 벤처기업의 안정성은 벤처확인인증을 받은 이후 점차 커지고 있다. 부채구성비율(부채/총자산)과 부채비율은 t=0 시점에서 가장 높은 각각 64.6%, 308%였으나 이후 점차 감소하여 t+5 시점에서는 각각 55.1%, 205.2%로 줄어드는 추세를 보이고 있다. 이러한 추세는 기업이 최초 벤처확인인증 이후 시간이 경과하면서 기업성장 과정에서 요구되는 자금조달을 타인자본보다는 자기자본으로 더욱 많이 조달하면서 벤처기업의 재무구조가 점차 안정화되고 있음을 의미한다.

11) 본 연구에서 1회 이상 벤처확인인증을 받은 기업 중에서 회사 설립일과 최초 벤처확인인증일이 포함된 자료는 24,827개이며, 이중 최초 벤처확인인증일 기준으로 업력이 3년 이내인 표본은 13,261개로 53.4%를 차지하고 있고, 3년 초과 7년 이하 표본이 6,731개로 27.1%이며, 7년 초과 표본은 4,835개로 19.5%를 나타내고 있다. 여기서 보듯이, 업력이 7년 이하인 벤처기업이 차지하는 비중은 80.5%이며, 이들 기업은 대체로 성장단계상 초기성장과 고속성장단계에 있을 가능성이 높다고 말할 수 있다.

[표 4] 전체 벤처기업의 주요 재무비율 분석 현황

(단위: 개, 소수점)

구 분			최초 벤처기업등록 확인 전·후(t-3, t+5)								
			t-3	t-2	t-1	t	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5
수익성	매출액영업이익률	평 균	0.0649	0.0678	0.0706	0.0747	0.0790	0.0812	0.0845	0.0916	0.0933
		중앙값	0.0547	0.0562	0.0575	0.0587	0.0623	0.0661	0.0667	0.0677	0.0688
		표본수	7,852	9,496	11,371	8,250	6,040	4,446	3,301	2,521	1,900
	총자산영업이익률	평 균	0.1309	0.1253	0.1291	0.1091	0.1036	0.0984	0.0963	0.0976	0.0958
		중앙값	0.0871	0.0872	0.0903	0.0805	0.0779	0.0768	0.0739	0.0718	0.0735
		표본수	7,868	9,528	11,400	8,252	6,040	4,445	3,301	2,521	1,900
	총자산증가율	평 균	-	0.7257	0.9250	1.1448	0.5442	0.3753	0.2844	0.2572	0.2306
		중앙값	-	0.2017	0.2551	0.3778	0.2618	0.1975	0.1572	0.1404	0.1342
		표본수	-	9,490	11,242	9,015	7,083	5,345	4,125	3,195	2,408
성장성	매출액성장률	평 균	-	1.1664	1.5250	1.5317	1.0198	0.6527	0.4956	0.3775	0.4054
		중앙값	-	0.2257	0.2955	0.2726	0.2364	0.1924	0.1547	0.1478	0.1462
		표본수	-	9,158	10,684	8,552	6,914	5,284	4,096	3,183	2,404
	무형자산증가율	평 균	-	1.7236	1.8470	2.4292	1.9941	1.4846	0.9707	0.7947	0.6920
		중앙값	-	0.0000	0.0000	0.0710	0.1255	0.1031	0.0757	0.0601	0.0104
		표본수	-	3,376	4,232	4,508	4,612	4,165	3,486	2,809	2,145
	연구인력증가율	평 균	-	0.0654	0.1279	0.2352	0.2247	0.1960	0.1975	0.2095	0.2776
		중앙값	-	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
		표본수	-	1,646	1,756	2,626	3,908	2,541	2,147	1,709	1,392
안정성	종업원증가율	평 균	-	0.2005	0.2201	0.3272	0.2976	0.2426	0.2056	0.2055	0.1802
		중앙값	-	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
		표본수	-	2,876	2,926	4,232	5,047	3,438	2,820	2,245	1,832
	부채구성비율	평 균	0.6105	0.6170	0.6048	0.6466	0.6232	0.6028	0.5802	0.5739	0.5512
		중앙값	0.6197	0.6301	0.6252	0.6561	0.6427	0.6230	0.5945	0.5847	0.5589
		표본수	9,523	11,789	14,082	10,432	7,545	5,613	4,196	3,235	2,425
	부채비율	평 균	2.8149	3.0056	2.8895	3.0807	2.7884	2.4685	2.2357	2.2581	2.0516
		중앙값	1.5337	1.6090	1.5911	1.8357	1.7396	1.5859	1.4267	1.3664	1.2212
		표본수	9,094	11,293	13,557	10,034	7,299	5,462	4,100	3,146	2,354

