



벤처캐피탈 

 투자유치

 글라잡0



본 안내서는 벤처캐피탈리스트로서의 현장경험을 살려 투자를 유치하려는 벤처기업의 입장에서 쉽게 이해할 수 있도록 작성하기 위해 노력했습니다. 시중에 많이 알려진 일반적인 내용이나 이론적인 설명은 최대한 생략하고, 투자검토 과정에서 실무적으로 중요하게 취급되는 사항들을 설명하는데 중점을 두었습니다. 전반부에는 벤처기업들이 투자유치 시 꼭 알고 있어야 할 벤처캐피탈의 구조와 성격, 투자 포인트 및 효과적인 사업계획서 작성요령에 대해서 설명했습니다. 후반부에는 실제 현장에서 투자업무를 수행하고 있는 벤처캐피탈리스트의 투자사례를 첨부했습니다. 현장의 생생한 목소리는 투자유치를 진행하는 벤처기업들에게 좋은 지침이 될 것으로 기대합니다.

모쪼록 본 안내서가 벤처기업과 벤처캐피탈 간의 간격을 줄이고 벽을 낮추는 역할을 하기 바랍니다. 또한 벤처기업들이 보다 적은 노력과 비용을 들이고도 양질의 사업계획서를 바탕으로 성공적으로 투자를 유치할 수 있기를 희망하며 더 나아가 투자유치를 포함한 자금조달은 물론, 회사의 성장에 조금이라도 도움이 되었으면 하는 바람입니다.

Contents

I	벤처캐피탈의 이해	1
	1. 벤처캐피탈 개요	2
	2. 투자방식	6
	<참고> SAFE 투자단가, 취득주식수의 결정방식 예시	11
	<참고> 전환가 재조정 예	17
	3. 투자재원	19
	4. 투자과정 및 절차	22
II	벤처캐피탈 투자 절차 및 준비사항	25
	1. 투자전략 수립	26
	2. 재무분석	36
III	사업계획서 작성 요령	45
	1. Executive Summary	47
	2. 회사개요	47
	3. 시장분석	55
	<참고> Business Model Canvas, 9Blocks	57

4. 개발기술/제품 소개	62
<참고> 벤처캐피탈리스트가 이용하는 벤처사업의 위험분석 기준	63
5. 사업추진전략	65
6. 재무계획	66
7. 투자제안	66
<참고> 쓰러지는 창업자들의 유형 10가지	67

IV	실제 투자사례	69
-----------	----------------------	-----------

V	투자지원 플랫폼 소개	85
	• Venture IR	86
	• DIVA	90
	• 벤처투자 사랑방	94
	• 벤처투자 로드쇼	95

알아 보기	스타트업 및 벤처투자 관련 용어	97
------------------	--------------------------------	-----------

PART

I

벤처캐피탈 투자유치 길라잡이

벤처캐피탈의 이해

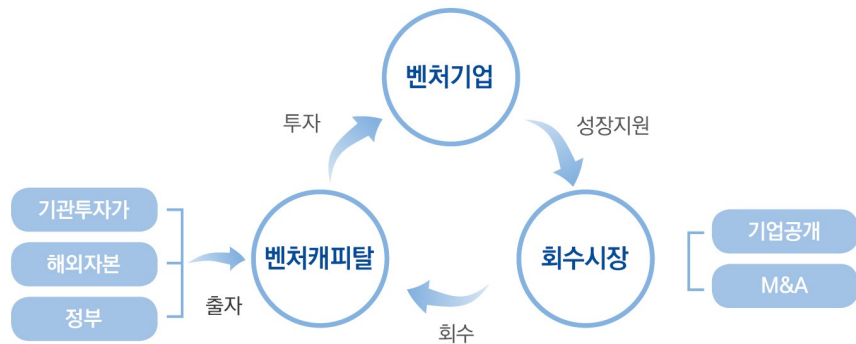
1. 벤처캐피탈 개요	02
2. 투자방식	06
<참고> SAFE 투자단가, 취득주식수의 결정방식 예시	11
<참고> 전환가 재조정 예	17
3. 투자재원	19
4. 투자과정 및 절차	22

I 벤처캐피탈의 이해

01 벤처캐피탈 개요

벤처캐피탈에 대해서는 다양한 정의가 가능하지만, ‘기술경쟁력은 있으나 자본과 경영능력이 부족한 설립초기 기업에 투자하고, 설립초기부터 자본과 경영관리, 기술지도 등 종합적인 지원을 제공함으로써 투자기업을 육성한 후 다양한 방법으로 투자금을 회수하는 금융방식 또는 투자기관’ 이라고 표현하면 큰 무리가 없을 듯합니다. 설립초기라는 기준도 다소 모호하고 반드시 설립초기의 기업만이 벤처캐피탈의 투자대상은 아니지만 벤처캐피탈의 태생과 경제 내에서의 역할, 관련 제도 등을 고려할 때 창업 7년 이내의 기업에 투자하는 것이 벤처캐피탈의 본질적 역할이라고 볼 수 있다는 점에서 그 투자대상은 초기기업이라고 표현하는 것이 적절해 보입니다.¹⁾

벤처캐피탈의 역할



1) 벤처캐피탈 업계에서 초기기업이라고 하면 흔히 창업한 지 3년 이내 기업을 의미하는 경우가 많습니다.

위의 정의에서도 알 수 있듯이 벤처캐피탈은 벤처기업이 상대하는 다른 금융기관과도 차이점이 많습니다. 벤처캐피탈은 기존 금융기관과는 달리 투자기업과 함께 높은 위험을 부담하는 대신 투자기업의 경영성과를 같이 나누는 수익구조를 가지고 있습니다. 자금지원 기준도 담보, 재무상황보다는 미래가치, 수익가치를 반영한 기술력, 경영능력, 성장가능성 위주이고, 투자 후 능동적인 경영지원 기능도 수행하고 있습니다. 또한 투자형태도 용자가 아닌 지분참여(주식) 형태이고, 회수방법도 원리금상환보다는 IPO²⁾, M&A 등을 추구한다는 차이점이 있습니다.

일반적으로 벤처캐피탈은 회사가 속해있는 시장과 성장 전망에 관심이 많습니다. 5년 정도의 기간 안에 투자기업이 산업 내 주력기업으로 성장하여 엄청난 수익을 가져다주기를 기대합니다. 반면에 은행의 경우는 대출금을 정상적으로 회수할 수 있을지 여부에 관심이 있습니다. 대출금을 갚을 수 있을 정도로 현금흐름이 안정적인지, 현금흐름에 문제가 있어 대출금을 제대로 갚지 못할 경우 이를 대신할만한 자산을 보유하고 있는지를 판단합니다.

벤처캐피탈과 일반 금융기관과의 비교

구분	투자형태	회수방법	성과보수	리스크
벤처캐피탈	투 자	IPO, M&A 등	경영성과에 따라 큰 차이	높 음
일반금융기관	용 자	일정기간후 원리금 회수	일정금리	낮 음

2) Initial Public Offering의 약자로 사전적으로는 기업공개라는 뜻이고, 일반적으로는 유가증권시장이나 코스닥 시장에 상장한다는 의미로 통용되고 있습니다.

벤처캐피탈의 유형 및 특징

구분	관련법령	특징	참고
창업 투자회사	벤처투자 촉진에 관한 법률	<ul style="list-style-type: none"> - 벤처캐피탈의 대다수를 차지하는 투자기관 형태 - 벤처투자조합, 소재부품전문투자조합, 농식품조합, PEF 결성을 통해 중소벤처기업에 투자 - 평균 투자금액 10~30억 원 	중소기업창업 투자회사 전자공시 시스템 (http://diva.kvca.or.kr)
액셀러레이터 (창업기획자)	벤처투자 촉진에 관한 법률	<ul style="list-style-type: none"> - 초기창업자에 대한 전문보육 및 투자를 주된 업무로 함 - 벤처투자조합, 개인투자조합 결성을 통해 중소벤처기업에 투자 창업투자회사 대비 보다 더 초기단계 - 평균투자금액 1~5억 원 	K-Startup 창업지원포털 (창업기획자 등록제도)
유한회사 (LLC)	상법	<ul style="list-style-type: none"> - 벤처투자조합, 소재부품전문투자조합, 농식품조합, PEF 결성을 통해 중소벤처기업에 투자 - 평균 투자금액 10~30억 원 	-
신기술사업 금융회사	여성전문 금융업법	<ul style="list-style-type: none"> - 벤처투자조합, 신기술투자조합, 소재부품전문투자조합, 농식품조합, PEF 결성을 통해 중소벤처기업(신기술사업자)에 투자 및 융자 - 평균 투자금액 10~30억 원(이상) 	여성전문 금융협회 (https://www.crefia.or.kr)
전문엔젤 투자자	벤처기업 육성에 관한 특별조치법	<ul style="list-style-type: none"> - 개인투자자 중 법률에 의거하여 한국엔젤투자협회에 등록된 전문투자자 - 평균 투자금액 1천만 원~1억 원(가장초기) 	한국엔젤투자 협회 (http://www.kban.or.kr)

그렇다면 벤처캐피탈이 투자하는 벤처기업이란 어떤 기업을 의미하는지 간단히 살펴보겠습니다. 일반적인 의미의 벤처기업은 기본적으로 고부가가치기업, 신기술기업, 기술집약기업, 모험기업 등의 개념을 공통적으로 포함하고 있습니다. 결국, 벤처기업의 특성을 요약해본다면 ‘위험부담은 크지만 성공하면 기대수익이 큰 독자적인 신기술이나 아이디어를 가지고 왕성한 기업가정신을 바탕으로 신규시장을 개척해 나가는 신생 중소기업’ 이라고 할 수 있습니다. 우리나라에서는 다른 기업에 비해 기술성이나 성장성이 상대적으로 높아 정부에서 지원할 필요가 있다고 인정하는 기업으로서 ‘벤처기업육성에 관한 특별조치법’에 근거하여 4가지 기준 중 1가지를 만족하는 기업을 의미하고, 확인제도를 통해 관리하고 있습니다. 우리나라의 벤처기업은 2019년 말 기준으로 37,008개사(벤처인 제공)였으며, 성공한 결과로써의 기업이라기보다는 세계적인 일류기업으로 육성하기 위한 지원대상으로써의 기업이라는 성격이 강하다고 볼 수 있습니다.

벤처기업의 유형별 조건

벤처유형	벤처요건	확인기관
벤처투자기업	<ul style="list-style-type: none"> - 벤처투자기관으로부터 투자받은 금액이 자본금의 10% 이상일 것 · 문화콘텐츠 제작자의 경우 7% - 투자금액이 5천만 원 이상일 것 	한국벤처 캐피탈협회
기술평가보증 대출기업	<ul style="list-style-type: none"> - 기보로부터 기술성이 우수한 것으로 평가 - 기본보증 또는 중진공공의 대출을 순수신용으로 8천만 원 이상 · 창업후 1년 이내의 기업은 보증(대출)금액 4천만 원 이상, 총자산 대비 비율 요건 적용제외 - 보증, 대출잔액이 총자산에서 차지하는 비율이 5% 이상일 것 · 보증, 대출 금액이 10억 원 이상인 경우 비율적용 제외 	기술보증기금, 중소기업진흥공단
연구개발기업	<ul style="list-style-type: none"> - 사업평가가 우수할 것(사업성평가표 65점 이상) - 기업부설연구소를 보유할 것 - 창업 3년이상 기업 : 연구개발비 5천만 원 이상, 연간 연구 개발비가 일정기준 이상일 것 - 창업 3년미만 기업 : 연구개발비 5천만 원 이상일 것 	기술보증기금, 중소기업진흥공단
예비벤처기업	<ul style="list-style-type: none"> - 기술 및 사업계획 평가가 우수할 것 · 법인설립 또는 사업자등록 준비 	기술보증기금, 중소기업진흥공단

참조 : www.venturein.or.kr (벤처인)

02 투자방식

벤처캐피탈의 일반적인 투자방식은 신주인수를 통한 지분출자입니다. 신주인수 방식의 위험성을 줄이기 위해 사채인수 방식도 병행되고 있으며, 최근에는 신주인수 방식에 있어서도 기존 보통주 인수 외에 우선주 인수 방식이 선호되고 있는 추세입니다. 또한 영화, 음반, 게임 등의 산업에서는 각 프로젝트별로 투자가 이루어지는 프로젝트 투자 방식이 대부분입니다. 이하에서는 각 투자방식의 개요와 특징을 살펴보고자 하겠습니다.

(1) 지분출자

벤처캐피탈이 타 금융기관과 가장 큰 차별성을 갖는 것이 바로 기업과의 자금거래 방식이 융자가 아닌 지분출자 방식이라는 점입니다. 지분출자는 벤처캐피탈이 주주가 된다는 의미로 회사의 경영에 관여하고³⁾, 이익과 손실에 대해 출자한 만큼 책임을 지는, 회사와 운명공동체가 되었다는 의미입니다.

지분출자는 다시 보통주와 우선주로 구분할 수 있는데 우리가 흔히 '주식' 이라고 알고 있으며 상장시장에서 거래되는 대부분의 주식이 바로 보통주입니다. 보통주는 이익 또는 이자배당, 잔여재산의 분배 등과 같은 재산적 이익을 받는데 있어서 우선주, 후배주, 혼합주 등과는 달리 특별한 권리내용이 없는 보통의 주식을 말하는데, 투자자의 입장에서는 주식수만큼 비례한 의결권을 가지게 되는 가장 약한 권리를 갖게 되는 투자방식입니다. '소액 투자자가 보통주로 투자하는 것은 낙하산을 매지 않고 절벽에서 뛰어내리는 리스크를 갖는 것이다' 라는 말처럼 투자방식 가운데 가장 리스크가 크다고 하겠습니다. 투자자의 입장에서는 타 투자방식에 비해 불리한 점이 많기 때문에 선호도가 상대적으로 줄고 있는 추세이며, 특히 초기기업 투자의 경우에는 적용빈도가 더욱 적어지고 있습니다. 이러한 이유 때문에 보통주 투자방식의 경우 투자배수가 가장 낮게 됩니다.

3) 경영에 관여한다는 의미는 벤처캐피탈이 투자회사 이사회의 구성원이 되기도 하고, 회사 경영을 지도하는 등 회사의 성장을 실현할 수 있도록 모든 방법을 동원하여 지원한다는 뜻으로, 보통의 벤처캐피탈은 투자기업의 경영권이나 이사회 장악, 인수 등에는 관심이 없습니다.

보통주 투자방식의 위험성을 줄이기 위한 노력으로 최근에는 우선주 투자방식이 널리 이용되고 있습니다. 이를 흔히 상환전환우선주라고 부르는데 기업의 입장에서는 원리금 상환의 의무와 보통주로의 전환 의무가 있는 우선주이기 때문입니다. 결국 상환전환우선주는 자본계정에 포함되는 주식으로 분리되나⁴⁾ 이익잉여금의 한도만큼 조건에 따라 상환권이 부여되고, 일정계약조건에 따라 우선주에서 보통주로 전환이 보장되는 주식으로, 전환사채와 보통주의 중간적인 성격을 가졌다고 하겠습니다. 보통주에 비해 청산, 배당, 유상증자 등에 우선권이 있는⁵⁾ 우선주의 기본적인 특성에 상환과 전환에 대한 권리만 추가된 형태라고 보면 되겠습니다.

상환전환우선주를 발행하기 위해서는 정관에 발행근거가 명시되어 있어야 하며, 이사회에서 신주발행결의 시 발행조건을 정하는 과정을 거쳐야 합니다. 벤처기업의 경우 창업당시 제정된 정관에는 우선주의 발행근거가 없는 경우가 대부분이므로 투자유치 전에 이를 반드시 확인해야 나중에 정관변경 절차 때문에 투자집행이 지연되는 불상사를 막을 수 있습니다.⁶⁾ 또한 벤처캐피탈 및 벤처캐피탈이 운영하는 조합이 신주를 인수하기 위해서는 정관의 신주 배정 대상에 벤처캐피탈 및 조합이 포함되어야 하니 이에 대해서도 확인이 필요합니다.

보통주로 전환시 전환가를 재조정(Refixing)하는 경우가 많은데, 현재 투자시점에서의 불확실한 예측을 보완하기 위한 방법으로, 보통은 우선주에서 보통주로 전환 시에 1회 재조정할 수 있으며, 통상 매출, 순익(영업이익, 경상이익), 공모가에 연동하여 전환가 재조정이 이루어집니다.

상환전환우선주의 특징을 요약하면 아래와 같습니다.

- 재무상태표상의 이익잉여금이 누적되어 있을 경우 상환전환우선주의 상환기간에 상환요청권이 투자자에게 보장된 주식상품
- 일정비율 이상의 배당금을 우선적으로 약속(미지급 시에는 차년도로 누적적으로 이월)
- 보통주 배당률이 더 높을 때에는 우선배당을 받고도 더 참여

4) 현재 국내 일반기업회계기준(GAAP)상 상환전환우선주는 자본계정에 포함되나, 국제회계기준(IFRS)에서는 부채항목에 포함됩니다.

5) 단, 부채에 비해서는 후순위입니다.

6) 우선주 발행과 관련한 정관내용은 코스닥협회(www.kosdaq.or.kr)에서 발표하는 「코스닥상장법인 표준정관」을 참고하기 바랍니다.

- 잔여재산분배 우선권이 명시된 경우에는 회사 청산 시 잔여 재산분배에 관하여 보통주보다 우선하여 변제받음
- 보통주로 전환할 때 1:1 전환이 아닌 차등전환 가능
- 의결권은 발행조건에 따라 있을 수 있음.

이러한 조건들은 일견 기업에게 불리하게 보여질 수 있으나, 창업자와 동일한 위험을 부담하면서 초기단계에 막대한 자금을 배수로 투자하는 벤처캐피탈의 입장에서 생각한다면 리스크를 줄이기 위한 필수적인 안전장치일뿐더러 선진국에서는 이미 일반화된 투자기법으로, 많은 시행착오를 거치며 발전해온 방식이라고 이해하는 것이 좋겠습니다.

(2) 주식연계채권

주식연계채권 투자방식은 전환사채(Convertible Bond ; CB)와 신주인수권부사채(Bond with Warrant ; BW)가 대표적인데, 실무적으로도 많이 사용되는 방식입니다. 교환사채(Exchange bonds ; EB)도 가끔 사용됩니다. 전환사채는 사채권자에게 전환기간 내에 주어진 전환조건에 따라 당해 사채발행회사의 주식으로 전환할 수 있는 권리(전환청구권)가 부여된 사채로 정의됩니다. 전환권 행사 이전에는 확정이자를 받을 수 있는 사채로서 존재하고, 전환권 행사 이후에는 사채가 소멸되고 영업실적에 따른 배당을 받을 수 있는 주식으로 전환됨으로써 확정이자부채권임과 동시에 잠재적으로 주식으로의 이중성을 지닌 유가증권입니다.

전환사채는 이사회 결의 또는 정관이 규정하는 바에 따라 주주총회의 결의로 발행되며, 사채의 일반적인 발행사항 외에 전환사채의 총액, 전환의 조건, 전환으로 인하여 발행한 주식의 내용, 전환을 청구할 수 있는 기간 등의 사항에 대하여 정관의 규정이 없으면 이사회에서 이를 결정해야 합니다. 전환사채는 사채의 성격이 있기 때문에 금융기관에서의 용자와 같이 표면금리, 만기보장 수익률이 있으며 투자회사와 이에 관한 사항을 협상해야 합니다.

전환사채도 역시 전환가 재조정(Refixing) 권리가 있으며, 투자자가 채권의 조기 상환을 요구할 수 있는 권리인 풋옵션(Put Option) 계약을 체결하는 경우도 있습니다. 반대의 경우인 콜옵션(Call Option)도 있지만 흔하지는 않습니다.

신주인수권부사채는 전환사채와 비슷하지만 사채권과 함께 신주를 인수할 수 있는 권한인 신주인수권(Warrant)을 같이 보유하여 각각에 대한 권한 행사가 가능하다는 차이점이 있습니다. 또한 전환사채는 사채가 주식으로 전환되는데 비해 신주인수권부사채는 사채의 상환 후 신주가 발행된다는 절차상의 차이가 있습니다.

교환사채는 투자자의 의사에 따라 주식 등 다른 유가증권으로 교환할 수 있는 사채로, 상장법인이 이사회 결의에 의하여 발행하는 회사채의 한 종류로서 교환사채와 발행회사가 보유한 제3의 기업의 주식과 교환되므로 교환 시 발행회사의 자산과 부채가 동시에 감소하는 특징이 있습니다.

(3) 프로젝트 투자방식

또 다른 투자방식인 프로젝트 투자방식은 영화, 음반, 게임 등 서비스 산업이나 일부 제조업체의 신제품 출시 등에 주로 적용되며, 기업의 성장보다는 관심 아이템에 대한 단기투자가 목적인 경우가 많습니다. 다른 투자방식에 비해 회수기간이 짧은 편이며, 기업 입장에서는 특정 사업 분야에만 해당하는 투자유치로 주식의 의결권 등 회사 경영상에 영향을 적게 미치는 투자방식이라 할 수 있습니다.


프로젝트투자는 수익배분 방식에 따라 여러 가지 구조가 가능한데 보통의 투자 조건은 아래와 같은 형태입니다.

- 투자 후 일정기간 안에 원금보장
- 원금보장 때까지 우선배분
- 매출 또는 정의된 이익의 일정% 배분
- 투자 후 일정기간까지만 배분
- 투자수익의 한도까지만 배분

(4) SAFE

조건부지분인수계약(SAFE: Simple Agreement for Future Equity)은 기업의 가치를 정하기 어려운 창업초기기업에 우선 자금을 지급하고, 투자에 따른 지분율은 후속 투자자의 기업가치 산정에 따라 결정되는 투자방식입니다. 이 방식은 2020년 8월부터 시행중인 '벤처투자 촉진에 관한 법률'에 반영되면서 적용되기 시작했습니다.

조건부지분인수계약은 투자 지분을 산정을 후속 투자자가 평가한 기업가치에 연동하는 계약으로 미국 실리콘밸리에서는 기업가치 측정이 어려운 초기창업기업 투자에 널리 활용되고 있습니다.

 **관련법령**

[벤처투자법 제2조(정의) 제1호]

1. “투자”란 다음 각 목의 어느 하나에 해당하는 것을 말한다.
 - 가. 주식회사의 주식, 무담보전환사채, 무담보교환사채 또는 무담보신주인수권부사채의 인수
 - 나. 유한회사 또는 유한책임회사의 출자 인수
 - 다. 중소기업이 개발하거나 제작하며 다른 사업과 회계의 독립성을 유지하는 방식으로 운영되는 사업의 지분 인수로서 중소벤처기업부령으로 정하는 바에 따른 지분 인수
 - 라. 투자금액의 상환만기일이 없고 이자가 발생하지 아니하는 계약으로서 **중소벤처기업부령으로 정하는 요건**을 충족하는 조건부지분인수계약을 통한 지분 인수
 - 마. 그 밖에 가목부터 라목까지의 방식에 준하는 것으로서 중소벤처기업부장관이 정하여 고시하는 방식

[벤처투자법 시행규칙 제3조(조건부지분인수계약의 요건)]

법 제2조제1호라목에서 “중소벤처기업부령으로 정하는 요건”이란 다음 각 호의 요건을 말한다.