자료) 한국기업데이터(KED)

지금까지는 전체 벤처확인인증기업을 대상으로 한 경영성과가 제시되었다. 이후부터는 최초 벤처확인인증을 전·후한 벤처확인유형별, 즉 연구개발기업, 벤처투자기업, 그리고 기술보증대출기업으로 각각 구분하여 이들 벤처기업의 경영성과를 살펴보고자 한다.

[표 5]는 매출액영업이익률과 총자산영업이익률로 측정된 벤처확인유형별 수익성분석결과를 제시한 것이다. [표 6]에 따르면, 벤처확인유형별 벤처기업 수익성은 매출액영업이익률과 총자산영업이익률에서 약간 다르게 나타나고 있다.

먼저 매출액영업이익률로 측정된 수익성분석에서는 벤처확인유형별 다른 양상을 보이고 있다. 예를 들어, t=0 시점을 보면, 연구개발기업의 매출액영업이익률은 10.1%로 가장 높고, 다음이 벤처투자기업이 10%이고, 기술평가보증대출기업이 6.9%로 가장 낮다. 그리고 t+5 시점에서 매출액영업이익률 또한 연구개발기업이 11.7%로 가장 높고, 기술평가보증대출기업이 가장 낮은 8%를 보이고 있다. 그리고 이들 벤처확인유형별로 각 시점별 수익성은 서로 1% 유의수준에서 유의하게 차이가 있음을 나타내고 있다.

다음으로 총자산영업이익률로 측정된 수익성분석 결과에서는 연구개발기업, 벤처투자기업, 그리고 기술평가보증기업 모두 (t, t+5)기간에 총자산영업이익률이 최초 벤처확인인증 시점보다 조금 낮지만 안정적인 모습을 보여주고 있다. 이들 벤처확인유형별로 각 시점별 수익성은 대체로 유의하게 차이가 있음을 나타내고 있다.

[표 5] 벤처확인인증별 벤처기업의 수익성 분석결과

(단위: 소수점)

구 분			t-3	t-2	t-1	t	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5
매출액영업이익률	연구개발기업	평 균	0.088	0.095	0.089	0.101	0.103	0.103	0.102	0.112	0.117
		중위값	0.062	0.065	0.065	0.071	0.075	0.084	0.078	0.085	0.090
		표본수	497	678	885	1008	1046	996	885	742	593
	벤처투자기업	평 균	0.087	0.088	0.100	0.100	0.096	0.092	0.089	0.094	0.091
		중위값	0.061	0.058	0.079	0.085	0.069	0.076	0.075	0.065	0.075
		표본수	131	166	219	247	280	272	260	211	184
	기술평가보증대출	평 균	0.063	0.065	0.068	0.069	0.072	0.073	0.076	0.081	0.080
		중위값	0.054	0.056	0.057	0.057	0.060	0.062	0.063	0.063	0.063
		표본수	7223	8651	10264	6992	4679	3122	2094	1505	1061
	F-값		47.0***	84.7***	68.4***	118.9***	102.2***	89.3***	44.8***	37.2***	37.8***
총자산영업이익률	연구개발기업	평 균	0.116	0.131	0.121	0.127	0.118	0.113	0.103	0.103	0.105
		중위값	0.083	0.086	0.082	0.086	0.081	0.084	0.077	0.073	0.085
		표본수	497	682	887	1,008	1,046	996	885	742	593
	벤처투자기업	평 균	0.109	0.112	0.106	0.119	0.102	0.094	0.091	0.097	0.088
		중위값	0.069	0.067	0.074	0.087	0.069	0.071	0.068	0.063	0.073
		표본수	131	167	220	247	280	272	260	211	184
	기술평가보증대출	평 균	0.132	0.125	0.130	0.106	0.100	0.094	0.093	0.094	0.092
		중위값	0.088	0.088	0.091	0.079	0.077	0.075	0.073	0.072	0.071
		표본수	7,239	8,678	10,290	6,994	4,679	3,121	2,094	1,505	1,061
	F-값		0.52	3.01**	2.48*	14.86***	11.24***	4.93***	6.74***	7.32***	4.73***

주) F-값은 비교대상 변수들이 각각 벤처기업 성장경로별로 차이가 없다는 귀무가설에 대한 ANOVA 분석 결과이며. ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 유의수준에서 유의함을 나타낸 것임

자료) 한국기업데이터(KED)

[표 6]은 최초 벤처확인인증을 전·후한 기간(t-2, t+5) 동안에 벤처확인유형별로 벤처기업의 성장성에 대한 대용변수로 측정된 무형자산증가율, 총자산증가율, 매출액성장률을 보여주고 있다. 무형자산증가율을 보면, 최초 벤처확인인증 시점 t=0에서 무형자산증가율은 기술보증대출기업이 평균 2.487로 제일 높고, 다음이 연구개발기업이 2.290이고, 벤처투자기업이 2.118로 나타나고 있다. 그러나 벤처확인유형별 시점별 무형자산증가율은 t-2 시점을 제외하고 벤처확인유형별로 평균에 차이가 통계적으로 유의하지 않음이 발견된다. 연구개발기업, 벤처투자기업, 기술평가보증기업 모두 최초 벤처확인인증 이후 기간(t, t+5) 무형자산증가율은 줄어들고 있다. 이는 벤처기업이 벤처확인인증 이후 제조, 생산, 마케팅을 위한 자산투자활동이 증가함에 따라 상대적으로 무형자산의 증가가 감소하는 비율로 증가하는 현상으로 해석할 수 있다.

[표 6] 벤처확인인증별 벤처기업의 성장성 분석결과

(단위 : 소수점)

구 분			t-2	t-1	t	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5
무형자산증가율	연구개발기업	평 균	2.805	1.922	2.290	1.932	1.594	0.884	0.955	0.991
		중위값	0.093	0.187	0.218	0.199	0.192	0.088	0.104	0.058
		표본수	495	657	847	1,074	1,142	1,082	925	761
	벤처투자기업	평 균	3.602	2.243	2.118	2.409	0.971	0.553	0.489	0.515
		중위값	0.179	0.270	0.288	0.262	0.168	0.083	0.049	0.054
		표본수	136	181	261	348	376	362	317	241
	기술평가보증대출	평 균	1.436	1.811	2.487	1.948	1.513	1.087	0.784	0.551
		중위값	0.000	0.000	0.025	0.095	0.049	0.066	0.040	0.000
		표본수	2,745	3,394	3,399	3,185	2,610	1,979	1,501	1,072
	F-값		8.78***	0.27	0.29	0.55	1.12	1.87	1.16	1.72
총자산증가율	연구개발기업	평 균	0.980	1.021	1.071	0.594	0.375	0.277	0.280	0.244
		중위값	0.301	0.285	0.373	0.298	0.198	0.156	0.127	0.138
		표본수	730	991	1,184	1,349	1,341	1,224	1,031	837
	벤처투자기업	평 균	0.933	1.481	1.627	0.653	0.352	0.315	0.207	0.207
		중위값	0.242	0.328	0.436	0.298	0.187	0.192	0.102	0.153
		표본수	207	262	354	413	416	399	337	251
	기술평가보증대출	평 균	0.699	0.901	1.132	0.523	0.373	0.283	0.248	0.223
		중위값	0.195	0.249	0.376	0.252	0.197	0.148	0.153	0.132
		표본수	8,552	9,988	7,471	5,312	3,544	2,428	1,754	1,247
	F-값		3.85**	4.88***	3.48**	2.56*	0.11	0.52	1.89	0.68
매출액성장률	연구개발기업	평 균	1.524	1.769	1.780	1.135	0.799	0.494	0.429	0.588
		중위값	0.330	0.310	0.334	0.264	0.193	0.156	0.163	0.126
		표본수	686	930	1,094	1,300	1,318	1,218	1,026	835
	벤처투자기업	평 균	2.350	2.441	1.857	2.119	1.008	0.881	0.499	0.313
		중위값	0.368	0.404	0.484	0.325	0.272	0.198	0.116	0.204
		표본수	194	240	316	386	405	391	332	249
	기술평가보증대출	평 균	1.109	1.478	1.479	0.908	0.543	0.437	0.317	0.305
		중위값	0.212	0.293	0.261	0.219	0.185	0.147	0.147	0.147
		표본수	8,277	9,513	7,138	5,221	3,518	2,415	1,752	1,247
	F-값		7.67	4.22**	1.70	14.12***	6.68***	5.48***	4.04**	2.48*