1. 투자금액의 지급에 따른 이자가 발생하지 않고, 투자금액의 상환만기일이 없을 것
2. 투자금액을 먼저 지급하고, 후속투자의 기업가치 평가에 연동하여 지분량을 확정받을 것
3. 조건부지분인수계약을 통해 투자를 받는 회사가 계약의 당사자가 되고, 주주 전원의 동의를 받을 것
4. 조건부지분인수계약을 통해 투자를 받은 후, 회사의 자본변동을 초래하거나 초래할 수 있는 계약(전환사채, 신주인수권부사채, 교환사채의 발행계약 및 본 계약과 유사한 내용의 조건부지분인수계약을 포함한다)을 체결하는 경우, 회사는 조건부지분인수계약이 체결된 사실을 해당 계약 상대방에게 문서로 고지할 것

<참고> SAFE 투자단가, 취득주식수의 결정방식 예시

◆ (가정1) SAFE투자

- 투자금액: 1억 원
- 기업가치한도: 50억 원
- 할인율: 20%

◆ (가정2) 후속투자

- 투자금액: 10억 원
- 투자시점 기업가치(pre-money value): 100억 원
- 발행주식수: 10만 주
 - ➡ (후속)투자단가 = 기업가치/발행주식수 = 100억 원/10만주 = 10만 원
 - ➡ (후속투자) 취득주식수 = 투자액/투자단가 = 10억 원/10만 원 = 1만 주
 - ➡ ‘후속투자시점 기업가치(pre-money value) > 기업가치한도’인 상황

1. 기업가치한도만 있는 경우

- i) SAFE 투자단가 = (후속) 투자단가 X (기업가치한도/후속투자시점 기업가치)
= 10만 원 X (50억 원/100억 원) = 5만 원
- ii) SAFE 취득주식수 = SAFE 투자액/SAFE 투자단가 = 1억 원/5만 원 = 2,000주

2. 할인율만 있는 경우

- i) SAFE 투자단가 = 벤처캐피탈 투자단가 X (1-할인율)
= 10만 원 X (1-0.2) = 8만 원
- ii) SAFE 취득주식수 = SAFE 투자액/SAFE 투자단가 = 1억 원/8만 원 = 1,250주

3. 기업가치한도와 할인율 모두 존재하는 경우

- i) SAFE 투자단가 = 1. 경우의 SAFE 투자단가와 2. 경우의 SAFE투자단가 중 작은값
= 5만 원
- ii) SAFE 취득주식수 = SAFE 투자액/SAFE 투자단가 = 1억 원/5만 원 = 2,000주

※ 위 내용은 계약내용에 따라 달라질 수 있음

* 참고자료: 박용린, 천창민 (2018), 「한국형 SAFE 도입의 경제적 의의와 법적 쟁점」, 자본시장연구원

조건부지분인수계약서(SAMPLE)

[](이하 “투자자”), [](이하 “회사”)는 아래와 같이 계약을 체결한다.

[가치한도 및 할인율의 표시]

가치한도	금 [] 원 (\[])	<input type="checkbox"/> 가치한도 <input type="checkbox"/> 할인율
할인율	()%	<input type="checkbox"/> 가치한도+할인율

제1조(정의) 본 계약에서 사용하는 용어의 뜻은 다음과 같다.

1. “총지분”이란 “후속투자”, “경영권 변경”의 각 사건이 발생하기 직전 기준 전환사채, 신주인수권부사채, 교환사채 등이 전환 또는 행사된 것으로 간주하여 산정한 전체 지분증권 수량을 말한다. 다만, 본 계약 및 본 계약과 유사한 내용의 조건부지분인수계약은 전환 또는 행사 간주에서 제외한다.
2. “후속투자”란 회사의 자본금 총당을 위하여 하나 혹은 연결된 일련의 거래를 통해 회사가 1주당 발행가 금 _____ 원 이상으로 주식을 발행하는 것을 말한다.
3. “경영권 변경”은 제3자가 직·간접적으로 의결권 주식 50% 이상을 보유하게 된 경우, 회사가 구조조정 또는 인수합병되는 경우(단, 해당 거래 직전 주식을 보유한 주주가 거래 이후에도 50% 이상의 의결권 주식을 계속 보유하는 경우는 제외) 및 회사자산, 영업의 전체 혹은 대부분을 매각하는 경우를 말한다.
4. “전환가격”이란 “후속투자”가 있는 경우 (1) “가치한도”를 “총지분”으로 나눈 값과 (2) “후속투자”에서 합의된 1주당 발행가액에 “할인율”을 곱한 값 중 투자자가 선택한 값에 해당하는 1주당 가격을 말한다.
5. “회수가격”이란 “경영권 변경”이 있는 경우 “가치한도”(가치한도를 지정하지 않은 경우 경영권 변경시 산정된 회사가치)를 “총지분”으로 나눈 값에 해당하는 1주당 가격을 말한다.

제2조(투자금의 지급 등) ① 투자자는 아래와 같이 회사에 투자금을 지급하기로 한다.

투 자 금	금 []원 (₩[])
입 금 일	
입금계좌	(예금주: [])

- ② 투자금은 그 지급에 따른 이자가 발생하지 않고, 상환만기일은 지정하지 아니한다.
- ③ 회사는 제3조에 따른 신주발행 및 금전지급 이외에는 투자자에게 투자금의 상환의무를 부담하지 아니한다.

제3조(회사의 의무 등) ① 회사는 다음 각 호의 구분에 의거하여 신주발행 또는 금전지급의 의무를 이행하여야 한다.

1. “후속투자”가 있는 경우: 회사는 발행가액이 “전환가액”이고, 투자금을 “전환가격”으로 나눈 값에 해당하는 수량의 보통주식을 투자자에게 발행한다.
2. “경영권 변경”이 있는 경우: 투자자는 다음 각 목의 어느 하나를 선택할 수 있다.
 - 가. 회사가 투자자에게 투자금에 해당하는 현금을 지급한다. 다만, 현금이 부족할 경우 회사는 발행가액이 “회수가격”이고, 미지급액을 “회수가격”으로 나눈 값에 해당하는 수량의 보통주식을 투자자에 발행한다.
 - 나. 회사는 발행가액이 “회수가격”이고, 투자금을 “회수가격”으로 나눈 값에 해당하는 수량의 보통주식을 투자자에게 발행한다.
- ② 회사는 제1항에 따른 신주발행으로 발생하는 투자자의 납입채무를 투자금의 전부 또는 일부와 상계하는데 동의한다.
- ③ 회사는 후속투자가 발생하여 본 계약에 따른 신주를 발행할 때 해당 주식을 후속투자자와 투자자에게 동시에 교부하여야 한다.
- ④ 회사는 회사의 주주 전원(이하 “이해관계인”)이 본조 제1항 및 제2항과 제3항에 따른 회사의 신주발행 절차에 협조하도록 하는 등 본 계약의 체결과 이행이 원활히 진행되도록 “별지: 주주의 계약 동의”의 동의를 받아야 한다.

제4조(계약사실의 고지 등) 회사는 회사가 제3자와 “후속투자”를 포함하여 회사의 자본의 변동을 초래하거나 초래할 수 있는 계약(전환사채, 신주인수권부사채, 교환사채의 발행계약 및 본 계약과 유사한 내용의 조건부지분인수계약을 포함한다)을 체결하는 경우 본 계약의 체결 사실을 해당 제3자에게 고지하고, 제3자로부터 제3조에 따른 신주발행 및 금전지급에 대한 동의를 받아야 한다.

제5조(진술과 보장) 회사는 본 계약의 체결일을 기준으로 “별지: 진술과 보장”에서 기재한 사항을 진술하고 보장한다.

제6조(위반의 효과) ① 회사가 제3조의 의무를 이행하지 아니하는 경우 또는 제7조의 진술과 보장을 위반한 경우에는, 투자자는 회사에 대하여 제3조에 따른 의무의 이행과 별도로 본 계약상 투자금의 [(예시) 20]%에 해당하는 위약벌을 청구할 수 있다.

- ② 제1항의 위약벌 청구에도 불구하고 투자자에게 실제로 보전 받지 못한 손해가 있는 경우 투자자는 회사에게 본 계약에 따라 신주가 발행되었을 경우의 주식수에 시가를 곱한 금액의 [(예시) 120]%에 해당하는 손해의 배상을 청구할 수 있다.

제7조(계약기간) ① 본 계약의 존속기간은 계약 체결일부터 ____년 ____월 ____일까지로 한다. 단, 본 계약의 불이행에 따라 발생한 배상책임 등은 계약기간의 도과 이후에도 면제되지 아니한다.

② 제1항에도 불구하고 본 계약은 제3조에 따른 신주발행 또는 금전지급이 완료되는 일자가 계약기간 만료일보다 먼저 도래하면 해당일자에 계약이 종료되는 것으로 한다.

제8조(계약의 변경) 본 계약의 내용변경은 각 당사자의 서면합의에 의하지 아니하고는 효력이 없다.

제9조(계약의 기본성) 본 계약 또는 이와 관련하여 작성된 서류에 명시된 한 개 또는 수개의 조항이 법령에 따라 무효, 위법 또는 집행불능으로 되더라도 본 계약에 명시된 나머지 조항의 효력, 적법성 및 집행가능성은 그로 인하여 아무런 영향을 받지 않는다.

본 계약을 증명하기 위하여 계약 당사자가 이의 없음을 확인하고 각각 서명날인 후 투자자, 회사는 매 장마다 간인하여, 각각 1통씩 보관한다.

		년	월	일	
투자자	회사명				①
	주소				
	법인등록번호	전화	대표자 서명		
	대리인 (위임장 첨부)	성명	주소	주민등록번호	
회사	사명				①
	주소				
	법인등록번호	전화	대표자 서명		
	대리인 (위임장 첨부)	성명	주소	주민등록번호	

주주의 계약 동의

이해관계인(주주)	①	성명	주소	주민등록번호	서명	①
	②	성명	주소	주민등록번호	서명	①

	⑨	성명	주소	주민등록번호	서명	①

진술과 보장

- ① 회사는 회사가 대한민국 법률에 따라 적법하게 설립되어 유효하게 존속 중인 주식 회사로서 회사에 대하여 파산, 회생 등 도산절차와 관련된 어떠한 신청도 제기된 바 없으며, 지급불능, 지급유예, 워크아웃 절차 등 회사의 주주 및 채권자의 권리에 부정적 영향을 미치는 사실이 없음을 진술하고 보장한다.
- ② 회사는 본 계약을 체결하고 본 계약에 따른 의무를 이행하는데 필요한 법률적, 사실적인 모든 권한을 가지고 있으며, 주주총회 및 이사회 승인을 비롯하여 본 계약의 체결 및 유지를 위하여 회사가 이행하여야 하는 모든 조치를 취하였음을 진술하고 보장한다.
- ③ 회사는 본 계약의 체결 및 신주의 발행은 법률이나 규정 기타 관계법령을 위반하지 아니하고, 회사의 정관에 부합하며, 회사가 당사자인 계약 또는 기타 의무의 위반을 가져오지 아니함을 진술하고 보장한다.
- ④ 회사는 본 계약에 의한 회사의 의무는 본 계약에서 정한 바 그대로 적법, 유효하고 구속력이 있으며 회사에 대하여 집행 가능한 법적 의무를 구성함을 진술하고 보장한다.
- ⑤ 회사는 투자자의 본 계약상의 권리 혹은 주식에 대한 권리 행사를 실질적으로 방해할 만한 행정절차(행정처분, 조사, 감사, 수사 포함), 법령 또는 보전처분을 포함한 법원의 재판에 의한 어떠한 제한이나 회사가 당사자이거나 구속을 받는 계약상의 어떠한 제한도 존재하지 아니함을 회사는 진술하고 보장한다.
- ⑥ 회사는 투자자가 본 계약에 따라 인수하는 주식이 적법하고 유효하게 발행될 것임을 진술하고 보장한다.
- ⑦ 회사는 투자자에게 제공한 주주명부, 등기부등본, 정관 및 각종 계약서, 사업계획서 등 일체의 서면, 서류, 정보 기타 자료는 제공일 현재 회사에 관한 사항을 정확히 기재한 것으로서 모든 면에서 진실되고 거짓이 없으며, 중요한 사항을 생략하지 않았고, 중대한 면에서 의미를 오도하지 않았음을 진술하고 보장한다. 회사의 임직원이 구두로 답변한 내용에 관하여도 고의 또는 과실로 허위 답변한 사실이 없음을 진술하고 보장한다. 단, 사업계획서 상에 미래에 대한 예측 및 기타 사업관련계획 사항은 경영환경의 변화 등에 따라 변경될 수 있으며 실제 발생하지 않을 수도 있다.
- ⑧ 회사는 현재 보유·사용하고 있는 모든 특허권을 포함한 지적재산권 기타 무형자산은 회사가 적법한 권리를 가지고 있으며, 제3자의 권리를 침해하거나 제3자로부터 권리를 침해 받고 있지 않음을 진술하고 보장한다.

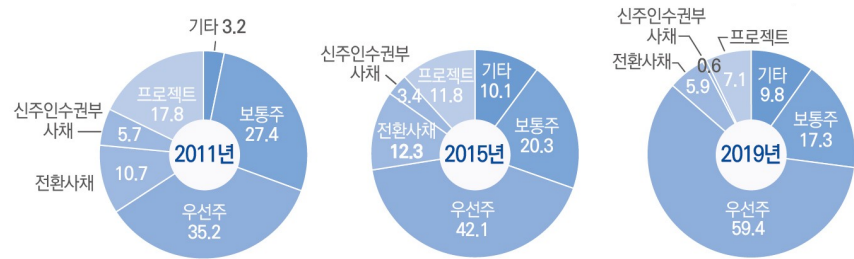
각 투자방식별 특징

구분	보통주	우선주	주식연계채권	프로젝트투자	SAFE
회계항목	자본	자본	부채	부채	-
이자/배당/잔여재산우선권	가장 후순위	최우선 (배당)	최우선 (이자/잔여재산)	매출 또는 이익의 배분	없음
상환권 (중도상환)	없음	제한적으로 있음	있음	약정가능	없음(원칙)
전환권	-	보통주	보통주, 우선주	계약에 따라 가능	-
의결권	있음	부여가능	없음	없음	-

* SAFE와 관련하여 보다 자세한 항목별 특징은 2020년 9월 현재 확정되지 않은 부분이 있어 추후 보완할 예정

투자유형별 신규투자

(단위 : %)



* 기타 : 해외투자, 조합지분투자

자료 : 한국벤처캐피탈협회 벤처투자정보센터

〈참고〉 전환가 재조정 예

〈예1〉

S社は 신재생에너지 관련 사업을 영위하고 있으며, 2007년 11월 투자일 현재 주요 재무사항 및 추정 매출액은 아래와 같습니다.

항목	2007년 실적	2008년 실적	2008년 추정
자본금	13억 원	액면가	5,000 원
매출액(2006)	55억 원	당기순이익(2006)	4억 원
추정매출(2007) S社 제시	65억 원	추정매출(2008) S社 제시	100억 원
추정순이익(2007) S社 제시	5억 원	추정순이익(2008) S社 제시	19억 원
추정매출(2007) VC 제시	62억 원	추정매출(2008) VC 제시	85억 원
추정순이익(2007) VC 제시	4억 원	추정순이익(2008) VC 제시	14억 원

S社は 2009년 이후 본격적인 성장을 예상하고 6배수의 투자조건을 제시하였습니다. 벤처캐피탈은 본인들의 추정손익계산서를 근거로 전환가 재조정을 제안하였고, S社에서 이를 받아들여 투자 계약이 성사되었습니다. 전환가 재조정의 구체적인 조건은 아래와 같습니다.

- 투자당시 조건 : 30,000 원/주 (6배수)
- 전환가 재조정 조건 (08년 당기순이익 기준으로)
 - 15억 원 초과 : 30,000 원 (6배수)
 - 10억 원 초과 ~ 15억 원 이하 : 27,500 원 (5.5배수)
 - 10억 원 이하 : 25,000 원 (5배수)

위와 같은 조건으로 2007년 11월 6배수로 투자가 진행되었으며, 2008년말 결산 후 당기순이익은 11억 원이었고, 이에 따라 최종 투자단가는 5.5배수로 확정되었습니다.

〈예2〉

G社は 전자기기 부품 제조업을 영위하는 외국기업으로, 2009년 코스닥 상장을 계획하고 2008년 7월 기관투자자의 투자를 유치하였습니다. 당시 재무상황은 아래와 같습니다.

자본금	97억 원	액면가	600 원
매출액(2007)	505억 원	당기순이익(2006)	46억 원

벤처캐피탈은 G社가 2009년 코스닥 상장이 가능하다고 판단하였고, 상장시장에서의 수익률 제고를 목적으로 투자조건을 아래와 같이 제시하였습니다.

- 투자당시 조건 : 2,400 원/주 (4배수)
- 전환가 재조정 조건 (두 가지 조건 중 더 낮은 단가로 전환됨)
 - 투자단가 (2,400 원)
 - 공모가 대비 60% (단, 2008년도 감사보고서상 순이익이 96억 원 미만일 경우 공모가 대비 50%로 재조정)

또한, 아래와 같은 경우 조기상환청구권이 발생하는 조건도 동시에 적용하였습니다.

- 2009년도 12월까지 코스닥(유가증권시장포함) IPO 불가 시
- 2008년도 감사보고서상 순이익이 84억 원 미만일 경우

G社の 2008년 결산 결과 순이익은 100억 원이었고, 2009년 12월 코스닥에 상장되어 조기상환 청구권은 소멸되었고, 공모가격은 3,200 원으로 결정되어 60% 가격인 1,920 원으로 투자단가가 확정되었습니다.

03 투자자원

신기술금융사와 LLC형 창투자인 유한회사, 일부 시중은행을 제외하면 국내 대부분의 벤처캐피탈은 창업투자회사입니다. 각 회사 형태마다 적용되는 법률이 다르고 운용 형태에도 차이가 있는데 여기서는 「벤처투자 촉진에 관한 법률」의 적용을 받는 창업투자 회사에 대해 간단히 설명하겠습니다.

창업투자회사의 최소설립 자본금은 20억 원이고⁷⁾ 중소벤처기업부에 등록해야 합니다. 투자재원은 본계정과 조합의 이중적 구조로, 본계정은 자본금을 비롯한 회사 내부자금이고, 일반인이 흔히 ‘펀드’라고 알고 있는 조합은 외부 출자자의 출자를 받아 투자목적으로 결성한 자원입니다. 조합은 외부출자자, 모태펀드⁸⁾, 창업투자회사 내부 자금 등으로 구성되어 있고 그 출자비율은 각 조합마다 상이합니다. 조합의 규모는 수십억 원부터 1천 억 원이 넘게 다양하게 결성되며 2019년 말 기준 운용중인 조합을 살펴보면 총 918개 조합에서 27조 3,251억 원 규모로 결성되어 운용되고 있음을 알 수 있습니다. 이 중 100억 원 이하가 235개이며, 500억 원이 넘는 조합은 130개 입니다. 한편, 연간 신규투자는 2조 원 규모로 이루어지다가 최근 몇 년 사이에 급증 하여 2019년도에는 4조 2,777억 원이었습니다. 업체당 평균 투자금액은 25~30억 원 정도로 연간 1,000~1,600개 정도의 업체에 투자됩니다. (2019년 말 기준, 4조 2,777억 원 투자, 업체수 1,608개사, 평균투자금액 26.6억 원)

창업투자회사의 주된 투자재원은 조합으로, 운용규모나 리스크 관리 측면에서도 조합투자의 규모가 훨씬 클 수밖에 없기 때문에, 본계정 투자의 경우 단독투자 보다는 조합투자 시 일부분 병행해서 들어가는 경우나 소액투자건인 경우가 많습니다. 실제로 2019년 신규투자금액 4조 2,777억 원의 투자금액 가운데 본계정 투자는 415억 원(0.97%)에 불과합니다.

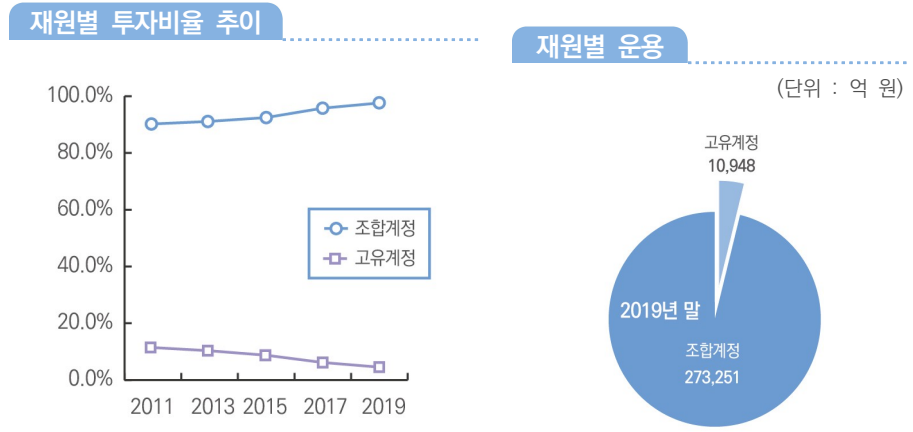
2019년 말 기준 중소벤처기업부에 등록된 창업투자회사는 모두 149개사입니다. 창업 투자회사별 운영조합의 평균 규모는 1,654억 원으로 2000년에 비해 10배 증가

7) 기존 설립자본금 100억 원, 운용전문인력 3명에서 2006년 법 개정을 통해 설립자본금 70억 원에 운용전문인력 2명으로 요건을 완화했고, 2009년 다시 50억 원, 2017년에 20억 원으로 변경되었습니다.

8) 개별 기업에 투자하지 않고 중소, 벤처기업에 대한 투자를 목적으로 결성되는 각종 벤처투자 조합 등에 투자하는 이른바 ‘펀드에 투자하는 펀드(Fund of Funds)’를 말하는데, 국내의 경우 중소기업진흥공단, 문화체육관광부, 특허청 등의 기금을 출자 받아 한국벤처투자(주) 에서 운용하고 있습니다.

하였으며, 2019년 말 기준 조합을 보유하고 있는 127개사의 운영조합 평균은 1,940억 원입니다. 많은 조합을 운영 중인 창업투자회사의 재원이 상대적으로 풍부하다는 점을 감안한다면 각 창업투자회사별 조합 운영 내역에 대해서도 관심을 가질 필요가 있겠습니다.

과거의 경우 조합의 만기가 5년인 경우가 많았는데 최근 결성되는 조합의 경우 7년 만기인 경우가 대부분입니다. 조합은 만기가 되면 해산하게 되는데 투자한 회사의 지분을 패키지딜을 통해 처분하는 방법⁹⁾, 출자자들에게 현물로 배분하는 방법, 본계정에서 인수하는 방법 등이 사용됩니다. 하지만 이 모든 방법은 조합의 운영 기간 중 이익을 실현하는 경우에 비해 성공적인 투자라고 할 수 없습니다. 모든 투자결정은 조합의 만기 내에 이익실현이 가능할 것을 전제로 하고 있다는 점에서 벤처캐피탈이 투자기업의 성장을 기다리는 시간은 기업이 생각하는 시간보다 짧을 수 있습니다. 대부분의 투자는 조합이 결성되고 1~2년 안에 이루어지며, 조합 결성 2~3년 후 투자를 하는 경우, 투자 후 2~3년 안에 회수할 수 있다는 확신이 있는 경우에만 투자 결정을 내리게 됩니다. 벤처캐피탈의 인내심은 생각보다 약하고, 그 기간도 길지 않다는 점을 명심해야 합니다.