주) F-값은 비교대상 변수들이 각각 벤처기업 성장경로별로 차이가 없다는 귀무가설에 대한 ANOVA 분석 결과이며. ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 유의수준에서 유의함을 나타낸 것임 자료) 한국기업데이터(KED)

기업의 자산투자의 증감에 의한 총자산증가율로 측정된 벤처기업 성장성은 벤처확인유형 구분없이 모든 벤처기업이 최초 벤처확인인증을 받기 이전 기간(t-2, t)에는 증가하고 있다. 이 기간 동안 벤처투자기업의 총자산증가율이 제일 높으며, 시점별 벤처확인유형별 차이는 통계적으로 유의한 것으로 나타나고 있다. 그러나 벤처확인인증을 받은 이후 기간(t+1, t+5)동안 벤처기업 성장성은 벤처확인유형 구분 없이 모두 감소하는 추세를 보이고 있으며, t=0 시점 대비 t+5의 총자산증가율이 가장 크게 감소한 벤처기업유형은 벤처투자기업이며, 연구개발기업이 상대적으로 적게 감소한 것으로 나타나 있다. 이러한 결과들은 벤처기업이 최초 벤처확인인증에 의한 벤처기업지원정책 등으로 자산투자활동을 하면서 상대적으로 성장률이 낮아지는 현상으로 해석이 된다. 특히, 벤처확인유형 중에서 벤처투자기업이 최초 벤처확인인증까지 가장 높은 성장률을 보이고 있는 점은 매우 흥미로운 현상으로 생각된다.

기업의 매출영업활동에 의한 매출성장률로 측정된 벤처기업성장률은 벤처확인유형 구분없이 최초 벤처확인인증이전에는 증가하다가 벤처확인인증 이후 감소하는 추세를 보이고 있다. 벤처확인인증 시점 t=0에서 매출액성장률 평균치의 벤처확인유형별 차이는 통계적으로 유의하지 않은 것으로 나타나고 있다. 총자산증가율에서와 같이 t=0 시점 대비 t+5 시점의 매출액성장율이 가장 높게 감소한 벤처기업이 벤처투자기업이라는 점은 특이한 현상인 것 같다. 이는 벤처투자기업이 벤처캐피탈로부터 자금공급을 받기 직전에 매출활동이 다른 벤처확인유형보다 원활하게 이루어지고 있음과 더불어 벤처확인인증 이후에는 기업의 성장과 더불어 업계에서의 경쟁 등으로 매출활동의 신장이 상대적으로 둔화되는 과정으로 해석된다.

[표 7] 벤처확인인증별 벤처기업의 안정성 분석결과

(단위 : 소수점)

구 분			t-3	t-2	t-1	t	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5
부채비율	연구개발기업	평 균	2.151	2.279	2.264	2.149	2.124	2.064	1.831	1.809	1.634
		중위값	1.021	1.149	1.141	1.165	1.117	1.047	0.950	0.938	0.885
		표본수	695	954	1,261	1,421	1,431	1,378	1,209	1,007	815
	벤처투자기업	평 균	2.659	2.572	2.590	2.123	2.515	2.177	2.458	2.852	2.036
		중위값	1.340	1.331	1.231	1.047	1.223	1.325	1.325	1.374	1.261
		표본수	199	244	351	426	444	424	395	325	243
	기술평가보증대출	평 균	2.876	3.085	2.965	3.285	2.998	2.663	2.393	2.351	2.276
		중위값	1.581	1.662	1.650	1.990	1.926	1.828	1.699	1.607	1.449
		표본수	8,199	10,094	11,940	8,177	5,382	3,587	2,418	1,739	1,225
	F-값		5.53***	8.97***	8.69***	30.56***	16.71***	9.08***	9.77***	8.30***	4.88***
부채구성비율	연구개발기업	평 균	0.587	0.576	0.560	0.562	0.547	0.530	0.515	0.524	0.499
		중위값	0.515	0.548	0.548	0.553	0.541	0.528	0.502	0.496	0.482
		표본수	730	999	1,324	1,489	1,492	1,430	1,251	1,046	847
	벤처투자기업	평 균	0.629	0.608	0.592	0.536	0.560	0.567	0.576	0.587	0.577
		중위값	0.586	0.603	0.568	0.532	0.568	0.575	0.583	0.588	0.569
		표본수	207	264	370	442	457	438	407	338	255
	기술평가보증대출	평 균	0.612	0.621	0.609	0.667	0.649	0.636	0.613	0.599	0.579
		중위값	0.627	0.637	0.633	0.675	0.665	0.652	0.633	0.622	0.598
		표본수	8,585	10,525	12,382	8,490	5,552	3,670	3,458	1,775	1,250
	F-값		0.7	2.9*	8.7***	26.3***	78.2***	39.8***	44.3***	22.5***	21.0***