자료 : 한국벤처캐피탈협회 벤처투자정보센터

9) 세컨더리펀드(Secondary Fund)라고 해서 만기되는 조합 내의 미회수 투자자산만을 전문적으로 인수하는 조합도 결성되어 있습니다.

투자조합을 구성하는 외부 출자금은 대표적으로 공공기금, 금융기관기금, 연기금, 일반 법인자금 등이 있습니다. 통계분류는 정책금융(모태펀드, 산업은행, 성장금융, 기타)와 민간출자(금융기관, 연금/공제회, VC, 일반법인, 기타단체, 개인, 외국인)으로 구분됩니다. 최근에는 민간출자 비중이 점차 높아지는 추세(2019년 말 기준 66.7%)로 과거 정부주도의 조합결성이 이루어졌던 양상과는 다르게 변화하고 있음을 알 수 있습니다. 2019년 말 기준 신규 결성된 조합의 출자자 비중은 모태펀드가 20.9%로 가장 컸고 금융기관이 13.0%를 구성했습니다.

조합원 분류 기준			
구분	상세분류	분류기준	
정책금융	모태펀드	한국모태펀드	
	산업은행	한국산업은행	
	성장금융	한국성장금융	
	기타정책기관	정부, 지자체, 기타모펀드(출자목적의 모펀드), 기금(국가재정법 제5조에 따른 정부기금 등 공적 기금)	
민간출자	금융기관 (산은 제외)	은행법에 따른 은행(산업은행 제외), 보험회사(보험업법에 따라 보험업을 영위), 증권회사(자본시장법에 따라 투자매매·중개 등의 업무를 영위), 기타금융업(상호저축은행법에 따른 저축은행 등)	
	연금/공제회	연금	국민연금, 기업연금 등
		공제회	관련법령에 따른 공제회
	벤처캐피탈 (VC)	창투사, 신기술, LLC 등 업무집행조합원	
	일반법인	영리목적의 법인	
	기타단체	협회, 학교법인, 종교단체, 재단, 민간모펀드	
	개인	일반개인, 특정금전신탁	
	외국인	외국소재 개인 및 법인	

04 투자과정 및 절차

벤처캐피탈로부터 투자를 받는 과정은 길고 지루한 시간일 수 있습니다. 보통의 경우 첫 만남에서 실제 집행까지 3~6개월 정도 소요된다고 알려져 있으며, 1년 넘게 검토가 계속되는 경우도 많습니다. 기업의 입장에서는 절대 조급하고 초조하게 생각해서는 안 됩니다. 지루하게 길어질 것을 염려한 나머지 언제까지 투자여부를 꼭 결정해 달라고 요청하는 경우가 있는데, 이는 별로 좋은 모습이 아닙니다. 결정을 재촉할 경우 벤처캐피탈의 입장에서는 기업에서 무언가를 숨기고 있다는 느낌을 받을 수 있으며, 투자 기각 의사를 밝히는 경우에도 회사의 사업적인 면 보다는 실제로는 시간의 부족과 회사의 압박 등으로 검토를 포기하는 경우가 대부분입니다. 한두 번의 만남 이후 나 몰라라 하고 방치하는 것은 더욱 좋지 않지만, 투자결정을 재촉하는 것도 경계해야 합니다. 수많은 벤처기업을 상대하고 투자를 검토하는 벤처캐피탈의 입장에서는 무언가 꺼림칙하거나 검토를 불편하게 하는 경우, 또는 회사가 비협조적인 경우에는 쉽게 검토를 중지합니다. 그들의 입장에서는 투자를 안 하면 그만이기 때문에 절대로 무리해서 투자하지 않습니다. 벤처캐피탈은 기업검토와 투자의 전문가 집단입니다. 사업성이 있고 성공 가능성이 높다고 판단한 기업에 대해서는 자신들이 알아서 타임스케줄을 짜고 접촉을 시도합니다. 기업에서는 조르거나 압박하기 보다는 적절한 자신감과 적극성을 바탕으로 벤처캐피탈이 편안하게 검토할 수 있는 분위기 형성을 위해 노력하는 자세가 바람직합니다.

회사소개 단계에서 너무 많은 서류를 한 번에 제출할 필요는 없습니다. 벤처투자 검토는 은행 대출과 달리 서류검토의 중요성이 상대적으로 덜하기 때문에 검토가 진행 되면서 벤처캐피탈리스트가 원하는 자료를 준비하는 정도면 충분합니다. 단, 자료의 요청이 있을 경우 정확한 정보에 근거하여 작성하고 신속하게 제출해야 합니다.

검토 중에는 등기부등본, 주주명부, 재무제표 등 일반적인 서류 이외에도 질문사항, 요청자료에 대해 수회의 서면 질의가 있게 됩니다. 이에 대한 대응속도, 자료의 신뢰성 등은 검토과정에서 중요한 영향을 주게 되므로 사업계획서 작성 시 미리 준비하고 요청이 들어왔을 때는 적극적으로 대응하는 자세가 필요합니다.

벤처캐피탈 회사마다 약간의 차이는 있지만 대부분은 아래와 같은 절차를 통해 투자가 이루어집니다.



투자유치를 원하는 기업들 가운데 80% 정도가 투자상담, 사업계획서 제출의 단계에서 투자거절 통보를 받게 되며, 이후 각 단계별로 결격 사유가 발생할 경우 검토 진행이 기각되어 최종 투자가 집행되는 비율은 1~2% 정도라고 알려져 있습니다. 또한 투자승인이 난 이후, 심지어는 계약서를 작성한 이후에도 여러 가지 문제가 발생하여 투자가 취소되는 경우가 종종 있으니, 통장으로 투자금이 납입될 때까지 안심해서는 안됩니다.

이런 결과를 통해 벤처캐피탈의 투자 유치가 얼마나 까다로운 것인지 알 수 있습니다.

PART

II

벤처캐피탈 투자유치 길라잡이

벤처캐피탈 투자 절차 및 준비사항

-
- | | |
|------------|----|
| 1. 투자전략 수립 | 26 |
| 2. 재무분석 | 36 |
-

II 벤처캐피탈 투자 절차 및 준비사항

01 투자전략 수립

투자유치를 결정하기에 앞서 먼저 기업 내부적으로 현재 상태를 점검하고 사업 단계를 냉정하게 평가하는 과정이 선행되어야 합니다. 이에 따라 투자, 융자, 자체자금 등 자금조달 방법이 결정되고, 향후 기업 운영에 대한 밑그림이 그려지기 때문입니다. 또한 투자를 유치하더라도 그 대상이 벤처캐피탈과 같은 기관이 될 것인지, 엔젤 투자자나 지인과 같은 개인이 될 것인지에 따라 달라집니다.

보통의 경우 창업자금은 본인이나 가족, 친지, 주변의 지인들로부터 조달하게 되며, 사업이 진행됨에 따라 보다 큰 자금 수요가 생기게 되고, 담보력이 약한 벤처기업들은 금융기관 융자보다는 외부 투자유치를 고려하게 됩니다. 하지만 같은 투자자라고 해도 기관투자자와 개인투자자는 자금의 성격상 큰 차이가 있습니다. 기관투자자의 경우 비교적 투자자금이 크고, 회수기간이 정해져 있으며, 복잡한 의사결정 구조를 가지고 있습니다. 이에 적합하지 않은 기업의 경우 실제 사업내용이 좋더라도 투자가 불가능할 수 있습니다. 벤처캐피탈리스트가 기관보다는 엔젤이나 개인투자자의 투자를 고려해 보라고 조언하는 경우, 정중한 의미의 거절인 경우도 있지만 실제로 사업 단계상 기관의 투자검토가 시기상조라고 판단하기 때문에 제의하는 경우도 많습니다.

벤처캐피탈의 투자유치를 결정했다면 다음과 같은 항목별 사전준비가 필요합니다.

(1) 투자유치 개요

투자유치 활동 시작에 앞서 기업 내부적으로 투자유치 목적에 대한 명확한 정리가 필요합니다. 목적이 분명해야 조달금액과 방법, 조달처 등을 결정할 수 있기 때문입니다. 벤처캐피탈에 투자유치를 문의하는 많은 기업들이 이러한 목적에 대한 고민 없이 벤처캐피탈리스트들을 만나는 경우가 있습니다. 투자유치 목적이 결정되면 사용계획이 결정되고, 그에 따라 자금규모 등이 결정됩니다.

투자유치 시점도 중요합니다. 무작정 투자를 유치하기 보다는 회사의 장기적인 계획과 자금 사용 스케줄에 따라 적기에 공급받는 기술이 필요합니다. 벤처캐피탈은 본인의 투자자금이 기업 내에서 최고의 효율로 사용되어진다고 기대하는 시점에 투자하기를 원합니다. 이 때문에 앞에서 회사의 현 상태를 명확히 이해하고 중장기적인 계획을 수립하는 과정이 투자유치 전에 내부적으로 선행되는 것이 중요합니다. 또한 같은 상태의 기업이라도 경제상황에 따라 다른 평가를 받을 수 있습니다. 특히 벤처캐피탈의 주요 회수시장인 코스닥 시장의 상황에 따라 벤처캐피탈의 투자심리는 크게 영향을 받습니다. 따라서 경제동향에도 관심을 가지고 좋은 평가를 받을 수 있는 시기를 판단하여 투자를 유치하는 전략도 필요합니다. 예를 들어, 2020년 상반기에는 코로나 19가 벤처캐피탈의 투자실적에 큰 영향을 미쳤습니다. 벤처캐피탈은 투자기업과 대면 접촉의 어려움, 관련 산업의 침체로 인해 기업 발굴과 투자유치에 어려움이 있었으며, 불투명한 경기전망으로 전략적으로 투자를 줄인 곳도 적지 않았을 것으로 추정됩니다.

정부정책도 눈여겨 볼 필요가 있습니다. 모태펀드 출자금액 규모가 지속적으로 커지고 있으며, 창업초기, 청년창업, 지방, 여성 등 스타트업 육성을 위한 펀드 조성도 증가하고 있는 추세입니다. 정부정책지원 사업을 벤처캐피탈의 투자와 연계해서 매칭으로 지원하는 방식도 확대되고 있는 등 벤처캐피탈과 관련한 제도와 정책을 이해하고 이를 잘 이용하는 전략도 필요합니다.

또한, 벤처캐피탈의 조합결성 동향에 대해서도 관심을 가질 필요가 있습니다. 아무래도 조합 결성금액이 많아지고, 결성이 쉽게 이루어지는 분위기라면 벤처캐피탈의 투자 여력이 늘어나고 투자유치 기회도 늘어나게 될 것입니다. 이런 의미에서 향후 벤처투자 시장이 어떤 모습으로 진행될 것인지에 대해 한번 생각해 보는 과정도 필요해 보입니다. 또한, 조합들 가운데는 특정산업, 지역, 업력 등에 일정비율을 의무적으로 투자해야 하는 주목적 투자조합들이 다수 있습니다.

이런 조합들은 기본적으로 수익성 외에 약간의 공익적인 측면이 있으므로 해당 분야에 소속된 기업들은 이를 활용할 필요가 있을 것입니다. 대표적인 주목적 펀드들의 예는 아래와 같습니다.

- 환경, 에너지, 문화/콘텐츠, 보건 분야 등 특정 산업에 투자해야 하는 의무비율이 있는 경우
- 모태펀드 지방계정으로부터 출자를 받거나 조합규약 내 지자체 소재 중소·벤처기업에 투자의무비율이 있는 경우
- 모태펀드 중진계정에서 출자를 받아 창업 3년 이내 기업에 투자의무비율이 있는 경우

주목적펀드 결성현황 (단위: 억 원)

구 분		2015	2016	2017	2018	2019
산업별	환 경	-	-	420	20	220
	에너지	1,460	655	1,265	-	-
	문화/콘텐츠	4,081	6,494	2,349	2,494	2,786
지 방		1,136	744	751	1,686	1,144
창업초기		1,583	3,009	3,719	8,288	5,955

자료 : 한국벤처캐피탈협회 벤처투자정보센터

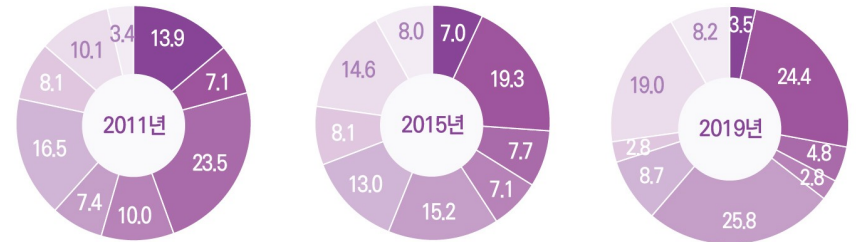
기업이 속한 업종 및 산업에 대한 분석도 필요합니다. 벤처캐피탈들이 선호하는 산업은 시대에 따라 조금씩 달라지는데, 기업이 속한 산업의 현황과 이에 대한 벤처캐피탈의 평가와 전망, 투자 선례 등에 대한 조사를 통해 투자유치 전략을 세워야 합니다.

자금운용 계획에 따라 투자유치 금액이 결정되는데 처음부터 너무 무리한 투자를 계획하는 것은 바람직하지 않습니다. 초기단계에서의 과도한 투자금액으로 벤처캐피탈의 지분율이 너무 높아진다면 향후 추가투자를 유치하는데 어려움이 있을 수 있습니다. 회사의 발전단계에 따라 2~3 차례의 추가 투자를 고려한 투자유치 계획을 세우는 것이 좋은데, 보통은 IPO 전까지 대표이사(대주주) 및 관계인의 지분이 50% 이하가 되지 않게 조절하는 것이 적당하다고 알려져 있습니다.

업종별 투자현황

(단위 : %)

- ICT제조 ■ ICT서비스 ■ 전기/기계/장비
- 화학/소재 ■ 바이오/의료 ■ 영상/공연/음반
- 게임 ■ 유통/서비스 ■ 기타



자료 : 한국벤처캐피탈협회 벤처투자정보센터

(2) 기업의 내부역량

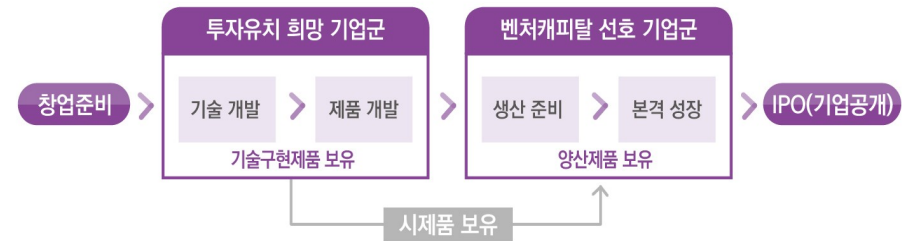
기업의 핵심역량을 도출해내고 이를 벤처캐피탈에 피력하는 과정도 중요합니다. 벤처기업의 핵심역량은 대개 기술적 우위가 되겠지만, 때로는 내부 인력의 경쟁력, 최고 경영자의 능력 등도 역량이 될 수 있습니다. 하지만 벤처투자 검토 시 가장 핵심이 되는 사항은 역시 기술 경쟁력이 될 것입니다. 닷컴 기업과 같이 과거 아이디어와 비즈니스 모델만으로 투자를 했던 벤처캐피탈들은 많은 실패와 경험을 통해 기술 경쟁력을 무엇보다 중요하게 생각하고 있습니다.

벤처캐피탈에게 있어 우수한 기술은 큰돈을 버는 기술을 말합니다. 큰돈을 벌 수 있는 기술이라는 것은 여러 가지 의미가 있는데, 경쟁사와 차별되는 기술, 지속적으로 발전 가능한 기술, 확장성 있고 파급력 있는 기술, 독창적이고 모방할 수 없는 기술, 시장성 있는 기술 등을 모두 포함해야 합니다. 벤처캐피탈의 투자대상은 보통 제품이나 프로젝트가 아니라 회사 자체이기 때문에 신제품 개발 등을 통해 지속적인 성장을 기대할 수 있는 원천 기술을 보유하고 있는지가 주요 검토 기준이 됩니다. 실험실에서만 의미 있는 기술, 학계에서만 인정받는 기술, 일부 매니아들만이 관심을 갖는 기술 등은 개발자의 자기만족은 충족시킬 수 있으나 벤처캐피탈의 관심을 끌 수는 없습니다.

투자 유치 후 사업을 지속하고 성장시키기 위해서는 기술 우위만으로는 한계가 있습니다. 벤처캐피탈이 판단하는 핵심 역량 또한 다양한 방면에서 검토되기 때문에 단지 우수한 기술력 하나만으로는 충분하지 않습니다. 생산, 마케팅, 관리, 인력 등 기업 활동 전 부문에서 어떻게 역량을 강화시킬 것인가에 대한 명확한 비전 설정 및 전략적인 준비가 필요합니다.

(3) 기업의 성장단계

벤처기업의 성장단계에 대해서는 여러 이론들이 있지만 제조업을 기준으로 대략 아래와 같이 구분하는 것도 크게 틀리지는 않을 것입니다. 기업은 본인이 어느 단계에 위치하고 있는지 파악하여 이에 맞는 투자 전략을 수립해야 할 것입니다.



- 창업준비단계 : 법인설립 준비부터 실질적으로 사무실을 꾸미는 단계로 보통은 대학이나 기업체 등에서 일하고 있는 기술 인력들 3~5명이 중심이 되어서 창업을 계획하게 됩니다. 경영시스템의 부재로 기업으로서의 조직역량은 부족하고 대표이사의 사업추진 역량에 따라 좌우되는 경향이 큼니다.
- 기술개발단계 : 대표이사(창업자)가 보유한 기술을 바탕으로 기업차원의 핵심기술을 개발하는 단계로 역시 기업 차원의 시스템은 미비합니다. 창업준비단계와 기술개발단계는 보통 동시에 이루어지는 경우가 많습니다.
- 제품개발단계 : 원천기술을 기반으로 시장개척 가능성이 높은 차별화된 제품 컨셉과 시제품을 개발하는 단계입니다.
- 생산준비단계 : 생산공정 설계, 공장 설립 또는 임대, 생산라인 구축, 시생산 등 본격 생산을 위해 준비하는 단계로 기술개발, 생산, 마케팅, 관리 등 각 기능별 조직역량 구축이 본격화됩니다.
- 본격성장단계 : 양산라인을 구축하고 본격적인 양산을 진행하는 단계입니다. 시장진입을 위하여 영업망을 구축하고 판매 시스템을 정비하여 본격적인 영업을 추진하는 단계로 각 기능별 효율성 제고가 필요한 시점입니다.
- 기업공개단계 : 주식시장에 상장하는 단계입니다.

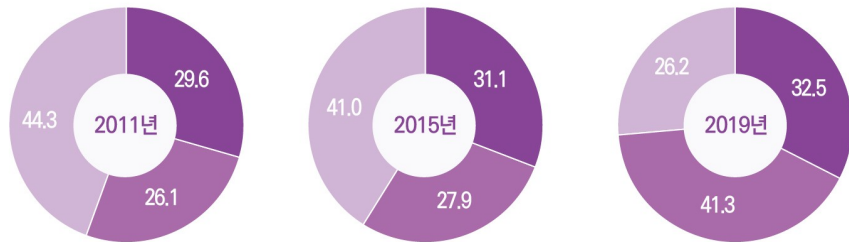
투자유치를 최초로 계획하는 대부분의 기업은 기술개발단계나 제품개발단계에 위치하는 경우가 많지만, 안타깝게도 벤처캐피탈이 선호하는 투자대상은 생산준비 단계나 본격성장 단계의 기업일 경우가 많습니다. 벤처캐피탈의 태동기에는 아이디어만으로 회사 설립 시점부터 벤처캐피탈의 대규모 투자를 유치하는 경우가 있었으나, 벤처버블이 꺼진 이후 최근에는 어느 정도 사업이 진행된 기업에 투자하는 것을 선호하고 있습니다. 과거에 초기기업 투자로 많은 시행착오와 실패 경험을 축적한 벤처캐피탈이 비교적 안정적 수익이 기대되는 투자와 위험이 높은 투자의 포트폴리오를 적절하게 조절하고 있기 때문입니다.

초기기업의 경우 상대적으로 위험성이 크지만 그만큼 수익성도 높습니다. 따라서 높은 수익성을 노리는 벤처캐피탈의 속성상 초기기업에의 투자는 계속되고 있습니다. 특히 최근에는 정부가 일부 출자하여 창업 3년 이내 초기기업에 일정비율을 의무적으로 투자해야하는 조합들이 지속적으로 결성, 운용되고 있기 때문에 이에 해당하는 기업의 경우 어떤 벤처캐피탈이 초기기업투자조합을 운용하고 있는지에 대해서도 관심을 가질 필요가 있습니다.

업력별 투자현황

(단위 : %)

■ 초기(3년 이하) ■ 중기(3년 초과-7년 이하) ■ 후기(7년 초과)



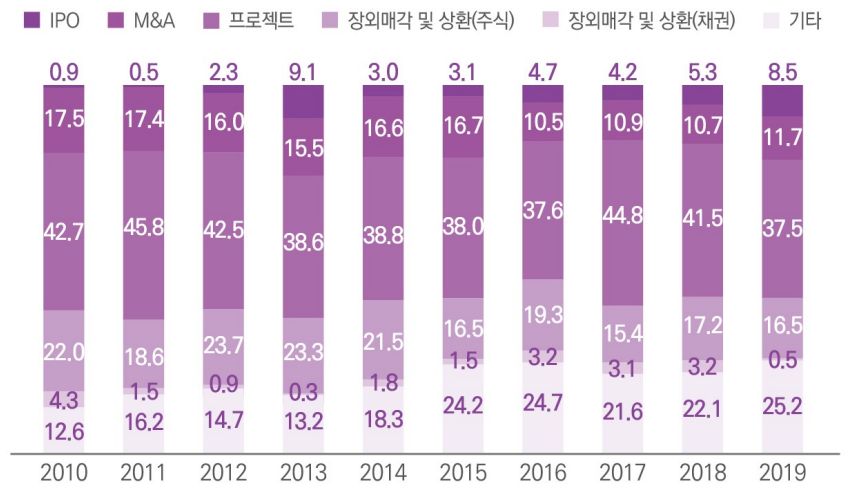
자료 : 한국벤처캐피탈협회 벤처투자정보센터

(4) 회수관점에서의 투자매력

현재 국내 벤처캐피탈의 회수방법은 대부분 투자기업의 IPO를 통해서입니다. 미국 등 선진국의 경우 M&A를 통한 회수비율이 높지만, 우리나라의 경우 상장 후 시장에서 보유지분을 매각함으로써 수익을 실현하고 있습니다. 벤처캐피탈은 투자를 검토할 때 당연히 투자원금과 이익 회수를 고려하게 되고, 따라서 그들의 고민은 2~5년 뒤에 본인의 투자회사가 코스닥에 상장할 수 있을까에 초점이 맞춰지게 됩니다.