주) F-값은 비교대상 변수들이 각각 벤처기업 성장경로별로 차이가 없다는 귀무가설에 대한 ANOVA 분석 결과이며. ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 유의수준에서 유의함을 나타낸 것임.

자료) 한국기업데이터(KED)

[표 7]은 최초 벤처확인인증을 전·후하여 벤처확인유형별 벤처기업의 재무안정성을 나타낸 것이다. 벤처기업들의 부채비율은 벤처확인인증 이후 안정적으로 감소하는 추세를 보이고 있다. 또한 t=0 시점에서 벤처확인유형 중에서 벤처투자기업은 부채비율평균이 212.3%로 제일 낮지만 t+5 에서는 연구개발기업의 부채비율이 가장 낮게 나타나고 있다. 이러한 결과는 신주발행에 의한 자기자본이 가능해짐에 따라서 나타나는 현상으로 해석이 된다.

부채구성비율로 측정된 벤처기업의 재무안정성은 벤처확인유형별로 차이를 보인다. 예를 들어, t=0 시점의 부채구성비율 평균치는 벤처투자기업이 가장 낮은 53.6%이고, 기술평가보증기업이 66.7%로 가장 높게 나타나고 있다. 그런데, t+5 시점에서는 연구개발기업의 부채구성비율이 가장 낮은 49.9%인 반면 벤처투자기업이 가장 높은 57.7%를 보이고 있다. 이러한 결과는 벤처확인인증 시점을 전·후하여 연구개발기업, 기술평가보증대출기업, 벤처투자기업의 자금조달 패턴의 변화에 의해 나타난 것으로 보인다. 실제 연구개발기업 등은 정책자금 등에 의한 타인자본조달에서 벤처확인인증 이후 벤처캐피탈 등에 의한 자기자본조달이 가능해질 수 있다. 이 경우 이들 벤처기업의 부채비율이나 부채구성비율은 벤처확인 이전에 비해 벤처확인 이후 감소하게 된다. 벤처투자기업의 경우 최초 벤처확인인증 이후에도 부채비율이나 부채구성비율이 다른 벤처기업유형보다 상대적으로 높은 이유 또한 유사하다. 벤처기업이 벤처캐피탈로부터 자기자본에 의한 자본조달 이후 벤처기업확인인증 등에 의해 해당기업의 신용도가 상승하게 되어 은행으로부터 자금조달이 가능해질 수 있다. 또한 벤처투자기업은 정책자금 등에 의해서도 벤처확인인증 이후에도 타인자본조달이 확대될 수 있다. 이러한 경우 벤처투자기업의 부채구성비율이나 부채비율은 벤처확인인증 이후에도 상대적으로 높게 될 수 있다.

3. 연구결과의 정책적 시사점

벤처확인인증제도는 벤처확인기관이 미국식 정의의 벤처투자기업뿐만 아니라 다양한 벤처기업 정의에 의해 연구개발기업이나 기술평가보증기업도 벤처기업으로 지정할 수 있도록 하고 있다. 이런 연유로 벤처확인인증제도가 능력이 부족한 부실 벤처기업을 양산한다는 비판을 받은 것도 사실이다. 그럼에도 불구하고 벤처확인인증제도의 실효성에 관한 학술적 연구는 제대로 이루어지지 않았다. 본 연구는 벤처확인인증제도의 실효성 연구의 일환으로 최초 벤처기업확인인증이 벤처확인유형별로 기업의 재무적 성과에 어떤 영향을 미치고 있는지를 실증적으로 분석하였다. 분석결과 과거 2000년대 초반과는 달리 최근에는 벤처확인인증제도에 의해 벤처기업으로 지정된 벤처기업의 취소사유가 휴업·폐업·합병과 같은 건전한 사건이며, 벤처기업 취소건수도 안정적인 추세를 보이고 있다. 다양한 벤처기업 정의의 적용에 의한 벤처확인인증제도가 벤처기업의 양산이라는 일부의 반감에도 불구하고 실질적으로 벤처기업의 발전에 기여한 것으로 볼 수 있다.

그런데 벤처확인인증제도가 벤처기업의 재무적 성과에 기여하고 있다는 본 연구결과는 정부가 벤처기업에게 제공하는 각종 금융·세제·창업·입지 등에 관한 지원정책과도 밀접하다. 이에 따라 벤처확인인증제도에 의해서 벤처기업으로 지정되는 경우 벤처기업은 정부의 정책금융지원에 의해 자금조달이 가능해지고, 세제정책에 의해 외부로 현금유출을 줄여 내부유보 자금화가 가능해질 수 있다. 나아가 벤처기업확인인증에 의한 기업의 평판이 제고됨에 따라 벤처기업은 자체적으로도 민간금융 접근이 가능해질 수 있다.

결과적으로 벤처확인제도가 벤처기업의 성장발전에 도움이 되는 긍정적인 측면이 존재하지만 벤처기업에 대한 한 단계 발전을 위한 벤처확인인증제도의 운용상에 일부 개선될 사항이 존재하고 있다. 현재 벤처확인인증제도는 벤처기업이 벤처확인인증을 받아서 벤처기업 자격을 유지하기 위한 벤처유효기간을 정하고 있다. 벤처기업은 벤처기업확인기관으로부터 2년마다 벤처확인을 받아야만 벤처기업 자격을 유지할 수 있다. 1998년부터 2009년까지 1회 이상 벤처기업으로 인증된 벤처기업 수는 45,281개이며, 이중 2009년 현재 벤처기업으로 등록된 기업 수는 18,893개를 보이고 있다. 1998년부터 2009년까지 벤처확인인증을 받은 기업이 벤처인증 유효기간 이후 벤처기업으로 재등록된 비중은 41.7%로 재등록비율이 높지 않은 것으로 나타나고 있다. 다만 벤처기업이 거래소시장이나 코스닥시장에 공개하는 경우 상장심사 혜택을 줌에 따라서 이들 기업이 기업공개(IPO : Initial Public Offering) 직전에 벤처확인인증제도에 의해 재등록하려는 것이 일반적인 현황으로 알려져 있다. 이는 현행의 벤처확인제도가 벤처기업으로 지정된 벤처기업에게 재등록의 유인을 크게 주지 않고 있음을 시사한다. 그 이유를 몇 가지 살펴보면 다음과 같다.

첫째, 현재 초기벤처기업에 제공하고 있는 세제혜택으로 법인세 50% 감면혜택은 창업 후 3년 이내 벤처기업에 적용되고, 등록세 면제혜택은 벤처기업지정 후 2년 이내로 적용된다. 즉, 이들 해당기간이 지나면 벤처기업으로서 세제혜택의 이점이 완전히 사라진다. 따라서 벤처확인인증 이후 유효기간 종료로 재등록을 해야 하는 시점이 창업 후 3년이 지나게 되면 벤처기업 입장에서 재등록의 유인이 사라지게 된다.

둘째, 벤처기업이 최초 벤처확인인증 이후 도래하는 유효기간은 현재 2년으로 되어 있는데, 이 유효기간의 실효성이 높지 않다. 보통 벤처투자기업은 벤처캐피탈투자로부터 자금을 조달한 이 후 벤처캐피탈 지분 회수까지 5년 이상의 상당기간이 소요된다.[12] 또한 정책자금 보증 및 대출의 만기는 보통 5~8년으로 알려져 있다. 그런데 이들 벤처기업이 외부자금 상환까지는 이들 기관에 의한 투자감시, 보증감시, 대출감시 등이 뒤따르게 된다. 그러므로 벤처기업이 최초 벤처확인인증을 받은 이후 재등록하기까지의 유효기간의 의미는 별로 없는 것으로 분석된다. 왜냐하면 투자, 보증, 그리고 대출기관이 벤처기업을 직접 감시함과 더불어 벤처캐피탈협회의 경우 벤처캐피탈회사와 매우 밀접한 관계에 있기 때문이다.