벤처캐피탈의 회수수단(한국)

(단위 : %)



자료 : 한국벤처캐피탈협회 벤처투자정보센터

사실 이 말은 벤처캐피탈의 투자검토 기준의 전부라고 해도 과언이 아닙니다. 기업의 투자를 검토하는 벤처캐피탈리스트의 머릿속에는 운동이 한 가지 생각뿐으로, 결코 길지 않은 몇 년 안에 본인이 투자한 기업이 해마다 30억~40억 원 이상의 이익을 내고, 공개시장에 진입하여 향후 계속 성장할 것으로 인정받을 수 있고, 지금 내 앞에 있는 사람이 그때까지 기업을 이끌어갈 역량이 있는 경영자인지를 검증하는 과정이 바로 '투자검토'라고 할 수 있습니다. 따라서 기업은 이러한 관점에서 벤처캐피탈의 입맛에 맞는 사업계획서를 작성하고, 이를 실행에 옮기기 위한 노력에 모든 역량을 집중하겠다는 의지를 보여줄 필요가 있습니다.

벤처캐피탈 투자기업의 IPO 현황

(단위: 개사, %)

구분	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
신규 IPO수(A)	76	60	22	37	67	109	70	78	90	97
벤처기업의 IPO수	34	38	16	19	22	28	17	31	31	28
VC투자 기업수(B)	39	40	14	27	33	60	36	40	47	53
비중(B/A)	51.3	66.7	63.6	73.0	49.3	55.0	51.4	51.2	52.2	54.6

자료 : 한국거래소, 한국벤처캐피탈협회 벤처투자정보센터

실제로 사업계획서를 보다보면 일정액 배당을 하겠다든지, 투자금에 일정 이자를 계산하여 상환하겠다고 하는 등 벤처캐피탈의 기대수익률을 전혀 고려하지 않고 작성된 경우가 많습니다. 벤처캐피탈은 결코 은행과 같은 대출기관이 아니며, 벤처기업을 일방적으로 지원하거나 후원하는 기관도 아닙니다. 단지 투자금액의 2배~5배의 수익을 몇 년 뒤에 기대하는 냉혹한 투자자일 뿐입니다. 이들은 배당이나 이자만으로는 만족하지 않습니다. 그들의 기대에 맞는 사업계획을 제시해야 그들도 관심을 보이게 됩니다.

(5) 수익관점에서의 투자매력

벤처캐피탈은 그 속성상 폭발적인 성장 가능성이 높은 기술을 선호합니다. 과거 반도체 산업, 정보통신 산업, 인터넷 서비스 산업, 디스플레이 산업 등이 좋은 예가 될 수 있고, 최근에는 인공지능(AI), 핀테크, 빅데이터, 5G 등 4차 산업혁명 분야 기업에 대한 투자가 증가하는 추세입니다. 포스트 코로나 시대에 물류, 디지털금융, 소프트웨어 등 비대면 서비스산업이 성장하면 이 산업들의 배경이 되는 4차 산업분야의 성장은 지속될 것으로 보입니다.

벤처캐피탈의 목표수익률은 명확히 규정되어 있지는 않지만 기업의 성장단계별로 초기기업의 경우 500% 이상, 중기의 경우 300~500%, 후기는 200~300% 정도라고 생각하면 큰 무리가 없을 듯합니다. 최근에는 Pre-IPO 투자의 경우 200% 이하의 목표수익률로 진행되는 경우도 있지만 보통의 경우 벤처캐피탈의 투자는 은행이나 금융권의 용자보다는 훨씬 높은 수익을 기대하는데 이는 투자의 경우 용자에 비해

회수 리스크가 상대적으로 크기 때문입니다. 따라서 투자당시 투자배수와 기업가치 등은 향후 수익률 결정에 있어 매우 중요한 요소입니다.

여기서 생각해볼 문제가 있습니다. 5년 뒤에 500% 수익을 기대하면서 투자한다면 현재 투자 단가는 5년 뒤 가치의 5분의 1이 되어야 합니다. 예를 들어 5년 뒤 500억 원의 기업가치가 예상되는 기업에 500%의 목표 수익률로 현재 투자를 한다고 가정해보면 5년 뒤 벤처캐피탈의 취득원가는 100억 원이 되어야 합니다. 결국 현재 100억 원의 가치로 투자해야 5년 뒤에 시장에서 지분을 처분하고 500%의 이익률을 얻게 됩니다. 초기기업의 경우 추가투자, 상장 시 공모물량 등으로 인한 가치희석(dilution)까지 감안한다면 이보다 훨씬 더 낮은 가격에 투자해야 합니다.

이러한 이유 때문에 기업과 벤처캐피탈간의 기업가치 평가에 대한 시각차이가 발생하게 되고 많은 벤처기업들은 투자협상시 본인의 기업가치를 제대로 평가받지 못하고 벤처캐피탈이 부당하게 낮은 가격을 제시한다고 생각합니다. 다시 한 번 언급하지만 벤처캐피탈의 기대수익은 기회비용, 리스크 부담 등으로 벤처기업에서 생각했던 것보다 훨씬 높다는 점을 한번쯤 생각해볼 필요가 있겠습니다.



재무분석

재무분석 과정은 회사의 현 재무상태를 파악하고 재무제표를 분석한 후 투자유치를 위한 추정재무제표 작성 및 기업가치 평가를 통해 투자유치를 준비하는 단계입니다.

(1) 재무제표 분석

재무제표의 정보는 기업에 대한 과거 경영성과와 현재의 재무상태를 제공하는 것이며, 이해관계자들은 이러한 재무정보를 이용하여 기업의 현재 및 미래의 잠재적 위험 또는 수익성을 판단하여 의사결정을 하게 됩니다. 대부분의 벤처기업은 업력이 짧고 사업내용이 단순하기 때문에 재무제표가 매우 간단하며, 생산이나 판매보다는 연구개발에 집중하는 기간이라는 특성상 재무성과가 좋지 않기 때문에 우리가 보통 일반기업을 대상으로 하는 분석 도구인 재무비율 분석이 상대적으로 덜 중요하게 여겨집니다.

재무비율 분석이란 재무제표 상 개별항목 간의 비율을 분석하여 기업의 경영성과 또는 재무상태를 평가하는 방법으로, 대차대조표 등 개별 재무제표 항목 간의 비율을 분석하거나, 대차대조표와 손익계산서, 현금흐름표 항목을 서로 연관지어 비율을 분석하는 방법으로, 기업경영의 안정성, 수익성, 활동성, 성장성을 평가하는데 유용한 정보를 제공하므로 재무제표 분석방법 중에서 가장 널리 사용되고 있습니다. 하지만 재무비율은 과거의 자료를 중심으로 구성되어 있기 때문에 미래 가치가 중요한 벤처기업의 미래의 상태를 파악하고 평가하는 데는 한계가 있습니다.

벤처기업의 투자유치에 있어서는 재무제표의 내용이나 재무성과, 재무비율 등도 중요하지만 더욱 신경 써야 하는 부분은 바로 경영자의 재무제표에 대한 관심과 투명성, 원칙 등이라고 하겠습니다. 벤처기업 경영자는 대부분 본인이 엔지니어 출신이라는 이유로 회계, 경리 등 재무관리 부문을 소홀히 하는 경향이 있습니다만 기업 경영에 있어 회계부문의 중요성은 아무리 강조해도 지나치지 않습니다. 기업 회계 담당자와 같은 실무적 능력까지는 아닐지라도 대략의 흐름을 파악하고 각 계정과목들이 어떤 항목들로 구성되었는지 정도는 파악하는 관심이 필요합니다.

벤처캐피탈리스트들 중에는 상경계 출신들의 비중이 상당히 높습니다. 공인회계사 출신들도 다수 있는 만큼 재무에 대한 이해도도 높을뿐더러 재무관리 부문에 대한 질문도 많습니다. 이때 엔지니어 출신의 경영자가 기본적인 내용에 대해 답변을 하는 모습과 전혀 대답하지 못하는 모습은 신뢰 측면에서 큰 차이가 있습니다. 본인 회사의 자금이 어떻게 사용되고 처리되는지 모르는 모습을 투자자에게 보인다는 것은 불리할 수 있으므로 어렵더라도 별도의 시간과 노력을 들여 재무, 회계에 대한 공부를 해야 합니다.

경영자가 관심과 지식을 갖게 된다면 회사의 회계는 저절로 투명해지고 원칙에 입각하여 처리될 것입니다. 앞에서 언급했듯이 재무제표는 과거의 자료를 바탕으로 미래를 추정하는 성격이 강합니다. 과거에 투명하지 못하고 원칙 없이 처리된 회계는 미래에도 그럴 것이라고 생각되기 쉽습니다. 재무제표가 회사의 얼굴이라는 생각으로 창업초기부터 투명한 회계처리를 위해 노력해야 합니다.

투자검토 과정에서 많은 경우 회계실사가 이루어지며, 벤처캐피탈로부터 투자를 받게 되면 벤처캐피탈이 지정하거나 회사와 협의한 회계법인으로 부터 외부감사를 받게 됩니다. 실제로 실사과정에서 불투명한 회계처리, 투자검토 과정에서 언급되지 않았던 사실이 발견되어 벤처캐피탈로부터 신뢰를 잃어 투자가 무산되는 경우가 많습니다. 심지어는 경영자도 모르고 있던 문제가 드러나는 경우도 있는 만큼 회계 및 운영의 투명성과 업무파악의 중요성에 대해서는 아무리 강조해도 지나치지 않습니다.

(2) 미래현금흐름 및 추정재무제표 작성

미래현금흐름과 추정재무제표 작성은 투자유치를 위해 가장 고민해야 하는 부분으로 여러 가지 요소가 고려되어야 합니다. 매출추정과 원가산정, 이를 기반으로 한 생산 계획, 마케팅 계획, 인력계획, 신규사업 계획, 투자 및 연구개발 계획 등이 이루어져야 하고 이를 통해 투자자금의 유입시기와 규모가 결정됩니다. 보통의 경우 추정재무제표는 향후 5년 정도가 적합합니다.

재무제표 추정 과정에서 가장 중요하게 생각할 문제는 매출추정입니다. 현재부터 약 5년간 시장가격 동향 및 마케팅 전략을 반영하여 전략적으로 선택한 제품별 판매 단가에 추정 매출 물량을 곱하여 매출액을 추정합니다. 산업에 따라 시간이 갈수록 판매단가가 상승, 유지, 하락하기 때문에 제품의 가격과 변동원가¹⁰⁾가 얼마가 될

10) 제품 변동원가란 제품 하나를 생산할 때마다 일정하게 증가되는 원가를 말하며, 주로 원부자재비 등이 해당되고, 제품 변동원가에 매출 물량을 곱함으로써 변동제조원가를 산정합니다. 고정원가란 제품 생산량과 상관없이 일정하게 발생하는 원가(감가상각비, 임차료, 지급수수료 등)를 말합니다.

것인지 예측하는 것이 중요합니다.

매출추정을 위해서는 업계의 전망 및 수요요인 등 기술 및 시장에 대한 이해와, 기업의 판매전략, 기술수명, 시장규모 등은 물론 대상 시장의 전체적인 경제상황까지 모두 고려해야하는 복잡한 문제일 뿐 아니라, 추정방법에 있어서도 하향식, 상향식, 수평식, 시장점유율에 의한 매출액 추정법, GNP 탄성치에 의한 매출액 추정법, 최소자승법에 의한 매출액 추정법 및 실무적인 약식 매출액 추정법 등 다양한 방법이 존재하므로 이에 대해서는 별도의 추가적인 고민이 필요합니다.

추정재무제표는 사업계획의 결론이자 핵심으로, 사업계획서상의 모든 설명은 추정재무제표의 타당성과 실현가능성을 증명하기 위한 수단이라고 보는 것이 정확할 것입니다.

추정재무제표의 핵심은 역시 내용보다는 신뢰성이라고 하겠습니다. 근거 없고 설득력 없는 추정재무제표는 숫자놀음에 불과하고 회사 희망사항의 나열일 뿐입니다. 추정재무제표 작성 시 가장 자주 범하는 실수가 매출추정의 근거를 명확히 제시하지 못한다는 점입니다. 당장 몇 개월 앞도 예상하기 힘든 상황에 5년 뒤의 매출액을 정확히 예상하는 것은 불가능할뿐더러 벤처캐피탈도 기대하지 않습니다. 다만 금년, 내년 정도의 매출액은 설사 그대로 실현되지 않더라도 현재 상황에서 모든 이해관계자가 공감할 수 있게 합리적으로 추정해야 하고, 이에 대한 근거를 명확히 제시해야 합니다. 그렇다고 너무 보수적으로 추정하는 것도 바람직하지 않습니다. 벤처캐피탈의 관심을 끌 수 있는 수준에서 그 근거를 명확히 할 수 있는 추정매출이 필요합니다.

원가 및 기타 판매관리비, 차입금 등도 마찬가지로 합리적으로 추정해야 합니다. 동종업종의 타기업과 비교했을 때 현저히 차이가 있는 경우, 회사성장과 무관하게 추정된 경우 등은 추정재무제표의 신뢰성을 저하시키는 원인이 됩니다. 특히 대차대조표와 손익계산서의 내용이 논리적으로 맞지 않는 경우가 없도록 각별히 주의해야 합니다. 벤처캐피탈리스트는 투자심사보고서 작성 과정에서 본인의 정보와 경험, 판단에 근거하여 회사 제시와는 전혀 다르게 새로이 추정합니다. 하지만 대부분의 투자심사 보고서에는 회사제시 추정재무제표가 동시에 기재되기 때문에 투자심사 결정단계에서도 영향을 끼칠 수 있습니다.

추정재무제표와 함께 중요하게 여겨지는 자료가 현금흐름(Cash Flow)입니다. 보통 재무제표 분석에서의 현금흐름이란 기업활동을 통해 나타나는 현금의 유입과 유출을 말합니다. 기업활동은 영업활동, 투자활동, 재무활동의 3가지 활동으로 나눌 수 있는데, 순이익에 실제로 현금의 지출이 수반되지 않은 비용은 가산하고 실제 현금의 수입이 없는 수익은 차감해서 작성하게 됩니다.¹¹⁾

물론 재무제표의 측면에서는 위와 같은 분석도 중요하지만, 벤처캐피탈에서 원하는 현금흐름은 투자자금의 유입 시 입출금 위주의 유동성 흐름을 월단위로 계획한 자료를 의미하는 경우가 많습니다. 이는 자금사용계획과 병행해서 작성되어야 하는데, 매출채권, 매입채무의 회수와 지급, 이자비용, 설비투자, 급여 등 회사의 모든 활동과 관련한 입출금을 현금 위주로 예상해서 작성합니다. 이를 통해 적정 투자자금을 결정하고 향후 회사 성장 시 예상되는 유동성 문제 여부를 점검하게 됩니다. 아울러 투자자금 사용용도도 예상 현금흐름에 포함시켜 작성합니다.

투자검토 중에 흔히 접하게 되는 경우가 전체적인 자금계획 없이 '시설투자에 10억 원이 소요되니 10억 원만 투자해 달라', '이번 정부정책자금을 받기 위해서는 벤처캐피탈의 투자가 필요하니 해당 금액만큼만 투자해 달라', 심지어는 '많은 필요 없으니 투자자 사정에 맞게 조금만 투자해 달라' 등의 제안들입니다. 벤처캐피탈은 투자금액이 많다고 싫어하고 적다고 좋아하지 않습니다. 벤처캐피탈에게는 투자금의 많고 적음 보다는 전체적인 소요자금의 규모와 이를 토대로 진행될 미래 사업이 중요한 것입니다.

(3) 기업가치평가

이론적으로 많이 사용되는 기업가치평가 이론으로는 현금흐름할인법(Discounted Cash Flow), 상대가치법(PER, PBR, PSR, EV/EBITDA 등), 유가증권 상장규정에 의한 본질가치 산정방법 등이 있습니다. 자세한 이론은 별도로 다루기로하고 여기서는 간단한 개념만 소개하겠습니다.

11) 이에 대한 결과가 재무제표 중 현금흐름표에 나타납니다. 영업활동에 의한 현금 유입은 매출·이익·예금이자·배당수입 등이 있고 매입, 판공비 지출, 대출이자 비용, 법인세 등으로 유출됩니다. 투자활동에 의한 현금유출은 유가증권·토지 매입, 예금 등이 있고, 유가증권·토지 매각 등으로 인해 유입됩니다. 재무활동에 의한 현금유입은 단기차입금의 차입, 사채, 증자 등이며, 단기차입금·사채 상환 등으로 유출됩니다.

① 현금흐름할인법

이 방법은 미래 현금흐름을 적절한 할인율로 할인하여 구한 현재가치로 기업가치를 측정하는 방법으로, 쉽게 말해서 회사 주식의 미래가치를 현재가치로 할인한다는 의미입니다. 이 때의 기대되는 미래의 현금흐름이란 총현금유입에서 총현금유출을 차감한 순현금유입, 즉, 기업이 영업활동을 유지 또는 확대하면서도 자유롭게 사용이 가능한 현금을 의미하며 이를 잉여현금흐름(Free Cash Flow ; FCF)이라 합니다. 따라서 기업의 가치는 미래에 실현될 잉여현금흐름을 자본의 기회비용으로 할인한 현재의 가치로 측정될 수 있는 것으로 이 평가방법에서 기업가치는 모든 미래의 여유현금흐름을 적절한 할인율(가중평균자본비용)로 할인한 현재가치로 추정할 수 있다고 전제합니다.

이 방법은 공식을 적용하는 것이 어려운 것이 아니라, 미래의 재무계획을 정확하게 추정하는 것이 어려운 작업이고, 따라서 초기 벤처기업과 같이 미래를 추정하기 어려운 경우에는 적용하기 곤란하다는 단점이 있습니다. 또한 수익의 구조상 할인율에 따라 기업가치가 크게 영향을 받을 수 있게 되어 있어 주관적인 견해가 많이 개입될 수 있으며, 미래 시장 변화와 예측 기간 이후의 위험이 예측 기간 동안의 위험보다 높은 점을 반영하지 못하는 문제와 기업이 영원히 성장한다는 가정의 한계가 있습니다.

기업가치평가와 관련해서는 시중에 자세하게 설명된 자료가 많으므로, FCF 및 가중평균자본비용(WACC) 등을 결정하는 방법에 대해서는 별도의 관련서적 등을 참고하시기 바랍니다. 기본적인 수식은 아래와 같습니다.

$$FCF의\ 현재가치 = \sum_{n=1}^{\infty} \frac{FCF}{(1+r)^n} + CV$$

- FCF = 세후영업이익(NOPLAT:Net Operating Profit Less Adjusted Taxes) + 감가상각비 등 비현금유출비용 등 + 설비투자 등 자본적 지출 + 순운전자본의 증가
- n = 회사가 성숙단계에 접어들 때까지의 기간
- CV = Continuing Value(Terminal Value)
- r = WACC(Weighted Averaged Cost of Capital)=자기자본비용과 타인자본비용의 지분구조에 따른 가중평균

② 상대가치평가법

상대가치법은 흔히 배수(Multiple)로 표현되는데, 유사기업의 시장가치에 기초한 방법으로, 평가대상기업과 동일 업종의 상장기업 중에서 매출액규모, 자본금규모, 납입자본이익율, 매출액성장율 및 부채비율 등이 유사한 유사기업을 선정하여 PER(Price Earning Ratio, 주가수익률), PSR(Price Sales Ratio, 주가매출액비율), PBR(Price Book-value Ratio, 주가순자산비율), EV/EBITDA(Enterprise Value/Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization or Enterprise Multiple, 시장가치/세전영업이익) 등을 비교평가합니다.

PER는 주가를 주당순이익(EPS)으로 나눈 비율인데 동종업계에 시장가가 형성되어 있는 대표적인 기업이 있거나, 혹은 시장가가 형성되어 있는 기업이 많은 경우 업종의 평균 PER를 구할 수 있습니다. 이는 비교대상 기업의 시장가가 미래가치를 감안하여 결정되고 있다는 가정에 기초한 것으로 비교대상 PER가 있는 경우, 기업가치를 측정하고자 하는 기업의 현재의 주당순이익(EPS)에 그 PER를 곱하면 기업가치를 추정할 수 있습니다. PER의 장점으로는 자료수집과 계산이 용이하여 대부분의 주식에 적용 가능하며 위험과 성장률을 포함한 기업특성의 대응치가 될 수 있다는 점입니다. 하지만 주당순이익이 마이너스(당기순손실)인 경우, 동종 업계의 평균 PER가 형성되어 있지 않은 경우 사용할 수 없다는 단점이 있습니다. 또한 동종 업계 평균 PER를 적용할 경우, 동종 업계에 속한 기업의 기업수명 주기상 위치와 평가하고자 하는 회사의 기업수명 주기상 위치의 차이에 대한 고려도 필요합니다.

또 하나의 상대평가 지표인 PSR은 시가총액을 매출액으로 나눈 비율인데 적용 방법은 비교대상 업체의 시가총액 대비 매출액 비율, 즉 PSR를 구한 후, 동 비율을 가치 평가하고자 하는 기업의 매출액에 곱하여 시가 총액을 추정하고, 이를 발행 주식수로 나누어서 주당 가치를 추정하는 방식입니다. 벤처기업의 경우, PER가 없는 기업(즉, 주당순이익이 마이너스인 기업)들이 대부분으로 이런 경우 PER의 대안으로 PSR을 활용할 수 있습니다. 하지만 매출 추정이 잘못된 경우 가치 평가가 왜곡될 수 있습니다. 즉, 중요한 것은 평가기법이 아니라 평가대상 기업의 미래 재무계획을 얼마나 정확하게 예측하고 추정하는가입니다.

PBR은 기업의 재무상태 면에서 주가를 판단하는 지표로서 재무제표 중 손익계산서 항목이 아닌 대차대조표상의 순자산을 통하여 평가하는 방법입니다. PBR을 통한 비교가치산정은 비교회사들의 평균 PBR을 대상회사의 BPS(Book-value Per Shar

e, 주당순자산)에 적용하여 산출하는데, 위험과 성장률을 포함하여 형성되는 주가의 특성을 반영하는 것이 어려우며, 마찬가지로 기업의 회계기준 또는 규모가 판이하게 다를 경우 평가의 어려움이 있습니다.

EV/EBITDA는 현재의 기업가치가 연간 영업활동을 통하여 얻은 이익의 몇 배에 해당하는가를 알아보는 지표로서, 이 비율이 낮으면 회사의 영업활동에 필요한 영업 자산의 가치가 저평가되어 있는 것으로 판단할 수 있습니다. 이 비율은 PER 비율보다 세부적으로 반영하고 있어 기업의 내재가치를 보다 많이 반영하는 것으로 평가되어 선호하고 있는 방법이며, 감가상각비를 EBITDA에서 제외시키기 때문에 자의적인 회계변경에 의한 기업가치 조정의 여지가 적습니다.

③ 유가증권 상장규정상 본질가치

코스닥 상장시 공모가는 회사의 과거 재무자료 및 미래 추정재무자료를 이용하여 주당순자산이 본질가치 산정한 후 본질가치 및 시장 상황을 고려하여 희망공모가를 발행사와 주당순자산이 결정하고, 이후 수요예측을 통하여 최종 발행가를 결정하게 됩니다. 이때 사용되는 본질가치는 아래와 같이 계산됩니다.

$$\text{본질가치} = \frac{[(\text{자산가치} \times 1) + (\text{수익가치} \times 1.5)]}{2.5}$$

- 자산가치 = 순자산/공모전 발행 주식수
- 수익가치 = 주당추정이익(공모후 발행주식 총수 기준)/자본환원율
- 주당추정이익 = [(1차년도 주당추정이익×3)+(2차년도 주당추정이익×2)]/5
- 자본환원율 = 1년 만기 정기예금 최저이율 평균치의 1.5배

위 계산식에서 알 수 있듯이 본질가치를 높이기 위해서는 수익가치에 대한 공격적인 평가가 필수적입니다.

세 가지 방법 모두 의미가 있고 어느 방법을 적용할 것인지는 평가자의 선택의 문제이지만, 비상장기업은 상장기업에 비하여 자료를 취득하는 것이 어렵고 재무자료에 대한 신뢰성이 낮다는 이유 때문에 실무적으로는 상대가치평가법이 가장 널리 사용되고 있습니다. 현금흐름할인법이나 본질가치법의 경우 명확히 정의된 계산방법이 없고

계산도 비교적 복잡하며, 특히 평가자의 주관적인 판단이 개입될 여지가 많다는 점에서 그 신뢰성을 장담하기 어렵다는 단점이 있습니다. 또한 향후 주식시장 상장을 예상하고 투자를 검토하는 벤처캐피탈의 입장에서는 현재 공개시장에서 거래중인 동종업체의 시장에서의 평가를 주요 측정지표로 활용하는 것이 당연하다고 하겠습니다. 이러한 이유에서 주식시장 상황에 따라 벤처캐피탈의 투자심리가 크게 영향을 받으며, 투자단가 협상에도 많이 반영되게 됩니다.

이상과 같은 벤처캐피탈 및 벤처캐피탈로부터의 투자유치를 위한 사전 이해를 바탕으로 다음 장에서는 구체적인 사업계획서 작성 요령에 대해 살펴보겠습니다.

PART

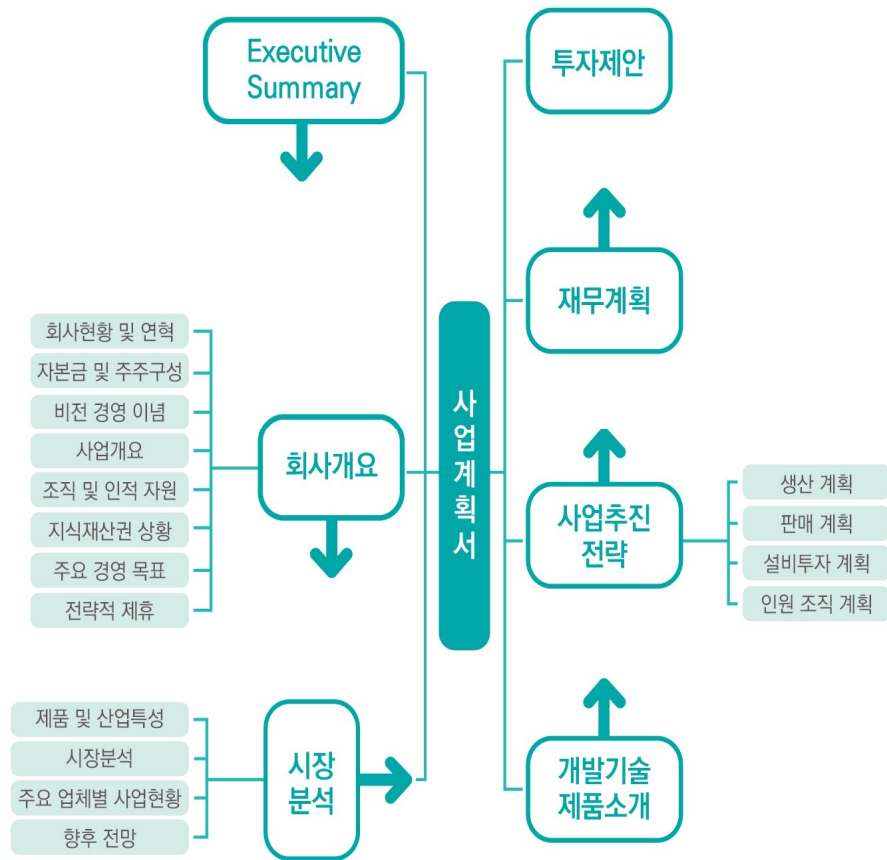
III

벤처캐피탈 투자유치 길라잡이

사업계획서 작성 요령

1. Executive Summary	47
2. 회사개요	47
3. 시장분석	55
<참고> Business Model Canvas, 9Blocks	57
4. 개발기술/제품 소개	62
<참고> 벤처캐피탈리스트가 이용하는 벤처사업의 위험분석 기준	63
5. 사업추진전략	65
6. 재무계획	66
7. 투자제안	66
<참고> 쓰러지는 창업자들의 유형 10가지	67

III 사업계획서 작성 요령



01 Executive Summary

Executive Summary는 모든 사업계획서에서 필수 항목은 아니지만, 핵심적이고 함축적인 내용을 통해 벤처캐피탈의 집중을 유도할 수 있다는 점에서 일정부분 필요성이 있다고 하겠습니다. 회사의 핵심역량과 명확한 사업개념, 미래의 재무계획 등을 요약한 사업계획서 처음 두세 장으로 벤처캐피탈의 호기심을 자극하고 관심을 끌 수 있어야 합니다.

벤처캐피탈리스트는 수많은 사업계획서를 검토하는데, 기업에 대한 호감과 비호감은 대부분 사업계획서 처음 두세 장으로 결정됩니다. 사업계획서 작성에 있어서 가장 중요한 것은 읽는 사람의 호기심을 지속적으로 자극해서 처음부터 끝까지 관심을 불러일으키고, 다 읽은 후에 시간낭비라는 생각이 들지 않게 해야 한다는 점임을 명심해야 합니다.

02 회사개요

(1) 회사현황 및 연혁

회사현황에는 회사명, 설립일, 대표이사, 자본금, 매출액, 종업원수, 주소, 주요사업 등의 내용을 기재합니다.

설립일과 관련해서는 벤처캐피탈은 인정투자라는 것이 있습니다. 이 인정투자는 법률로 규정하는 사항인데, 업력 7년 이내 중소기업 또는 벤처기업 등에 일정기간동안 일정비율을 의무적으로 투자해야 한다는 내용입니다. 그렇기 때문에 벤처캐피탈은 이러한 인정투자 대상 기업에의 투자를 상대적으로 선호하게 됩니다. 창업한 지 7년이 넘은 기업은 '벤처기업 확인' 또는 '이노비즈기업 인증'을 받는 것이 투자유치에 도움이 될 수 있습니다.


관련법령
〈벤처투자 촉진에 관한 법률〉

제37조 (중소기업창업투자회사 등록) ① 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 사업을 하는 자로서 이 법의 적용을 받으려는 자는 중소벤처기업부장관에게 중소기업창업투자회사로 등록하여야 한다. 등록한 사항 중 회사명과 소재지 등 중소벤처기업부령으로 정하는 중요 사항을 변경하려는 경우에도 또한 같다.

1. 창업자에 대한 투자
2. 「중소기업 기술혁신 촉진법」 제15조 및 제15조의3에 따른 기술혁신형·경영혁신형 중소기업에 대한 투자
3. 벤처기업에 대한 투자
4. 벤처투자조합의 결성과 업무의 집행
5. 해외 기업의 주식 또는 지분 인수 등 중소벤처기업부장관이 정하여 고시하는 방법에 따른 해외투자
6. 중소기업이 개발하거나 제작하며 다른 사업과 회계의 독립성을 유지하는 방식으로 운영되는 사업에 대한 투자
7. 제1호부터 제6호까지의 규정에 준하는 것으로서 중소벤처기업부장관이 정하여 고시하는 자에 대한 투자
8. 제1호부터 제7호까지의 사업에 딸린 사업으로서 중소벤처기업부장관이 정하는 사업

1호의 창업자는 다시 〈중소기업창업지원법〉에서 다음과 같이 정의하고 있습니다.

제2조 (정의) 이 법에서 사용하는 용어의 뜻은 다음과 같다.

2. "창업자"란 중소기업을 창업하는 자와 중소기업을 창업하여 사업을 개시한 날부터 7년이 지나지 아니한 자를 말한다. 이 경우 사업 개시에 관한 세부 사항은 대통령령으로 정한다.

매출액은 지난해 실적과 금년 목표 정도를 기재하면 되고, 주요사업에는 매출액을 기준으로 핵심사업을 3~5 개 정도 표시하면 됩니다. 필요시 CEO 및 주요 인력을 경력/학력 등과 함께 소개하는 것도 괜찮습니다.

회사연혁은 회사성장에 있어서 중요한 사건들을 중심으로 서술하되 그 양이 너무 많지 않도록 주의해야 합니다. 회사의 연혁을 통해 기업의 걸어온 발자취와 역사를 볼 수 있다는 점에서 투자검토 시 의외로 중요하게 취급되어지곤 합니다. 연혁을 자세하게 살펴보는 벤처캐피탈리스트도 많습니다. 신제품 출시나 새로운 기술의 개발, 이와 관련된 법인의 설립, 중요한 재무목표 달성, 영업 및 판매와 관련된 사항 등은 필수적으로 포함되어야 합니다.

(2) 자본금 및 주주구성

자본금 변동상황에 대해 원인(유상증자, 무상증자), 종류(보통주, 우선주), 수량, 주당발행가액, 증(감)자 후 자본금 등에 관한 내용들을 표를 이용하여 일자별로 정리하면 됩니다.

자본금 규모에 대해서는 그 크고 작음에 대한 명확한 기준이 있는 것은 아닙니다. 대개 초기 기술기반 기업의 경우 투자 전 자본금이 2억 원~5억 원, 제품 매출이 발생하고 있는 성장단계라면 5억 원~10억 원 수준의 경우가 많습니다. 물론 장치산업의 경우에는 자본금 규모가 이보다 훨씬 큰 경우도 많지만, 자본금이 회사 성장단계에 비해 너무 과다한 경우에는 투자자에게 다소 부담스럽습니다. 반대로 자본금이 너무 적은 경우도 투자유치에는 불리합니다.

예를 들어 자본금이 5천만 원인 회사가 50억 원의 기업가치로 5억 원의 투자를 유치한다고 가정하면 투자자는 액면가의 100 배의 배수로 투자를 해야 합니다. 액면가가 500 원이라면 주당 5만 원으로 투자해야 하는데, 향후 IPO까지 추가투자, 공모 등을 통한 증자를 감안한다면 주당 5만 원이라는 단가는 분명 부담스러울 수 있습니다. 그렇다고 너무 낮은 기업가치로 투자를 유치한다면 향후 대주주 지분율 유지에 문제가 발생할 여지가 많습니다.

반대로 자본금이 50억 원인 회사가 위와 동일한 조건의 투자를 받게 된다면 주당 투자단가는 액면가가 될 것이고 투자 후 회사는 다시 55억 원으로 자본금이 늘어나게 됩니다. 앞의 경우에 투자후 자본금이 5천 5백만 원이 되는 것에 비하면 회사의 몸집이

급격하게 불어나게 되고, 상장 후에도 많은 유통물량으로 적절한 주가 형성과 관리가 어려울 수 있습니다. 이러한 이유 때문에 기업의 성장단계와 기업가치에 따라 적절한 자본금 규모를 유지해야 하는 것입니다.

또한 코스닥 IPO 시 20% 정도의 공모가 이루어지기 때문에 그 점까지 감안하여 증자규모를 결정해야 합니다. 실제로 코스닥 상장 기업들의 최초 상장 시(공모후) 평균 자본금 규모는 30억 원 수준이므로, 공모를 감안했을 때 최종 투자 유치 후 상장 직전 자본금 규모는 대략 25억 원 내외일 것으로 추정할 수 있습니다.

신규상장업체 현황

구 분	'05	'06	'07	'08	'09	'10	'11	'12	'13	'14	'15	'16	'17	'18	'19
일반기업	70	56	67	38	55	58	61	26	38	43	77	70	79	81	78
(기술특례)	(2)	(1)	-	-	(3)	-	(3)	-	(4)	(2)	(12)	(10)	(7)	(21)	(22)
SPAC	-	-	-	-	-	18	1	-	2	26	45	12	20	20	30
합 계	70	56	67	38	55	76	62	26	40	69	122	82	99	101	108

자료 : 한국거래소 보도자료

주주구성은 3~5인의 주요주주명과 대표이사와의 관계, 내부인력이라면 기업 내에서의 역할 등을 기재하면 됩니다. 벤처기업의 경우 주주수가 10인 이내인 경우가 대부분이나, 소액 개인 주주가 많은 경우에는 주주명부를 별도로 준비할 수 있습니다. 기관투자자(벤처캐피탈/금융사)나 다른 기업으로부터 투자를 받은 경우에는 별도로 표시를 하고 종업원들의 소유지분도 별도로 기재할 수 있습니다. 투자유치 후 주주구성 변화 및 예상 지분율을 도표를 이용해서 비교하는 방법도 좋습니다.

주주의 구성과 지분율은 투자 검토과정에서 매우 중요하게 여겨지는 부분입니다. 대주주(대표이사)의 현재 지분율이 너무 낮거나, 향후 낮아질 것이 예상되는 경우, 지분구조상 대표이사의 지분율이 압도적이지 못해 내부 권력의 분산이 우려되는 경우, 너무 많은 개인주주나 기관투자자가 있는 경우 등이 부정적인 주주구성의 예가 될 수 있습니다. 그중에서 역시 가장 중요한 것은 IPO 시점까지 대주주(대표이사)가

압도적인 지분율을 보유하면서 기업을 장악할 수 있는지의 여부가 될 것입니다. 위에서 언급했듯이 IPO전까지 50% 이상, IPO 후에도 30% 정도의 지분율 유지가 가능한 정도가 좋으며, 이를 위해 초기 배수 투자 시 주식발행초과금을 재원으로 하여 무상증자를 하는 경우도 종종 있습니다.¹²⁾

또한 투명하지 못한 주주구성도 투자유치의 걸림돌이 될 수 있습니다. 기업의 대주주가 실제 경영자(대표이사)가 아니거나, 대표이사를 맡지 않고 있는 경우, 흔히 '파킹'이라고 하는 대주주 소유의 일부 지분이 다른 주주명으로 되어 있는 경우 등도 바람직하지 않습니다. 주주구성 및 증자과정은 최대한 투명하고 원칙에 어긋남이 없이 진행되어야 합니다.

(3) 비전·경영이념

회사의 비전은 기업 내부적으로 미래의 목표를 설정하고, 구성원 모두가 공감하는 내용을 통해 조직의 목표의식을 제고하는 목적으로 정해집니다. 기업의 입장에서 구성원들에게 동기를 부여하고, 조직운영과 행동의 기준을 제시한다는 점에서 매우 중요할 수 있으나, 투자검토 측면에서는 상대적으로 중요성이 덜 한 것이 사실입니다.

비전과 경영이념을 설정할 때는 추상적인 선언문 보다는 구체적으로 기업의 분위기와 생명력을 드러낼 수 있는 문구를 사용하는 것이 바람직합니다. 또한 이러한 비전과 경영이념은 경영자의 가치관과 기업관을 표현할 수 있는 도구로 활용할 수 있습니다.

(4) 사업개요

사업개요는 그림이나 도표를 이용하여 한눈에 핵심사업 내용과 경쟁우위 요소가 분명하게 들어나도록 작성하고, 설명이 필요하다면 기술에 대한 세부적인 내용보다는 키워드 중심으로 보완합니다. 제품 및 서비스에 대해서는 주된 제품, 서비스를 소개하고 이를 통해 고객에게 제공하는 궁극적인 가치를 설명합니다. 마케팅 및 영업전략에 대해서도 주요 거래처, 공급처 등을 도식화 하고 매출 전략 등을 간결하게 기술합니다. 전체적으로 기업의 어떠한 차별성과 특징이 사업을 성공적으로 이끌 것인가를 명확히 설명하고, 기술, 마케팅, 네트워크 등을 한눈에 조망할 수 있게 작성하는 것이 바람직 합니다.

12) 물론 투자 후 무상증자를 하는 이유는 이외에도 여러 가지가 있을 수 있습니다. 투자자의 입장에서는 투자단가를 낮추기 위한 목적도 그중에 하나입니다.

(5) 조직 및 인적자원

벤처기업에서 CEO(경영자)의 중요성은 아무리 강조해도 지나치지 않습니다. 벤처투자는 겉으로는 기업에 대한 투자이지만 실제로는 사람에 대한 투자라고 할 수 있습니다. 벤처캐피탈리스트들이 '사장보고 투자했다'라고 공공연히 얘기하는 것이 다 이러한 이유 때문입니다. 기업 내부의 시스템적인 측면이 중요해지는 단계에 오르기 전까지의 기업은 대표이사의 역할이 절대적이기 때문에 대표이사의 기술력, 열정, 역량, 네트워크, 인성, 심지어는 외모까지 모든 것이 벤처캐피탈리스트에게 있어서는 투자 여부의 고려대상이 됩니다. 실제로 투자를 받을 때와는 전혀 다른 사업 아이템으로 코스닥에 상장한 사례도 있다고 할 정도로 벤처기업에서 대표이사의 위기 대처 능력, 조직 장악 능력 등은 중요하다고 하겠습니다.

실제로 사업을 시작하고, 초기에 투자를 유치한 후, 코스닥 상장, M&A 등 일정한 수준의 성장까지 일사천리로 진행되는 경우는 거의 찾아보기 힘듭니다. 벤처캐피탈의 투자를 받은 업체 가운데 대략 10%~20% 정도만이 성공이라는 달콤한 열매를 맛보게 된다고 할 정도로 대부분의 벤처기업은 투자유치 이후에도 무수한 역경과 고난이 계속됩니다. 벤처캐피탈과 벤처캐피탈리스트들은 수많은 경험을 통해 이러한 점을 너무나 잘 알고 있고, 본인이 투자하는 회사도 결코 예외라고 생각하지 않습니다. 하지만 기업들의 생각은 반대인 경우가 많습니다. '우리 회사는 다른 회사와는 다르다.', '우리 회사는 이번 투자만 유치하게 되면 향후 아무런 문제없이 성장할 수 있을 것이다.' 라고 생각하는 듯합니다. 실제로 그렇게 될 수도 있지만 벤처캐피탈을 상대할 때 이러한 자세는 바람직하지 않습니다. 긍정적인 자세를 가지고 자신감을 표현하는 것은 바람직하지만 너무나 낙관적인 미래만을 생각하고 강조하는 것은 경계해야 합니다.

물론 사업계획서에서 대표이사의 모든 역량을 표현하는 것은 불가능하기 때문에 사업계획서에는 경력과 학력 소개를 통한 보유 기술의 배경, 사업추진 능력 등을 전달하고, 본 사업을 훌륭하게 수행할 수 있는 조건을 가지고 있는 사람이라는 점을 이해시킬 수 있는 정도면 충분합니다. 경영층과 주요 인력들도 경력/학력 위주의 소개로, 기술적으로는 어느 분야에 특화되어 있으며, 기타 생산/제조, 마케팅 분야도 인적자원을 통해 회사의 역량을 짐작할 수 있게 하여야 합니다.

대개의 경우 조직도를 작성하는 경우가 많은데, 인원이 많지 않은 벤처기업에서 큰 의미는 없습니다. 향후 성장하면 이러한 구조로 가게 될 것이라는 정도면 적당합니다.

벤처기업은 태생적 특성상 회사 내의 모든 자원이 기술개발에 집중될 수밖에 없기 때문에 회사소개에 있어서도 기술경쟁력만을 강조하는 경향이 있습니다. 더구나 대부분의 벤처기업 창업자들은 기술 기반의 엔지니어 출신들이 많아 기술 이외의 부문에 대해서는 경험과 지식 부족의 이유로 어려움을 호소합니다. 하지만 회사의 성장을 위해서는 기술뿐만 아니라 생산, 마케팅, 내부관리 등도 중요한 요소라는 점에서 창업자의 기술 이외 부문에 대한 이해와 역량, 관심 등도 매우 중요합니다. 실제로 우수한 기술력을 바탕으로 2~3년에 걸쳐 차세대 반도체 장비의 핵심부품을 개발한 업체가 기술, 제품 개발 완료 후에 마케팅 능력 부족으로 한동안 반도체 제조업체와 접촉조차 못하고 있었던 경우도 있었습니다.

이러한 점에서 기술 이외 부문의 내부인력 상황, 향후 총원 계획 등도 매우 중요하게 여겨집니다. 기술력이 부족한 회사의 경우 관련기술 분야 전문가를 사외이사, 고문, 자문 등으로 활용하는 방법도 있을 수 있는데, 이 경우 이름만 올려놓는 것이 아니라 실제적으로 회사의 기술개발에 기여하고 있다는 것을 기술하여야 합니다. 필요하면 기업소개 자리에 같이 참석하는 것도 신뢰를 높이는 방법일 수 있습니다.

(6) 지적재산권 상황

벤처기업의 지적재산권은 상표등록 일부를 제외하면 대부분이 특허인데, 특허명, 출원일/등록일, 출원인/특허권자 등을 날짜별, 출원/등록별로 작성하면 됩니다. 벤처캐피탈이 관심있는 특허내용은 회사의 핵심기술이 특허로 잘 보호되어 있는지, 특허권이 대표이사나 발명자가 아닌 회사의 소유로 되어있는지, 해외 사업이 가능하다면 해외특허 계획이나 진행상황은 어떠한지 등인데 특히 특허권자가 회사가 아닌 경우가 간혹 있으니 투자유치 이전에 이를 회사소유로 정리하는 것이 필요합니다.

또한 특허는 출원/등록 개수가 중요한 것이 아닙니다. 과다한 수의 특허는 유지비용의 측면에서도 부담이 될 수 있으니, 핵심적인 기술우위요소를 특허로 보호하고, 핵심기술, 제품을 차별화하는 주요 특징들을 주변 특허로 획득하여 특허장벽을 쌓는 전략이 바람직합니다. 기술뿐만 아니라 제품의 생산, 판매, 유통과 관련된 사업전략의 핵심요소를 비즈니스모델 특허로 선점할 수도 있습니다.

정부정책과제를 수행이거나 정부지원금으로 개발하고 있는 기술이 있다면 이 내역도 상세하게 알리는 것이 좋습니다.

(7) 주요 경영목표

당해년도를 포함하여 향후 3~5년간의 경영목표를 계량화된 지표를 사용하여 표나 그래프의 형태로 작성합니다. 포함되는 내용은 매출액, 영업이익, 당기순이익, 임직원 수, 시장점유율, 고객 수, 판매수량 등 경영실적을 표현할 수 있는 지표를 회사실정에 맞게 선택하면 됩니다.

(8) 전략적 제휴

전략적 제휴의 대상은 수요처, 공급처, 외주 생산/마케팅/유통업체 등이 될 수 있습니다. 안정적이고 기술력 있는 제휴업체의 보유는 회사의 인지도를 높이는 데 다소나마 도움이 될 수 있습니다. 벤처캐피탈의 투자심사 과정에서 반드시 거쳐야 하는 과정중의 하나가 사업상 관계가 있는 업체 방문과 담당자와의 미팅입니다. '평판조회(Reference Check)' 라고도 불리는 이러한 과정을 통해 기업의 평판, 사업적 파트너의 입장에서 평가한 기업의 역량, 향후 매출/이익 증가 등의 판단에 도움을 얻을 수 있기 때문입니다. 따라서 제휴업체들과의 좋은 관계 유지는 사업적인 면 뿐 아니라 투자유치를 위해서도 필요합니다.