12) 벤처캐피탈의 벤처기업 투자회수기간에 대한 대용변수로서 벤처캐피탈 조합의 해산기간을 보면, 벤처캐피탈 조합의 해산기간은 평균이 57.8개월, 중앙값이 64개월로 나타나고 있다. 실제 벤처캐피탈에 의한 벤처기업 지분회수는 이 기간보다 긴 것이 보통이다. 이에 관해서는 다음을 참조바람. 송치승·이준희 「벤처캐피탈의 벤처기업 지배구조에 대한 역할분석과 개선방안」 중소기업연구원, 기본연구 08-11, p.55

이에 본 연구에서는 벤처기업확인인증제도의 장점을 살리고 벤처기업 확인인증의 실효성 제고를 위해 다음과 같은 정책을 제시하고자 한다.

첫째, [표 2]에서 분석된 벤처확인소요기간을 보면 보통 기업이 벤처기업으로 확인인증을 받는 데에는 평균기준으로는 53.4개월이고 중앙값 기준으로는 33개월(약 2년8개월)로 나타나고 있다. 현실적으로 3년여의 기간이 걸려야 벤처기업확인을 받게 되는 기업이 상당수인 점을 고려하면, 현재의 세제혜택으로 창업 후 3년 이내 조항이 현실적이지 못할 수 있다. 기업의 자금애로의 문제는 창업초기 뿐만 아니라 초기성장기에 있는 벤처기업에게 가장 큰 문제가 되고 있다. 이는 국내외 창업기업의 50년 생존율 또는 생존확률이 50%이하임에서도 알 수 있다.[13] 창업 초기기업의 생존율과 벤처기업으로의 확인소요기간, 그리고 벤처기업에 대한 실질적인 세제혜택 측면을 감안할 때 현재의 세제지원 정책을 창업 후 3년에서 1~2년 정도 더 연장하는 것이 더욱 바람직할 것으로 본다. 만일 일률적으로 업력기준을 완화해서 적용하는 것에 불합리한 측면이 있다면, 최근 한국경제의 실업률과 중소기업의 고용 현황을 고려해야한다. 실질적으로 고용증가 등 경제적으로 긍정적인 효과를 보여준 벤처기업을 한정해서라도 벤처기업에 실질적으로 도움이 되는 세제지원을 연장하는 것이 벤처기업의 성장은 물론 우리경제의 신장을 위해서도 필요하다고 본다.

둘째, 벤처기업이 벤처확인인증 이후 2년마다 유효기간을 두어 재인증하는 제도는 형식적이고 비용발생적인 측면이 일부 존재한다. 현실에서 벤처확인인증기관이 재등록을 위해 요구하는 서류는 최초 벤처확인인증 시와 제출서류가 같은 것으로 알려져 있다. 또한 벤처기업은 최초는 물론이고 재등록을 위한 벤처확인인증심사에 대해서 벤처확인인증기관에 수수료를 지급하고 있다.

앞서 언급하였듯이, 재등록시점에서 벤처투자기업의 경우 벤처캐피탈 조합의 해산기간이 2년 이상 남았거나 정책자금의 만기가 2년 이상 남은 경우가 다수 존재할 수 있다. 이때 벤처확인인증기관은 재등록을 위해 벤처기업에게 최초 벤처확인인증 시와 재확인 시에 동일한 서류와 절차를 진행할 필요성은 감소될 수 있다. 왜냐하면 이 기간은 이들 벤처기업에 자금을 공급한 기관에 의해서 감시가 이루어지기 때문이다. 따라서 이들 벤처기업에 대해서는 최초 벤처확인인증 시와는 달리 필요한 서류요건과 절차를 간소화(예를 들어, 재무제표 제출에 의한 요건확인)하는 것이 바람직하다고 본다.

또한 유효기간 또한 일률적으로 2년을 적용하기보다는 벤처기업이 최초 벤처확인인증을 받은 시점과 재등록이 발생한 시점, 그리고 벤처캐피탈 투자의 경우 조합해산 예정기간 또는 정책자금보증이나 대출의 잔여만기 등을 감안한 신축적인 조정이 요구된다.

---

13) 이에 관해서는 다음을 참조바람. 송치승·박재필, 초기 중소기업의 4대 사회보험경감의 경제적 타당성 분석, 중소기업연구 제32권 4호, 2010, pp.81-99. 전명진 「창업이 국가 경제성장 및 고용창출에 미치는 효과분석」, 중소기업청, 2008. Mata, J. and P. Portugal, "Life Duration of New Firms", Journal of Industrial Economics 42, 1994, pp.227-245.