동일 계열에 속해있는 관계회사나 회사 혹은 대표이사가 투자한 계열회사가 있는 경우에도 이를 명시해야 합니다. 특히 대표이사가 여러 기업을 소유, 경영하고 있는 경우에는 그 사실을 알릴 필요가 있습니다.

03

시장분석

(1) 제품 및 산업 특성

회사가 추진하는 사업이 속해있는 산업 및 제품, 기술에 대해 일반적인 사항을 작성합니다. 현재 상용중인 기술에 대한 간단한 소개, 제품의 종류, 제품의 적응성을 알기 쉽게 설명합니다. 대부분의 벤처캐피탈리스트는 다양한 기술에 대한 지식을 보유하고 있으나, 모든 분야의 제품과 산업을 이해하기는 어렵기 때문에 자세한 기술적 용어 보다는 일상적인 예 등을 통해 직관적으로 설명할 수 있어야 합니다. 벤처캐피탈리스트의 기술 이해도가 높다고 해도 업계에 종사하는 대표이사 및 회사 관계자들 만큼 산업을 잘 아는 것은 불가능하기 때문에 그들의 눈높이에 맞춰서 설명하려는 노력이 필요합니다. 물론 관련분야에 대해 전문적인 엔지니어들만큼 이해도가 높은 벤처캐피탈리스트도 많지만 특히 여러 명을 대상으로 하는 공개 기업설명회(IR) 등을 위해서는 위와 같은 준비가 필요합니다.

(2) 시장분석

전반적인 거시경제동향과의 관련성, 수요처 및 마케팅 특성 등에 대해 분석합니다. 국내산업경기와 얼마나 민감하게 반응하는지, 업종경기보다는 전체적인 경기와 연관성이 높은지, 계절적 특성이 존재하는지, 년중 흐름은 어떤지 등에 대한 정보를 제공합니다. 특히 전방산업과 밀접하게 관련 있는 장비, 부품, 소재 등의 사업은 전후방 산업의 시장분석이 특히 중요합니다. 산업 내에서의 경쟁도 중요합니다. 시장규모, 주요 수요처, 수요처의 성향, 가격결정요인 등에 대한 냉철한 분석, 총 시장규모와 메이저 플레이어, 주요 경쟁사와 시장점유율 등에 대한 자료를 그래프를 이용하여 한눈에 알아보기 쉽게 표현합니다. 연간으로 분석한 시장트렌드를 첨가합니다.

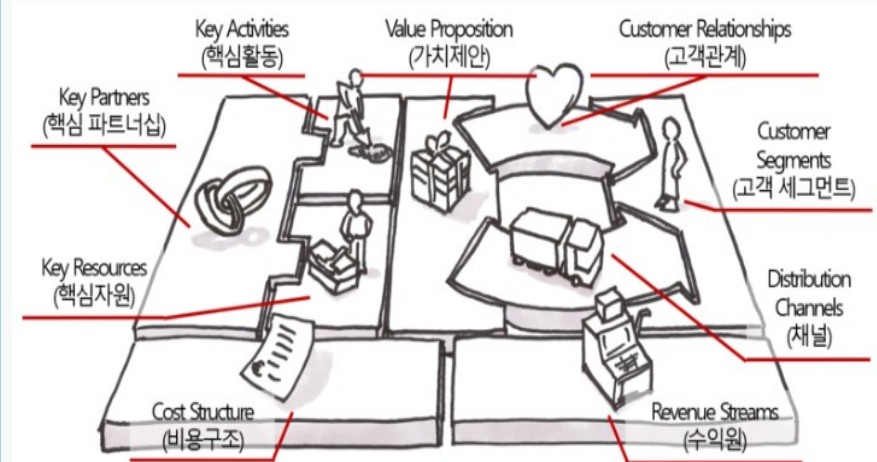
시장분석 또한 투자검토 과정에 있어서 매우 중요한 부분입니다. 산업이 향후 성장성이 크고, 투자유치 기업이 경쟁사에 비해 특별한 매력을 가지고 있다면 현재 회사의 시장점유율의 크고 작음은 큰 문제가 되지 않습니다. 따라서 벤처캐피탈리스트는 시장분석에 많은 시간을 할애하고, 검토기업의 경쟁력을 산업의 성장성에 대입하여 판단합니다. 성숙산업의 경우 기존 업체와의 경쟁을 통해 시장진입이 가능할 것인지, 초기 산업의 경우 지속적인 경쟁력을 확보하여 진입장벽을 구축할 수 있을지를 판단합니다.

벤처캐피탈은 대개 성숙산업보다는 향후 3~5년 내에 큰 시장을 형성할 수 있는 성장 산업을 선호하는 경향이 있는데, 기존 업체와의 치열한 경쟁보다는 기술력의 우위를 바탕으로 시장을 이끌어 나가는 것이 더 쉽고 수익성도 높다고 판단하기 때문이 아닐까 합니다.

시장의 크기도 매우 중요합니다. 시장이 너무 작다면 선두기업이라도 의미가 없습니다. 일례로 주조공정에 필요한 핵심 부품을 제조하는 기술을 가진 회사가 있었는데, 매출액이 50억 원~60억 원 수준이고, 시장점유율 선두 업체였지만 이 부품의 시장 규모가 100억 원 정도에 불과해 투자유치에 실패한 경우가 있었습니다. 일정한 규모 이상의 시장이 형성되어 있거나 예상되는 산업에 참여하는 것이 필수적이고, 향후 시장 확대를 확신한다면 그 점을 벤처캐피탈이 납득할 수 있게 설득하는 작업이 필요합니다.

〈참고〉 Business Model Canvas, 9Blocks

9 Blocks(Business Model Canvas)이란 하나의 조직이 어떻게 가치를 포착하여 창조하고 전파하는지, 그 방법을 논리적으로 설명하는 도구이다. 기업이 새로운 비즈니스 구상 시 기본적으로 검토하고 확인하여야 하는 사항 9가지를 제시하였으며 항목 각각에 대한 위치를 제시함으로써 새로운 비즈니스의 핵심이 무엇인지를 눈으로 쉽게 파악할 수 있도록 하였다. 기업이 수익을 창출하기 위해서 여러 가지 활동이 전개되어야 하는데, 그 활동이 전개되는 데 있어 아주 핵심적인 요소들만 뽑아 비즈니스 전체를 보여주는 개념이 바로 나인블록(9 Blocks)인 것이다.



■ 고객 세그먼트(Customer Segment)

‘고객 세그먼트’라는 빌딩 블록은 기업이 제각기 얼마나 상이한 유형의 사람들 혹은 조직을 겨냥하는지를 규정한다. 어떤 비즈니스 모델을 구사하든, 고객이 없다면 비즈니스 자체가 성립할 수 없다. 수익을 만들어주는 고객이 없다면 어떤 기업도 살아남을 수 없는 것은 자명한 사실이다. 그러므로 기업은 고객을 만족시키기 위해 그들의 요구나 행동상의 특징, 그 이외 다른 특성에 따라 분류해 적절히 대응하고 접근해야 한다. 비즈니스 모델이 무엇인냐에 따라서 고객 세그먼트는 하나가 될 수도 있고 몇 개로 나뉠 수도 있다. 또한 조직은 핵심 타깃으로 삼아야 할 세그먼트와 비교적 집중하지 않아도 될 세그먼트를 결정해야 한다. 그리고 일단 결정이 내려지고 나면 해당 세그먼트의 특화된 요구를 제대로 파악할 수 있도록 비즈니스 모델을 더욱 신중하게 설계할 수 있다.

■ 가치제안(Value Propositions)

특정한 고객 세그먼트가 필요로 하는 가치를 창조하기 위한 상품이나 서비스의 조합이 바로 '밸류 프로포지션'이다. 고객들이 발길을 돌리느냐 찾아와 주느냐는 바로 그 기업이 어떤 가치를 창출해주느냐에 달려있다. 여기서 말하는 '가치'란 고객이 처한 갈등을 해결해주거나 니즈를 충족시켜주는 바로 그 요소다. 기업이 제공하는 가치는 해당 고객 세그먼트가 가진 니즈에 부합하는 상품, 서비스, 혹은 이 둘이 혼합된 형태로 만들어진다. 결국, 가치 제안(밸류 프로포지션)이란 기업이 고객에게 무엇을 줄 수 있는지를 총괄한 실체 그 자체다. 완전히 색다른 혁신적 가치를 제공하는 기업도 있고, 거꾸로 생소하고 귀찮은 가치를 제공하는 기업도 있을 수 있다. 또 어떤 가치의 경우는 기존 것과 유사하지만 새로운 요소를 가미해 다르게 받아들여질 수도 있다.

■ 채널(Channels)

기업이 고객 세그먼트에게 가치를 제안하기 위해 커뮤니케이션을 하고 상품이나 서비스를 전달하는 방법을 의미한다. 커뮤니케이션, 물류, 판매 채널 등 기업과 고객의 인터페이스 전반이 바로 채널이다. 채널은 고객경험에 매우 지대한 영향을 미치는 접촉 수단이기도 하다. 채널은 다음 몇 가지 기능을 수행한다.

- 기업이 제공하는 상품이나 서비스에 대한 고객의 이해를 높여준다.
- 기업이 전달하는 밸류 프로포지션을 고객들이 평가할 수 있도록 해준다.
- 고객이 특정한 상품이나 서비스를 구매하게 도와준다.
- 고객에게 밸류 프로포지션을 전달한다.
- 구매고객에 대한 애프터서비스를 제공한다.

■ 고객관계(Customer Relationships)

특정한 고객 세그먼트와 어떤 형태의 관계를 맺을 것인가를 의미한다. 기업은 각 고객 세그먼트와 어떤 형태의 관계를 수립하고 싶은지 명확히 해야한다. 여기에는 개별적인 방식과 자동화된 방식 모두 포함된다. 고객관계를 제대로 해야하는 이유는 고객확보, 고객유지, 판매촉진이 세 가지 때문이다.

■ 수익원(Revenue Streams)

수익원은 기업이 각 고객 세그먼트로부터 창출하는 현금을 의미한다. 비즈니스 모델의 심장이 고객이라면, 수익원은 그 동맥이다. 기업은 '각 고객 세그먼트가 어떤 가치를 위해 기꺼이 돈을 지불하는가?' 자문해보아야 한다. 이 질문에 성공적으로 답할 수 있다면, 기업은 각 고객 세그먼트로부터 하나 이상의 수익원을 창출할 수 있다. 각각의 수익원에 대해서는 정찰제, 할인판매, 경매시장 의존, 물량 의존, 생산량 관리 같은 다양한 가격 메커니즘을 적용할 수 있다.

■ 핵심자원(Key Resource)

핵심자원이라는 빌딩 블록은 비즈니스를 원활히 진행하는 데 가장 필요한 중요 자산을 말한다. 모든 비즈니스 모델은 핵심자원을 필요로 한다. 기업은 이 자원들을 이용해 밸류 프로포지션을 창조하고 제안할 수 있으며, 시장에 접근하고 고객 세그먼트와의 관계를 유지함으로써 수익원을 창출한다. 비즈니스 모델의 유형에 따라 다른 핵심자원이 필요하다. 마이크로칩 생산자라면 자본집약적 생산시설을 필요로 하겠지만, 반면에 마이크로칩 설계자는 인적자원에 보다 집중한다. 핵심자원은 물리적인 것일 수도 있고, 재무적인 것일 수도 있으며, 지적인 영역이나 인적자원의 영역에 속할 수도 있다. 또한 기업은 이 핵심자원을 직접 소유할 수도 있지만, 리스를 하거나 핵심 파트너들로부터 획득할 수도 있다.

■ 핵심활동(Key Activities)

기업이 비즈니스를 제대로 영위해 나가기 위해서는 꼭 해야 하는 중요한 일들을 말한다. 모든 비즈니스 모델은 수많은 핵심활동을 필요로 한다. 기업을 성공적으로 운영하기 위해서 가장 중요한 행동을 말한다. 핵심자원과 마찬가지로, 이 역시 밸류 프로포지션을 창조 및 제공하고, 시장에 접근하고 고객 세그먼트와의 관계를 유지하며 수익원을 만드는데 필요한 것들이다. 핵심활동 역시 핵심자원과 마찬가지로 비즈니스모델의 유형에 따라 달라진다. 예로 MS는 소프트웨어 개발이 핵심활동이지만 PC 제조업체인 델의 핵심활동에는 공급망 관리가 포함된다. 컨설팅회사인 맥킨지의 핵심활동은 기업의 문제해결이다.

■ 핵심파트너십(Key Partnerships)

비즈니스 모델을 원활히 작동시켜줄 수 있는 '공급자-파트너'간의 네트워크를 말한다. 기업은 여러 이유로 파트너십을 구축하며, 파트너십은 많은 비즈니스 모델의 근간으로 점점 더 그 의미가 커지고 있다. 기업들은 비즈니스 모델을 최적화하거나 리스크를 줄이거나 자원을 얻기 위해 서로 연합한다. 파트너십은 크게 네 가지로 구분할 수 있다.

- 경쟁자들 간의 전략적 동맹
- 경쟁자들 간의 전략적 파트너십(코피티션)
- 새로운 비즈니스를 개발하기 위한 조인트벤처
- 안정적 공급을 확보하기 위한 '구매자-공급자'관계

■ 비용구조(Cost Structure)

비즈니스 모델을 운영하는 데서 발생하는 모든 비용을 의미한다. 이 빌딩 블록은 특정한 비즈니스 모델을 운영하는 동안 발생하는 핵심적인 비용들을 의미한다. 가치를 만들어내고 전달하고 고객관계를 유지하고 수익원을 만들어내는 것은 모두 비용이 발생한다. 핵심자원, 핵심활동, 핵심 파트너십 등을 정의하고나면 비용구조를 비교적 쉽게 파악할 수 있다. 그러나 특정 비즈니스 모델의 경우는 더 많은 비용을 필요로 한다. 따라서 이른바 '거품을 뺀' 항공사 같은 기업은 낮은 비용 구조에 초점을 맞춰 비즈니스 모델을 구축한다.

■ 시사점

기업들은 이러한 일련의 모든 활동을 통해서 수익을 창출하는데, 이것이 각 필요요소를 모아 비즈니스모델을 한눈에 보기 쉽게 나타내 주는 도구가 바로 나인블록(9Blocks)이다. 특히, 4차 산업혁명시대에 중요한 비즈니스모델인 플랫폼 기업과 새롭게 사업을 시작하는 스타트업은 반드시 나인블록을 통해 자사의 비즈니스모델을 그려볼 필요가 있다. 직원들 모두와도 이를 공유하여 누구든 우리 기업의 비즈니스모델을 명쾌하게 설명하고 소개할 수 있도록 한다면 사업은 분명 성공의 길로 한 걸음 더 다가갈 것이다.

자료 : 비즈니스 모델의 탄생(저자 : 알렉산더 오스터왈더, 에스 피그누어)

* 산업내 경쟁력 요소 파악과 관련하여서는 '마이클 포터(Michael E. Porter)의 5 Forces 모델' 개별참조

(3) 주요 업체별 사업현황

국내외 경쟁업체의 기술동향, 주요 생산제품, 영업상황 등에 대한 표를 만들고 이를 투자유치 회사와 비교하는 방법이 일반적입니다. 경쟁사의 존재유무와 업계 동향을 제대로 파악하고 있다는 것만으로도 벤처캐피탈에게 신뢰를 줄 수 있기 때문에 정확한 정보를 근거로 작성하고, 경쟁사의 장점을 숨기거나 기술력을 폄하하는 모양새는 좋지 않습니다. 심지어 경쟁사를 은폐하거나 기술력이 뒤지는 기업을 경쟁사로 선정하는 경우가 있는데, 벤처캐피탈은 투자검토 과정에서 여러 경로를 통해 경쟁사 동향과 기술적 특징점에 대해 파악하기 때문에 제품과 기술에 자신이 있다면 반드시 올바른 정보 제공이 필요합니다.

(4) 향후전망

회사가 보유하고 있는 기술이 향후 시장의 핵심역량이 될 것이라는 내용을 시장의 성장성과 최근의 트렌드를 반영하여 제시합니다. 벤처캐피탈의 투자유치에 실패하는 기업들 대부분이 이 조건을 충족하지 못하기 때문이 아닐까 합니다.

대부분의 벤처기업들은 훌륭한 기술력을 보유하고 있습니다. 단지 보유 기술력의 시장성 여부가 투자 결정의 포인트가 되는데, 실제로는 기술자체로는 의미가 있고 일정 부문 수요창출도 가능할 수 있지만, 메가트렌드 기술이 되기에는 부족함이 있어 보이는 경우가 대부분입니다. 기존제품/기술을 멋지게 보완하고 개선했지만 수요자 입장에서는 기존제품의 단점이 그다지 결정적이지 않았고, 따라서 회사의 새로운 기술, 제품이 기존제품, 거래처를 바꿀 정도의 결정적인 개선으로 인정받지 못하는 경우가 상당히 많습니다. 이러한 점에서 산업 전반의 트렌드를 공정하고 객관적으로 예측할 수 있는 능력은 벤처기업의 경영자가 가져야할 중요한 능력중의 하나가 됩니다.

04

개발기술/제품 소개

기술, 제품, 사업, 회사 차원의 핵심역량을 분석하고, 핵심역량을 기반으로 한 핵심 제품, 히트상품을 기술합니다. 이러한 핵심제품/서비스가 고객에게 어떠한 특성, 차별성이나 경쟁우위를 갖고 있다고 인식되는지 요약해서 보여줘야 합니다. 앞서 언급했듯이 벤처캐피탈은 기술 그 자체에는 별로 관심이 없습니다. 기술과 개발된 제품이 시장과 산업에 어떠한 의미가 있으며, 새로운 기술이나 제품이 얼마만큼의 파급력과 폭발성을 보유하고 있는지가 관심의 대상이라는 점에서 기술 자체보다는 그 기술의 결과에 포커스를 맞추고 이를 설득하려는 노력이 필요하다고 하겠습니다. 이를 위해 기존제품과의 비교, 시장성 여부, 기술의 응용분야 등에 대한 관점에서 자료를 작성하는 것이 필요합니다.

벤처캐피탈의 검토 대상이 되는 기술의 신뢰성 여부, 양산 가능성 여부 등에 대해서도 확신을 줄 수 있는 자료작성이 필요합니다. 원하는 기술적 목표는 달성했지만 예상하지 못한 결함의 발생이나 제품의 안정성, 내구성 등에 문제가 발생하는 경우, 실험실에서는 실현 가능하지만 실제 양산단계에서 많은 비용이 들거나 수율이 일정치 않는 경우 등이 종종 있습니다.

〈참고〉 벤처캐피탈리스트가 이용하는 벤처사업의 위험분석기준

일반적으로 벤처캐피탈리스트들은 연구개발단계나 사업초기단계에서 사업가와 함께 일을 하게 된다. 그들은 주로 초기 시제품을 평가하거나 장미 빛 사업기회를 제공할 아이템의 초기 연구를 지원한다.

벤처캐피탈리스트들은 자신이 연구개발자 그룹을 지원하고 강화 시킬 수 있는 전문가라고 생각하며, 중요한 기초 기술 개발사업이나 엄청난 새로운 연구과제에서는 발을 빠기를 원하는 경향이 있다. 벤처캐피탈리스트들은 새로운 발명품이 시장에 잘 부합하는지 알고 싶어한다. 사업성을 평가하기 위해서는 사업의 위험분석을 기반으로 해야 한다.

보통 벤처캐피탈리스트들은 발명의 기술적인 측면과 경영자의 사업수완을 평가하기 위해서 아래와 같은 네 가지 위험분석기준을 이용한다.

- ① 시장위험 : 시장성, 경쟁자, 수익성에 관한 분석
- ② 기술위험 : 특허권 취득 여부, 향후 제품기술의 연계성 및 다각화 가능성
- ③ 재무위험 : 자금소요 규모와 용도 결정, 투자철수 고려
- ④ 경영위험 : 경영팀의 장단점분석, 투자자와 기업가의 사업에 대한 공감대 형성

(1) 시장위험 : 이 제품은 과연 시장성이 있는가?

벤처캐피탈리스트들은 사업을 처음 접할 때 스스로에게 "과연 이 제품이 어떠한 문제를 해결해 줄 수 있는가?"하는 의문을 던진다. 간혹 새로운 기술이 시장을 선도해나가서 엄청난 수익을 안겨주는 하지만 이런 경우는 극히 드물다. 따라서, 충분한 시장성을 입증할 수 없는 사업은 투자자에게 눈길을 끌 수 없다.

그러나, 당신이 투자자에게 제품에 대한 미래의 시장성을 잘 부각시킨다면 사업의 미래는 밝다. 결국 시장 세분화, 경쟁자 분석, 시장 규모분석이 정확하게 이루어지지 않으면 이러한 사업은 아무 가치가 없는 것이 된다.

(2) 기술위험 : 그 아이디어는 누구의 작품인가?

기업가가 벤처캐피탈리스트에게 처음 접근할 때 그 신기술이 누구의 소유인지를 명확히 밝히는 것이 중요하다. 비록 발명은 그 사람의 이름을 따서 명명되지만 소유권은 그 발명자에게 있지 않은 경우도 발생하기 때문이다.

벤처캐피탈리스트들은 초기 사업성 평가를 함에 있어서 초기 기술에 대한 소유권이 누구의 소유인지 서면으로 보고 싶어한다. 또한 기업가는 기술에 관한 타당성, 그리고 향후 제품 기술의 연계성 및 다각화 가능성을 초기의 사업계획서에 반드시 포함해야 한다.

(3) 재무위험 : 얼마나 많은 자금이 소요되는가?

원하는 시장 위치를 확보하기 위해서는 소요자금의 규모를 알아야 한다. 대부분의 벤처캐피탈 리스트들은 신제품의 잠재적인 시장점유율을 알고 싶어 하고 또한 현금회수 수익률과 시기도 알고 싶어 한다.

투자자금 회수의 시기와 방법은 벤처캐피탈리스트들에게 매우 중요한 사항이다. 따라서 사업가들은 시장규모와 시장진입 비용, 그리고 예상 투자 수익 등에 대한 조사를 철저히 해야 한다.

(4) 경영위험 : 시장 기회가 이용될 수 있는가?

벤처캐피탈리스트들이 실패의 원인으로 중요하게 여기는 것은 기술의 실패보다는 사람, 즉 경영진의 실패이다. 예컨대, 경영진의 제품의 가치에 대한 비현실적 기대, 사업 파트너에 대한 불신, 그리고 사업 경험의 한계 등은 경영진이 가지는 중요 문제 가운데 하나이다.

벤처투자자들에게 매력적인 사업은 대개 시장 규모가 1억 달러 이상인 경우이다. 일반적으로 벤처투자자들을 유인하기 위해서는 시장이 차별화 되고 규모가 커야 한다.

그리고 제품 기술력이 잠재적인 시장 위치를 확보할 수 있고 투자자와 사업가가 잘 조화되어야 한다.

위와 같이 벤처캐피탈리스트들은 사업계획의 위험성을 4가지 범주로 나누어서 평가하며, 결국 벤처사업가가 자신의 사업을 성공적으로 이끌기 위해서는, 시장과 기술 그리고 경영진에 대한 벤처캐피탈리스트들의 관점을 잘 이해해야 한다.