Ⅳ. 결 론

외국과 달리 우리나라는 다양한 기준으로 벤처기업을 정의하여 이들 기업에 대한 각종 금융・세제혜택을 실시하고 있다. 이에 우리나라 벤처기업은 2009년에만 18,898개로 엄청난 양적 발전을 가져왔다. 그러나 이러한 양적 발전에 대해 부실한 벤처기업을 양산하고 있다는 주장이 줄곧 제기되어 왔다. 이에 본 연구에서는 정부의 다양한 벤처기업 정의에 의한 벤처기업확인인증제도의 실효성 연구의 일환으로 벤처확인인증제도가 벤처기업의 재무적 성과에 어떤 영향을 미치고 있는가에 대해 최초로 실증적인 연구를 하였다.

연구결과에 따르면 우리나라 벤처확인인증제도는 일부의 부정적 시각과는 달리 벤처기업의 재무적 성과에 긍정적인 역할을 한 것으로 분석되었다. 벤처기업이 최초 벤처확인인증을 받은 시점을 전・후로한 (t-3, t+5)기간 동안에 총자산, 매출액, 영업이익, 순이익, 부채, 자기자본은 모두 증가하고 있다. 수익성, 성장성, 안정성 재무비율 또한 최초 벤처확인인증 이후 개선되는 것으로 나타나고 있다. 이러한 분석 결과들은 벤처확인제도가 벤처기업의 신뢰성 제고를 통해서 벤처기업의 자본조달을 보다 용이하게 함과 더불어 기업의 투자와 매출활동 증가에 의한 기업수익성제고에 긍정적인 역할을 하고 있음을 의미한다.

이처럼 벤처확인인증제도가 벤처기업의 발전에도 기여하고 있지만 벤처확인인증제도의 실효성을 한 단계 더욱 높이기 위한 개선책 또한 요구된다. 현재 1회 이상 벤처기업확인인증을 받은 기업 대비 2009년 벤처확인인증을 받은 기업이 차지하는 비율은 41.7%로 나타나고 있다. 이는 우리나라 벤처기업들의 벤처확인인증제도에 의한 벤처확인 재등록 비율이 낮음을 의미한다. 그러므로 본 연구에서는 벤처확인인증제도의 실효성을 높이기 위한 정책차원에서 벤처기업에 대해 적용하는 세제혜택기간의 현실적인 연장과 벤처확인인증제도의 재등록관련 서류절차의 완화와 유효기간에 대한 신축적인 적용이 필요함을 제시하고자 한다.

[참고문헌]

1. 송치승·박재필(2010),“초기 중소기업의 4대 사회보험 경감의 경제적 타당성 분석”, 중소기업연구 제32권, 4호, pp.81-99
2. 송치승·이준희(2008),「벤처캐피탈의 벤처기업지배구조에 대한 역할분석과 개선에 관한 연구」, 중소기업연구원, 기본 연구 08-11
3. 전명진(2008),「창업이 국가 경제성장 및 고용창출에 미치는 효과분석」, 중소기업청
4. Dunne T., M.J. Roberts, and L, Samuelson(1988), “Patterns of Firm Entry and Exit in U.S. Manufacturing Industries”, R and Journal of Economics 19, pp. 495-515
5. Mata, J. and P. Portugal(1994), "Life Duration of New Firms", Journal of Industrial Economics 42, pp. 227-245
6. Thomson Reuters(2010), *National Venture Capital Association Yearbook 2010*

The Effect of Initial Venture Certification on the Business Performance

Chi-Seung Song*

Abstract

Korea has been implemented the *Special Act on Ventures* since 1998. As of December 2009, there are 18,893 registered venture capital enterprises in Korea. This study analyzes the financial performance of Korean venture firms. The result using 14,147 Korean companies shows that certified venture companies have been improved their business performance. It has been shown that while venture companies in Korea have improved their benefits, sales and financial stability, the rate of venture re-certification is only about 41.7% during 1998~2009. It is, therefore, suggested to promote the venture businesses via implementing various policy measures, especially expanding tax-benefit periods for the certified institutions and simplifying a procedure regarding the re-authorization of current venture enterprises.

[Keywords] **Venture Enterprise, Certification of Venture Business, Business Performance**

[JEL Classification] **G39, M19**

* Professor, Department of Business Administration, Wonkwang University(e-mail : cssong@wonkwang.ac.kr)