자료 : R&D Strategist magazine, 인터벤처(주) 사업계획서 작성요령 재인용

05

사업추진전략

사업추진전략은 생산계획, 판매계획, 설비투자계획, 인원, 조직계획 등의 내용이 필요합니다. 이를 위해서는 처음에 언급한 자금소요계획이 선행되어야 하고, 회사의 미래비전에 대한 명확한 공감대가 있어야 합니다. 최근 벤처캐피탈의 투자성향을 보면 아무리 초기단계 투자라고 해도 기술개발이 어느 정도 완료된 기업인 경우가 많기 때문에 자금이 투입되면 생산, 판매, 확장 등에 대한 계획이 확실해야 합니다. 이를 사업추진종합일정과 같이 로드맵의 형태로 표현하는 방법도 바람직합니다.

(1) 생산계획

완제품 생산업체의 경우 SMT, 금형제작, 조립 등 생산을 전문으로 하는 외주업체와 거래하는 경우가 많습니다. 관련 부품을 조달하는 것도 외주 방식에 의할 경우가 많은데 이 경우 이들 업체에 대한 정보도 알릴 필요가 있습니다. 공장을 직접 운영하는 경우에는 위치, 면적, 현재 생산상황 등에 대해 기술합니다.

(2) 판매계획

판매 및 영업계획은 현실성 있는 가정과 계획이 가장 중요하므로 회사의 희망사항이 아닌 실현 가능한 계획으로 작성해야 합니다. 매출액과 이익의 추정은 실제로 투자심사 과정에서 가장 검증하기 어려운 부문이므로, 근거 있는 자료 작성으로 신뢰를 확보할 필요가 있다고 하겠습니다.

(3) 설비투자 계획

현재 회사가 보유중인 설비 내역과 향후 회사의 성장에 따른 설비증설 계획을 연도별로 3~4년에 걸쳐 계획합니다. 초기 단계에서의 과도한 설비투자는 매출비용화 우려가 높기 때문에 벤처캐피탈이 꺼려하는 경향이 많습니다. 회사는 의욕에 넘쳐 초기에 모든 설비를 완비하기 원하지만 수익성이 상대적으로 떨어지더라도 일부 생산 물량에 대해서는 외주, 리스, 임대 등을 이용하는 단계적인 투자를 계획하는 것이 좋습니다. 향후 매출증가와 수익성이 확인되면 벤처캐피탈은 더 많은 금액을 투자하게 될 것입니다.

(4) 인원, 조직계획

회사가 성장함에 따라 인원 증가는 필수적입니다. 적절한 인원 증감과 인력배치, 관리 또한 인적자원이 원천경쟁력인 벤처기업에 있어서 성장의 필수요소가 됩니다. 회사의 제비용 가운데 인건비의 비중이 매우 높고 증감의 조절이 쉽지 않다는 점에서 체계적이고 효율적인 인력 계획은 수익성 제고에 결정적인 영향을 미치게 됩니다.

06

재무계획

재무계획은 향후 3~5년 정도의 추정 손익계산서를 바탕으로 추정매출액을 품목별, 거래처별 등으로 세분해서 작성합니다. 재무계획이야말로 벤처캐피탈이 가장 관심 있는 부문이기 때문에 심혈을 기울여 작성해야 합니다. 추정 대차대조표도 작성하면 좋으나 꼭 필요한 내용은 아니기 때문에 추정손익계산서의 신뢰성에 집중하는 것이 좋겠습니다.

매출계획은 그 근거가 명확하고 각 항목별로 논리적이고 합리적으로 추정해야 합니다. 단위가 틀리다든지, 계산이 맞지 않는다든지, 항목별로 추정근거가 명확하지 않는 실수를 범하는 것은 반드시 피해야 합니다.

07

투자제안

이상의 내용을 근거로 투자제안을 하게 됩니다. 투자유치 금액, 투자자금 사용용도, 주당 단가, 투자방법 등에 대한 내용을 일목요연하게 작성합니다. 투자조건 등은 단지 참고용일 뿐 벤처캐피탈이 이 내용만을 보고 투자조건을 결정하지는 않으므로 회사가 필요한 금액과 내부적으로 결정한 사항을 제시하는 것이 좋습니다. 벤처캐피탈의 입장에서는 이를 통해 대략적으로나마 회사의 의도를 알 수 있고 향후 조건 협상을 위한 참고자료로 활용할 수 있기 때문입니다.

투자조건은 가게에서 물건 값을 흥정하는 것과 다르지 않다는 점을 인식하고 열린 마음과 냉철한 논리로 협상에 임하는 자세가 필요합니다. 무엇보다도 중요한 것은 벤처캐피탈을 적으로 생각하지 않고 사업 파트너로 인식하고 접근할 때 투자유치 성공의 결과를 얻을 수 있을 것입니다.

<참고> 쓰러지는 창업자들의 유형 10가지

■ 유형 1 : 판로개척 실패형

나름대로 좋은 기술로 우수한 제품을 개발했지만, 판로개척에 실패했다. 사실 최근 벤처기업들의 가장 큰 문제는 기술이나 자금부족이기 보다 생산된 제품을 판매할 유통경로를 제대로 확보하지 못하고 있다는 것이다.

대형백화점이나 할인점에서 주로 대기업 혹은 일부 중소기업이 생산한 제품만을 취급하고 있으며, 벤처기업들이 생산한 제품의 입점을 외면하는 데에도 그 원인이 있다 할 것이다. 이와 더불어 많은 창업자들은 좋은 제품만 생산하면 저절로 잘 팔릴 것이라고 생각한다. 그러나 유통이 확보되지 않는 상태에서 제품을 생산하는 것은 모래 위에 집을 짓는 것과 같다.

■ 유형 2 : 수익모델 부재형

창업은 했지만 뚜렷한 수익모델이 없다. 벤처기업들의 약 50%가 컴퓨터와 인터넷 분야에서 창업을 하는데, 매월 고정적인 수익을 확보할 수 있는 아이템을 찾는 것은 쉽지 않다. 예를 들어 초창기 웹호스팅 서비스만으로도 상당한 수익이 보장됐지만 웹호스팅 비용이 점점 낮아지면서 서버 임대료도 제대로 지급 못하는 창업자가 많다.

■ 유형 3 : 과도한 개발비 투자형

한 바구니에 달걀을 한꺼번에 담지 말라는 말도 있다. 특정 사업분야에 지나치게 많은 돈을 투자한 경우를 말한다. 물론 개발 및 마케팅에 성공한 경우는 많은 수익을 기대할 수 있지만, 개발에 실패하는 경우는 회사의 존립에 치명타를 가할 수 있다. 한때 채팅, 모바일(mobile) 혹은 게임분야가 각광을 받으면서 너도나도 뛰어들었지만 정작 성공한 벤처기업은 10%도 되지 않는다.

■ 유형 4 : 무경험형

젊은 혈기만 믿고 무작정 창업에 뛰어드는 경우이다. 대학을 졸업하고도 취업을 못하는 20대가 늘면서 지난 2000년부터 청년창업이 급증했다. 하지만 청년 창업의 42.6%에서 매출이 전혀 없는 것으로 조사됐다. 대학 강의실에서 배운 지식으로 무작정 창업 현장에 뛰어 들었으나 정작 얻은 것은 가게파산과 신용불량자라는 딱지뿐이다.

■ 유형 5 : 고객감동 실패형

창업을 한 이후 고객과의 끊임없는 마찰로 결국 고객으로부터 외면을 받는 유형이다. 최근 일부 인터넷 사이트에는 고객들로부터의 불평이나 의견을 듣지 않기 위해 아예 게시판을 운영하지 않고 있다. 또 지나치게 영리만을 추구한 나머지 비용을 절감하기 위해 값싼 자재를 사용하거나 고객과의 약속을 제대로 지키지 않는 경우가 많다.

■ 유형 6 : 법률지식 부족형

비록 좋은 기술이나 아이디어를 갖고 있지만, 법률적인 지식이나 지적재산권에 대한 이해가 부족하여 낭패를 보는 벤처기업들이 많다. 많은 돈을 투자하여 우수한 제품을 개발하였지만 국내에서는 법률적으로 허용이 되지 않아서 결국 도산을 한 경우이다.

■ 유형 7 : 경영관리능력 부족형

벤처기업 창업자의 65.1%가 이공계열 출신이라는 통계도 있듯 벤처경영에 대한 지식이 부족한 창업자가 많다. 직원관리, 마케팅 및 유통계획의 수립, 재정관리 등에 있어 많은 문제가 드러나면서 회사 경영이 악화되는 경우이다. 특히 창업멤버간 갈등으로 인해 하루아침에 회사 업무가 마비되거나 일부 직원들이 뛰쳐나가 경쟁 회사를 만드는 사례도 많다.

■ 유형 8 : 조기 시장진입형

아무리 좋은 아이디어를 갖고 있어도 시장 진입에 대한 타이밍이 매우 중요한데, 시장이 미처 성숙되기도 전 시장에 너무 일찍 진입해 수익성을 확보하지 못한 경우이다. 하지만 뒤늦게 진입한 후속 기업들은 사업이 번창하고 있다.

사실 포털 사이트들의 수익성이 좋아지면서 인터넷 포털 사이트들이 우후죽순으로 등장하고 있지만, 후속 진입기업은 개발비용만 날린 채 수익은 거의 없다. 이러한 경우는 인터넷쇼핑몰의 경우도 예외가 아니다.

■ 유형 9 : 현실안주형

기존에 개발한 기술에 지나치게 의존하여 새로운 기술 개발을 도외시하는 벤처기업들이 매우 많다. 1998년 홈페이지 및 인터넷쇼핑몰을 개발하는 기술로 벤처기업으로 지정되는 경우가 많았다. 그러나 이는 요즘 대학교에서도 교육될 정도로 고급기술이 못된다.

■ 유형 10 : 창업분야 지식 부족형

창업한 분야에 대해 전문적인 지식을 갖추지 못하고 있거나 이해가 부족, 사업을 정상적으로 진행하지 못하는 경우이다. 예를 들어, 프랜차이즈 본사를 창업하면 가맹점으로부터 가맹비와 더불어 원재료 공급으로 인해 많은 수익을 확보할 수 있을 것으로 생각하지만, 그에 못지 않게 본사 책임도 무겁다. 또 가맹점이 어느 정도 확보되지 못하면 물류 및 관리비용이 수익을 초과하여 결국 본사가 도산하는 경우도 많다.

출처 : 계명대 경영정보학과 김영문 교수 “성공창업 대학”

PART

IV

벤처캐피탈 투자유치 길라잡이

실제 투자사례

1. K인베스트먼트	70
2. S인베스트먼트	76
3. L인베스트먼트	80

IV 실제 투자사례

다음에는 벤처캐피탈리스트의 실제 사례들을 통해 벤처캐피탈리스트의 투자 판단 기준을 살펴보고, 간접적으로나마 어떠한 검토과정을 통해 의사결정이 이루어지는지 경험할 수 있는 기회가 되기를 바라며 실제 투자사례를 첨부하였습니다.

현재 활발하게 활동 중인 벤처캐피탈리스트 3인으로부터 초기기업에 대한 투자 성공사례와 보류사례를 각각 1건씩 제공받아 정리했습니다. 이들의 요청으로 투자검토 회사명은 생략했고, 내용도 일부 수정한 부분이 있지만 의도를 최대한 반영하여 작성했습니다.

01 K인베스트먼트

투 자 사 례

■ 기업개요

동사는 유전자칩을 이용한 유전자분석사업을 기반으로 창업한 바이오벤처기업으로서, 후성유전체학(Epigonomics) 기반 암진단키트를 개발하고 있습니다.

■ 기업발굴 경로 및 방법

진단용 DNA칩의 인허가를 주제로 한 세미나에서 동사 대표이사를 처음 만나게 되었고, 이후 동사의 사업내용에 대하여 접하게 되었습니다.

■ 투자심사 과정

동사에 대한 투자는 2차례에 걸쳐 이루어졌습니다. 2001년 최초 미팅 이후 동사의 사업진행 내용을 직간접적으로 꾸준히 모니터링했습니다. 하지만 유전자칩 활용 유전자분석 시장의 성장률이 높지 않아 성장성에 의문점이 있었습니다.

4년 후 관련 세미나에서 동사의 대표이사를 만나 차를 마시며 이야기할 기회가 있었고, 동사가 신규 사업을 계획하고 있다는 사실을 알게 되었습니다.

전 세계적으로도 1~2개의 기업만이 개발하고 있던 후성유전체학 기반 암진단키트 개발사업이었습니다. 이때부터 본격적인 투자검토를 시작하게 되었습니다.

예비검토는 후성유전체학의 내용 및 이의 사업적 적용 가능성에 주안점이 맞춰졌습니다. 본검토에서는 사업계획 및 개발일정에 대하여 주로 검토하였고, 아울러 연구소 방문 및 연구노트 조사 등을 통하여 연구 활동이 얼마나 실질적으로 이루어지고 있는가에 대하여 살펴보았습니다. 예비검토에서 투심위까지의 과정은 앞선 오랜 기간의 모니터링 때문이었는지 2개월 밖에 소요되지 않았습니다.

2번째의 투자는 2014년에 이루어졌습니다.

이때 필자는 회사를 옮겨 동사와 직접적인 관계는 없었습니다만, 꾸준한 회사 방문을 통하여 사업현황 및 개발일정 등에 대하여 지속적으로 모니터링할 수 있었습니다. 임상시험 등에 따라 예상보다 오래 걸린 진단키트의 개발을 마치고 인허가를 준비하던 시기였습니다.

동사 임원진들과 향후 사업전략에 대한 논의를 하는 과정에서 추가적인 자금 유치에 대한 필요성이 대두되었고, 투자를 전제로 보다 구체적인 사업전략, 개발일정 및 이에 따른 자금 수요내역을 요청하였습니다.

이때 투자심사의 주요 포인트는 자금사용계획의 적절성, 글로벌 경쟁제품과의 경쟁력 비교, 인허가 및 해외진출전략의 정합성이었습니다.

예비검토, IR, 본검토를 거쳐 실제 투심위까지의 소요기간은 1개월 밖에 소요되지 않았지만, 이 역시 사전에 상당기간의 모니터링 및 협의가 있었기에 가능했다고 봅니다.

■ 투자 결정 요인 및 향후 기업의 성장공유 및 회수전략

1차 투자 시의 투자결정요인은 신규사업의 성장잠재력이 매우 크고, 해당사업에 대한 기반 기술 및 인적 역량을 확보하고 있다는 점이었습니다. 또한 미약하나마 유전자 분석사업을 통한 캐시카우 창출로 신규사업이 궤도에 오르기까지 버틸 수 있는 여력이 있으리라는 점도 중요했습니다.

2차 투자 시에서는 글로벌시장 트렌드 및 글로벌경쟁력 분석, 당초 계획보다 지연되었지만 핵심사업을 꾸준히 영위, 개발계획을 달성해왔다는 점이 핵심적인 투자결정 요인이었습니다.

동사는 여전히 규모가 크지 않은 벤처기업으로 대부분의 인력이 연구개발에 집중되어 있습니다.

따라서 사업전략, 글로벌마케팅 및 기술이전, 인허가 전략 등에 대해서 투자자가 가진 네트워크를 통하여 힘을 보태고 있습니다.

회수전략은 기술성특례제도를 통한 코스닥 상장을 기본으로, 해외 기업과의 M&A 등을 향후 모색하고자 합니다. 해외 기업과의 JV 설립 및 현지시장에서의 상장 등도 향후 사업전개에 따라 고려할 수 있겠습니다.

투자자와 동사 공동의 목표는 후성유전학기반 암진단키트의 글로벌시장에서의 성공이며, 이에 따라 회수전략은 유연성이 높다고 판단됩니다.

■ 투자유치를 희망하는 기업에 대한 조언

바이오기업은 상당수가 이미징시장에 진입하게 되므로 기반기술의 확보 및 타겟 시장에 대한 개념정립이 우선적으로 필요합니다. 아울러 사업계획을 통하여 수립된 개발단계 및 일정을 완수해 나가는 것이 투자유치 뿐만 아니라 계속기업으로의 성장에 있어서 관건이라고 봅니다.

보류 사례

■ 기업개요

동사는 대기업연구소에서 신약개발을 담당하던 전문연구자가 창업한 바이오벤처 기업으로 항암제 등을 개발하고 있습니다.

동사의 항암제는 기존 항암제와 다른 작용기전(Mode of Action)을 나타내고 있어서 병용투여(Combi-Therapy) 및 단독투여가 가능할 것으로 예상됩니다.

■ 기업발굴 경로 및 방법

동사 창업자가 연구소장이었던 시절 처음 만나 알고 지내다가 작년초 신약개발 관련 세미나에서 창업 사실을 알게 되었고, 이후 동사의 사업내용에 대하여 접하게 되었습니다.

■ 투자심사 과정

동사에 대한 투자검토는 창업 8개월이 지나서 동사 방문을 통하여 시작되었습니다.

첫 번째 미팅을 통해서는 창업의 계기와 창업 과정, 회사의 비전에 대한 이야기를 들을 수 있었습니다. 이 과정에서 대표이사의 R&D 전문성 및 기업 성장의 가능성을 확인할 수 있었습니다.

다만, 초기 기업이다 보니 제대로 된 사업계획서가 제공되지 않아 구두로만 설명을 들었습니다. 이에 투자자 미팅에서의 필요성 뿐만 아니라 내부의 사업수행과정에서도 사업계획서의 작성이 필요하다는 말씀을 드렸고 다음 미팅에서는 간단하나마 작성된 사업계획서를 보며 미팅을 갖기로 하였습니다.

두 번째 미팅은 약 3주일 후 동사를 방문하여 이루어졌습니다. 사업계획서에는 간단한 회사 소개 및 핵심역량, 계획제품의 경쟁력 및 개발일정이 잘 담겨있었습니다. 이 날 미팅에서는 동사 기술의 차별적 경쟁력, 계획제품의 특성 및 경쟁력에 대해서 주로 말씀을 듣고 논의가 이루어질 수 있었습니다.

동사 기술의 경쟁력에 대해서는 충분히 공감이 되었고 제시된 개발 일정에 대해서도 특별한 문제점을 발견하지 못하였습니다. 대기업에서 많은 프로젝트를 진행한 경험이 있어서인지 계획이 체계적으로 제시되어 있었습니다. 다만, 제품의 포지셔닝에 대해서는 약간의 이견이 있었습니다.

세 번째 미팅 이전에 회사 및 핵심인력에 대한 간단한 레퍼런스 체크(평판조회)를 하고 동사 연구팀의 역량이 상당히 뛰어남을 확인할 수 있었습니다.

세 번째 미팅에서는 개발 계획 및 사업화에 대한 논의가 이루어졌습니다. 상기한 제품 포지셔닝에 대해서는 이견을 좁히지 못했고, 신약개발 벤처 사업전략의 주요 이슈인 라이선싱아웃에 대해서도 다소간의 이견이 있었습니다. 앞선 미팅에서 요청드린 개발 진도에 따른 필요자금 소요내역에 대해서는 비교적 구체적인 설명을 들 수 있었습니다.

■ 투자결정 실패요인

항암제의 경우 의사들이 첫 번째로 처방하는 표준의약품들이 대부분 정해져 있고, 암종 및 진행경과에 따라 다양한 암세포가 존재(Heterogeneity)한다고 알려져 있어서 보다 구체적인 제품의 포지셔닝이 필요하지 않겠는가에 대한 문제를 제기한 바, 동사에서는 기술 차별성으로 이를 극복하고 범용적인 제품으로의 성장이 가능하다는 입장이었습니다. 그러나, 신약개발에 있어서는 통상적으로 인허가가 용이한 질환(적응증)에 대하여 허가를 받고 이후 적응증을 확장시켜 나가며 수익을 극대화하는 전략이 추진되고 있는 바, 동사 제시에 대한 확신을 갖기는 어려웠습니다.

또한 초기 기업의 경우, 기업경쟁력에 대한 개념검증(Proof-of-Concept)이 통상 기술이전을 통하여 이루어지는 점을 감안하여 조기 기술이전의 필요성을 제시한 반면, 동사측에서는 제값을 받고 팔 수 있다는 자신감을 보여주었습니다.

신약개발기업의 경우 상장도 어려울뿐더러 상장 이후까지에도 적자 시현이 불가피하여, 보다 빠른 개념검증이 필요하다는 것이 심사역의 의견이었고 이러한 의견의 불일치에 대해서 합일을 이루는데 실패하였습니다.

어쩌면 동사의 기술력 및 성장잠재력에 대하여 제대로 평가하지 못한 것일 수도 있다고 생각합니다. 그러나, 신약개발기업은 단계별로 소요자금이 점점 더 커지게 되며 투자자는 이에 맞춰 단계별 투자를 계속해야하므로 처음부터 향후의 대규모 투자에

대한 판단까지도 일정부분 해야 하는 바, 비록 소액일지라도 첫 번째의 투자가 더욱 어려운 특징이 있습니다.

결국 동사에 대한 투자검토는 추가적인 데이터 확보 등을 통하여 사업계획에 대한 입장차이가 좁혀지는 시점에서 다시 진행하고 일단은 보류하는 것으로 결론을 냈습니다.

■ 투자유치를 희망하는 기업에 대한 조언

전술한 것처럼 신약개발기업을 포함한 초기 기업은 단계별로 지속적으로 투자유치가 필요하게 됩니다. 따라서 잠재적 투자자와의 상시적이고 지속적인 교류 및 개발진도에 대한 공유가 필요하다고 봅니다. 본격적인 기업의 성장까지 수차례의 투자유치가 필요한 바, 처음에 인연을 맺지 못한 투자자일지라도 기업의 이력과 사업내용을 상대적으로 잘 알고 있어서 공감대를 형성하고 투자를 통한 파트너십을 만들어 가는데 더 유리할 수 있기 때문입니다.

02

S인베스트먼트

투 자 사 례

■ 사업개요

동사는 광학필터 기술을 기반으로 고해상도 스마트폰 카메라용 IR filter 를 생산하는 업체입니다.

■ 기업 발굴 경로 및 방법

동사는 물량공급을 확보하고 이를 생산하기 위한 신규 공장의 건설로 인한 운전자금 소요가 발생한 상황에 있었습니다. 회사 초기에 투자를 한 법인에서 추가적인 자금 지원이 불가능하여 당사를 소개하여 미팅이 진행되었습니다.

■ 투자심사과정

동사는 경쟁업체에 비하여 후발주자로 시장에 참여했으나 제조공정의 안정적인 운영 노하우 확보와 동시에 신기술 개발을 통해 기존 업체들이 아직까지 양산하지 못하고 있는 제품에 대한 제조기술을 확보하였습니다.

동사의 전방사업인 스마트폰 시장이 품질강화와 함께 가격경쟁이 격화되고 있는 상황인 점을 고려하면 안정적인 품질과 경쟁력 있는 가격을 확보할 수 있는 기술을 보유하고 있는 점이 높게 평가되었습니다.

하지만 대표이사의 지분율이 낮고 기타법인의 출자비율이 높아 지속적인 유상증자가 발생할 경우 향후 IPO과정에서 대표이사의 지분율로 인한 문제가 발생할 가능성이 제기되었습니다.

■ 투자 결정요인 및 회수전략

동사는 국내 최초로 개발하여 양산에 성공한 제품을 중심으로 국내 주요 스마트폰 제조업체에 1차 벤더로 등록되고 안정적인 물량을 공급하고 있습니다.

투자 시점에서는 전년도 신규 건설한 사업장으로 인해 생산capa. 는 두 배 이상 증가하였으나 원가율이 증가하는 효과가 발생하였습니다. 하지만 동사의 대표이사가 보여준 기술개발 능력과 안정적인 생산공정 관리 및 회사운영 노하우가 초반의 원가율 상승을 극복할 수 있는 원동력이 될 것이라는 신뢰를 얻었습니다.

또한, 함께 참여하고 있는 기술개발팀과 경영팀의 케미스트리가 높은 평가를 받기도 하였습니다. 동사의 제품을 사용하고 있는 제조업체의 레퍼런스 결과 신규제품의 채용이 지속적으로 늘어갈 것으로 기대되고 제품수준과 가격경쟁력에 대한 만족도가 높은 것으로 파악되었습니다. 따라서 고가폰 외에도 저가폰으로의 시장확대를 예상하고 투자를 결정하였습니다.

한편 이미 경쟁업체가 코스닥에 상장되어 있어 3년 내 코스닥 상장을 통한 회수가 가능할 것으로 평가하였고 투자 이후 생산량의 증가에 따른 안정적인 성장을 시현하고 있어 IPO를 통한 회수가 무난히 진행될 것으로 기대하고 있습니다.

■ 투자유치를 위한 기업의 필요전략

회사가 유치한 투자자금을 활용하여 영업적인 성과로 연결할 수 있는 방안에 대하여 구체적이고 합리적인 계획을 제시하여야 합니다. 특히 대표이사를 포함한 경영진의 신뢰도와 팀웍이 회사가 제시한 사업계획에 대한 평가에 높게 반영되므로 이와 같은 포인트를 심사역에게 전달할 수 있는 방안에 대해 고민할 필요가 있습니다.

또한 투자가치 평가와 관련하여 상대적인 가치평가도 반영되기는 하지만 경쟁업체에 무조건적인 우위를 주장하기보다 비교우위가 있는 부분을 객관적으로 설명하고 시장에서의 우위를 점할 수 있는 방안에 대해서 구체적인 데이터를 바탕으로 설명해야 심사역의 신뢰를 얻을 수 있습니다.

특히 후발주자의 가격경쟁력에 대해서는 기술적인 우위만으로 설명하기 어려우며 투자금액에 따른 감가상각의 반영, 금융비용 등 보수적인 평가를 통해 안정적인 자금 수지 계획을 확정할 필요가 있습니다.

보류 사례

■ 사업개요

동사는 정밀금형가공과 관련한 기술을 확보하고 LED와 2차 전지 등의 생산에 필요한 정밀금형을 생산하여 대기업에 공급하고 있는 업체로 주력사업에서 안정적인 캐시플로를 확보한 상황이었으나 대기업을 대상으로 하는 영업과정에서 마진확보에 어려움을 겪고 있었습니다.

이를 극복하기 위하여 내부적으로 주력사업인 정밀금형 외에 자체 개발한 금형을 활용한 완제품 생산을 비롯하여 태양광시스템 등의 신규사업을 확장하고 있는 상황이었습니다.

■ 기업 발굴 경로 및 방법

회사와 동사는 기존 사업의 확장과 동시에 신규사업의 확장을 추진하고 있어 신규 사업장의 확보와 설비투자를 위한 대규모 자금을 유치하고 있었습니다. 이와 같은 자금확보를 위한 기존 투자자의 지원의 일환으로 업체를 소개받고 검토를 하게 되었습니다.

■ 투자심사과정

투자검토 과정에서 발견한 동사의 강점은 우리나라의 기업이 일본에 비하여 상대적으로 경쟁력이 부족한 정밀금형 영역에서 LED용 금형과 2차 전지용 정밀가공을 통해 대기업의 수요를 공급할 수 있을 정도의 기술경쟁력을 보유하고 있다는 점이었습니다.

일부 2차 전지 생산용 정밀부품의 경우 국내 시장의 100%를 점유할 정도로 제품의 품질 및 가격경쟁력은 우수하게 평가되었습니다.

특히 국내 금형업종이 영세하여 고정밀도 설비에 대한 투자 부담이 큰 것을 고려할 때 동사가 확보하고 있는 가공장비의 수준과 운용능력은 동종업계에서 높은 경쟁력을 보유한 것으로 평가되었고, 지속적인 연구개발을 통해 다수의 지적재산권을 확보하여 주력사업에 대한 안정성을 확인할 수 있었습니다.

하지만 신규사업에 대한 평가를 진행하면서 내부에서 추진하고 있는 사업에 대한 다수의 문제점이 나타났는데 기존의 사업과 직접적인 연결고리가 없는 화학소재 관련 사업과 태양광시스템 사업을 추진하고 있다는 점이었습니다.

또한 자체 생산한 정밀금형을 활용한 완제품 사업도 시장을 장악하고 있는 경쟁업체와의 차별화를 위하여 제품의 사업성에 대비 투자비용이 지나치게 과다한 것으로 평가되어 신규 사업과 관련한 투자계획과 자금조달에 대한 세부적인 검토를 진행하게 되었습니다.

■ 투자보류 원인 및 투자유치를 위한 기업의 필요전략

동사는 미래에 대한 지나친 낙관적 전망으로 회사의 규모에 비해 과다한 수준의 투자를 동시다발적으로 진행하고 있는 점이 중요한 이슈로 제기되었습니다.

특히 신규사업의 선정에 있어서 내부역량을 활용할 수 있는 부분보다는 외부시장의 관심을 받는 것을 선택하고 그에 따른 인력확보 등 자금집행을 진행하고 있어, 전사적인 경쟁력 확보에 걸리는 시간과 자금규모에 대한 예측이 미진한 것으로 평가되었습니다.

이에 회사가 예상한 자금수지에 문제가 발생할 가능성이 큰 것으로 보고 회사와 투자계획 타당성을 협의하였습니다만, 당사 심사역의 입장과 큰 견해의 차이를 보였습니다.

또한 기존 자체 생산한 정밀금형을 활용한 완제품 사업의 경우 경쟁업체와의 차별화를 위하여 대규모 자금을 투입하여 신설장비를 구매하고 설치를 진행하고 있습니다. 그러나 신규장비에 대한 감가상각과 신규진입에 따른 가격 디스카운트 효과 등을 고려하면 회사가 기대하는 수준의 수익률을 달성하기 어려울 것으로 평가되었습니다.

특히 완제품을 판매하는 경우 기존의 정밀금형 고객사와 시장에서 충돌하면서 안정적인 매출기반의 유지에 위험요소로 평가되었습니다. 동사에 대해서는 위와 같은 리스크에 대한 대비방안 설립이 어려울 것으로 판단되어 투자를 보류하게 되었습니다.

기존 사업에 더해 신규사업을 전개하면서 이를 위한 투자유치를 하고자 하는 기업은 신규사업으로 인한 투자리스크에 대한 보다 세밀한 평가가 필요하며, 시장에 신규로 진입하는 경우 발생하는 시장에서의 디스카운트 효과와 함께 투자의 감가상각규모를 충분히 고려한 확장전략이 요구됩니다. 특히 시장흐름에 따라 핵심역량에서 벗어난 신규사업으로의 진출을 고려하는 경우에는 예상보다 사업정상화가 지연될 수 있는 가능성을 충분히 감안한 사업계획이 필요합니다.

투 자 사 례

■ 기업개요

동사는 뉴미디어 광고 및 마케팅을 전문으로 하는 회사로 2014년 2월 Y社의 자회사로 설립되었습니다. 모바일 미디어 그룹을 추구하는 Y社에서 모바일과 같은 뉴미디어 광고 시장이 급속하게 성장한다는 것을 파악하고 뉴미디어 광고 분야 1위가 되기 위해 별도 법인을 설립하였습니다. 설립 이후 동사는 모바일분야 광고 대행 1위 'P社', 18년 경험의 웹/앱 구축 및 마케팅 에이전시 1위 'I社', 국내 모바일 애드 네트워크 1위 'F社', 블로그 마케팅 1위 'W社', 'R社' 등을 인수하여 뉴미디어 광고 밸류 체인의 Creative 영역과 실행 영역을 모두 사업 영역으로 아우르는 조직을 구축하였습니다.

현재는 DPM(Data Management Platform)사업을 위해 빅데이터 기반 데이터 분석 전문 'RC社', SNS 마케팅 전문 'IN社', 'WB社', 디지털마케팅 에이전시 'A社' 등이 추가로 동사와 함께 시너지를 내고 있으며 빠른 시일 내에 아시아지역으로 사업 영역 진출을 위해 현지 기업들과 협력 진행 예정입니다.

■ 기업 발굴경로 및 방법

당사는 '13년 동사의 모회사인 'Y社'에 투자를 집행하였습니다. Y社 투자를 통해 다른 투자 기관들 보다 좀 더 빠르게 모바일 시장의 트렌드 변화를 감지할 수 있었고, 이 중 모바일 광고 시장이 가지고 있는 잠재력을 확인할 수 있었습니다. 마침 'Y社'도 뉴미디어/모바일 광고 시장 진출을 위해 위에 언급한 회사들과 함께 하기로 논의가 된 상황이었고, 자금에 대한 Needs도 존재하던 상황이어서 동사 투자를 진지하게 검토하게 되었습니다.

■ 투자 심사 과정

동사의 투자 검토 진행 과정은 수월하지 않았습니다. 뉴미디어/모바일 광고 서비스라는 명확한 서비스 영역이 정해져 있었지만 밸류체인 각 부분의 여러 회사들이 함께 하다 보니 검토해야 하는 영역이 상당히 넓은 상황이었습니다. 밸류체인상의 한 부분을 담당하는 기업을 투자 검토하는 것이 일반적인 투자 심사 과정인데, 전체 영역을 커버하기 위해서는 4~5개의 기업을 2개월 내에 검토하는 것이어서 산업 전반에 대한 빠른 이해와 핵심 위주의 검토를 진행해야 했습니다. 각 회사 핵심 인력에 대한 인터뷰와 산업계 전문가들 인터뷰를 통해 각 회사가 영위하고 있는 서비스와 각 사업의 경쟁관계, 향후 성장성 등을 파악할 수 있었습니다.

또한 기존 투자했던 모회사와 다른 펀드로 투자를 검토하다 보니 컴플라이언스 이슈가 발생할 가능성이 존재하였는데, 이 부분에 사전에 출자자에게 구체적 상황을 설명하는 적극적 활동으로, 약간의 일정 지연은 있었지만 투자를 진행하게 되었습니다.

■ 투자 결정 요인 및 향후 기업의 성장공유 및 회수전략

동사에 대한 투자 결정 요인은 크게 3가지로 볼 수 있습니다. 첫째, 모바일 광고 시장의 급격한 성장이 예상된다는 점입니다. 페이스북과 같은 기업의 모바일 광고 매출이 온라인을 앞지르고 있던 상황이었고, 사람들의 모바일 기기 사용 시간이 점차 증가함에 따라 광고 매체로서의 모바일 기기의 매력은 급격하게 증가될 것으로 판단되었습니다. 둘째, 각 밸류체인 통합을 통해 각 회사별로 시너지를 구축할 수 있었습니다. 가장 기본적으로는 고객의 Pool을 공유할 수 있으며, 하나의 기업으로 됨으로써 광고 수주에 있어서도 큰 프로젝트 진행이 가능하다고 판단되었습니다. 셋째, 모회사인 Y社와의 시너지입니다. Y社의 경우 모바일 미디어 그룹을 추구하면서 모바일 산업에서의 매체인 Traffic이 많은 App인수를 진행하고 있었습니다. 동사는 새로운 형태의 광고 기술을 모회사의 App에 Test해 볼 수 있었으며 광고 인벤토리가 부족한 모바일 광고 시장에서 인벤토리를 확보할 수 있었고, 모회사는 동사의 효율 높은 광고 기술을 App에 탑재해 수익을 기대할 수 있습니다. 동사는 현재 국내 투자 유치를 넘어 해외 투자 유치를 진행중입니다. 향후 아시아 시장 진출이 가시화되면 해외 상장을 고려하고 있는 동사의 기업 가치는 급격하게 증대될 것으로 판단됩니다.

■ 투자 성공원인 및 투자 유치를 위한 기업의 필요 전략

동사는 투자 유치 당시 명확하게 자신들이 추구하는 Vision을 가지고 있었습니다. 이런 Vision이 각 자회사 경영진과 공유가 되어 있었고, 서로 힘을 합쳐 큰 그림을 그리고자 하는 모습이 있었습니다. M&A로 성장하는 기업의 투자 검토를 할 때 가장 큰 고민은 PMI에 대한 이슈입니다. 동사의 모회사는 타 회사들과는 차별화된 PMI 전략을 적용하여 잘 운영되어 왔으며 이 전략을 동사에도 적용하였습니다. 투자를 유치하고자 하는 기업의 경우 투자자가 우려하는 포인트에 대해 적극적으로 대응하고 본인들의 전략을 제시할 수 있어야 투자 유치 가능성이 높다고 생각합니다.

보류 사례

■ 기업개요

동사는 정수기 또는 음료 디스펜서 등에 사용되는 밸브 피팅을 주 생산하는 업체로 관련부품 국내 최초로 미 FDA 승인 및 15년 이상의 업력으로 해당 분야에서 기술력과 안정성을 인정받아 국내 시장 점유율 1위를 유지하던 회사입니다.

동사는 식음료 피팅 관련하여 확보한 위생 및 밀폐 기술을 기반으로 외부공기 유입방지, 수분 증발 방지 등 고기능성 특수 화장품 용기 시장으로 진출 중에 있습니다.

■ 기업발굴 경로 및 방법

동사는 화장품 용기 시장 진출을 위하여 공장 증축 및 크린룸을 포함한 CGMP 시설 투자를 진행하고 있었으며 화장품 용기 생산을 위한 설비 주문 등 많은 CAPEX 투자가 선 진행되고 있었습니다. 이에 따라 설비 잔금 등 CAPEX 투자 부족분에 대해 회사는 외부 펀딩을 진행하게 되었고, 타 투자기관 소개로 공동 투자 검토를 진행하게 되었습니다.

■ 투자심사 과정

먼저 회사가 제시하는 특수 화장품 용기의 기능성(공기 및 수분 차단)에 대해 화장품 업체의 니즈가 어떠한지 확인하였습니다. 국내 화장품 회사의 레퍼런스 체크 및 에스티 로더, 샤넬, 세포라 등 글로벌 유명 화장품 회사와의 협업 진행 상황을 체크하여 해당 용기에 대해 화장품 업체의 니즈가 큼을 확인하였습니다. 또한 기존 캐시카우 역할을 하는 피팅 부분의 사업성 및 시장 검증을 진행하였고, 회사와 협상하여 주요 투자 조건을 확정한 이후 외부 전문 기관을 통한 회사의 내부 실사를 진행하게 되었습니다.

■ 투자 보류 사유

어떤 벤처캐피탈은 투자심의 이후 재무 실사 등을 진행하기도 하나, 저희 회사는 투심 전 내부 실사를 기본으로 하고 있으며 실사 결과를 투심 고려 사항의 기본 자료로 사용하고 있습니다.

실사 진행을 하게 되면서 그동안 회사에서 말하지 않았던 여러 가지 문제점들이 나타나게 되었습니다. 물론 회사에서 몰랐거나, 알더라도 문제라 생각하지 않았던 수준의 이슈라면 상호간에 협의와 대화로 풀어나갈 수 있었겠지만, 실사에서 발견된 이슈는 그러한 수준을 넘어서는 부분이었습니다.

예를 들어 단기 대여금 거래가 수십억 존재하는 거래처에 대해서 회사가 설명한 부분과 실사에서 나온 결과가 너무 상이하였으며, 실사를 통해서 연구소장 및 핵심 인력이 이탈한 사실이 발견되는 등 의도적으로 핵심 이슈를 숨기려는 의도로 판단되는 일들이 발견되어 사업성 여부를 떠나 투자 검토를 중단하게 되었습니다.

■ 투자유치를 위한 기업의 필요 전략

중소 벤처기업의 경우 대표이사에 대한 평가가 투자 결정 요소의 핵심 중 하나입니다. 대표이사의 기술 전문성 및 사업 역량이 핵심 요소일 뿐 아니라, 대표이사의 인성 및 가치관도 중요한 투자 포인트 중 하나입니다. 벤처 투자자 입장에서는 짧게는 2-3년 길게는 5-6년간 같은 배를 탄 동반자 관계를 맺는 것인데, 해당 회사의 대표이사를 신뢰하기 어렵고 커뮤니케이션이 원활하지 못하다면 아무리 좋은 사업 아이템과 기회가 존재한다 할지라도 투자하기 꺼려할 수밖에 없습니다.

투자 기관들은 기업이 제시/제안하는 것들을 다양한 네트워크들을 활용하여 검증하게 됩니다. 이러한 과정에서 기업의 많은 것들이 검증되고 확인되며, 회사가 의도적으로 숨겼다고 판단될 경우 해당 기관 투자 뿐 아니라 이후 타 기관 투자에 있어서도 어려움이 발생할 수 있습니다.

따라서 기업이 현재 가지고 있는 약점이나 어려운 점들을 투자 과정에서 숨기지 않고 오픈하신다면, 투자 기관은 해당 약점을 어떻게 보완할 것인지 같이 고민하고 해결책을 찾는 좋은 동반자가 될 수 있습니다.

PART



벤처캐피탈 투자유치 길라잡이

투자지원 플랫폼 소개

• Venture IR	86
• DIVA	90
• 벤처투자 사랑방	94
• 벤처투자 로드쇼	95

V 투자지원 플랫폼 소개

온·오프라인 투자매칭 시스템(Venture IR)

벤처캐피탈(중소기업창업투자회사, 신기술사, LLC 등) 온·오프라인 투자매칭 시스템(이하 Venture IR)은 중소벤처기업부에 등록된 벤처캐피탈에 투자유망 중소기업 발굴과 투자매칭을 지원하기 위한 벤처투자 플랫폼입니다.

Venture IR은 벤처캐피탈에 기업 발굴, 중소기업에 투자기관의 운용 조합 및 주요 투자업종을 고려한 전략적 매칭을 지원함으로써 벤처투자 활성화가 이루어질 수 있도록 한국벤처캐피탈협회가 구축·운영하고 있습니다.

* 홈페이지 주소 : www.ventureir.or.kr

01 Venture IR 소개

(1) Venture IR의 목적

Venture IR(온오프라인 투자매칭 플랫폼)을 통해 첫째, 한국벤처캐피탈협회 회원사(벤처캐피탈)의 투자유망 기업 발굴의 편리성을 제공하고 둘째, 투자유치를 희망하는 중소·벤처기업에게 기업성격이 맞는 투자기관 추천을 통한 전략적 투자유치 활동을 지원하며 셋째, 온라인으로 매칭이 성사된 벤처캐피탈과 중소·벤처기업의 오프라인 미팅 중개로 벤처투자시장 활성화를 도모하기 위해 만들어졌습니다. Venture IR은 온라인 매칭 알고리즘을 통해 벤처캐피탈과 중소·벤처기업 간 양방향 소통과 투자유망기업 발굴, M&A거래, 기술사업화를 지원합니다.

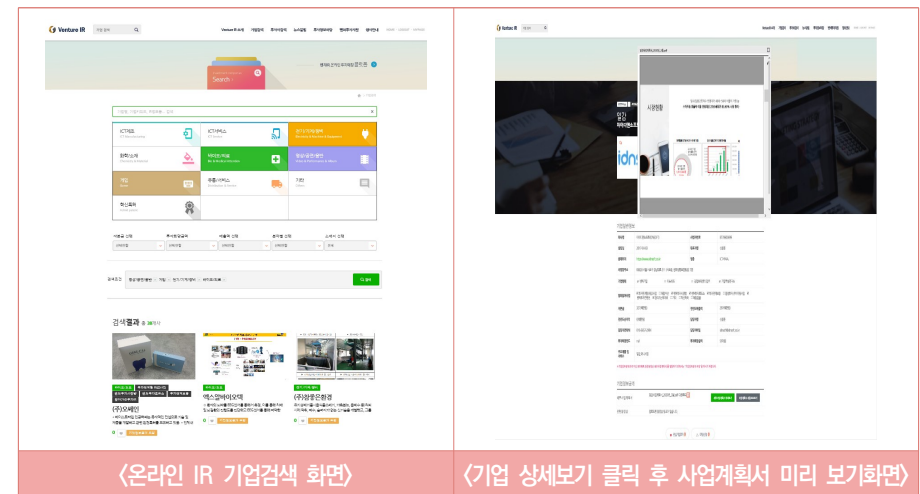


02 Venture IR 활용법

Venture IR을 통해 투자유치를 희망하는 중소·벤처기업과 투자유망 기업발굴을 희망하는 벤처캐피탈의 투자매칭을 지원합니다. Venture IR의 주요 기능은 온라인IR과 맞춤형 VC펀드추천, VC검색 등이 있습니다.

(1) 온라인IR

온라인IR은 기업정보를 벤처캐피탈(현직 심사역)만 열람 가능한 플랫폼으로 투자유치 희망기업의 정보를 보호하고 투자기관에 주요 투자정보를 공개함으로써 기업투자기관과의 온라인 만남의 장을 지원합니다. 검색조건별(업종, 펀드, 협회 참여사업) 기업정보를 확인 할 수 있으며, 기업 상세보기 화면에서는 기업의 사업계획서, 동영상, 재무제표 등을 확인할 수 있습니다. 또한, 기업 상세보기 화면의 관심기업 등록을 통해 기업·벤처캐피탈 간의 미팅을 중개 지원 합니다.



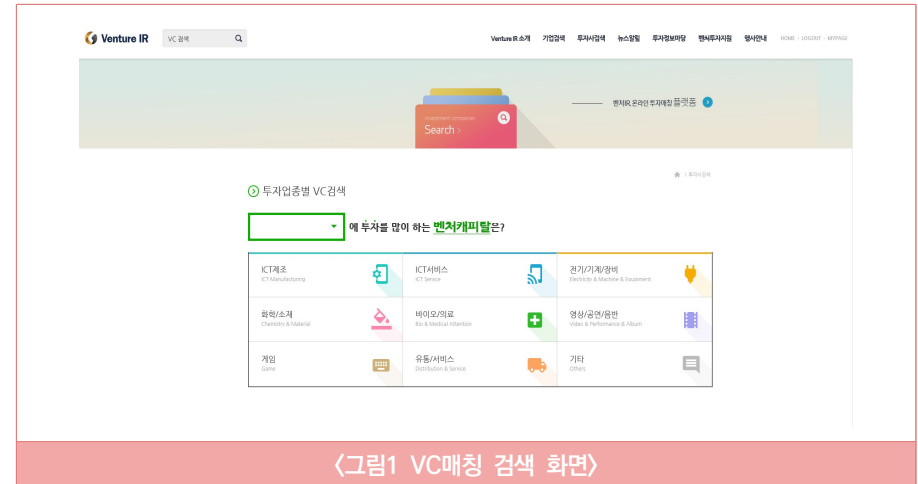
(2) VC통계

투자정보마당의 VC통계는 연도별 신규투자, 업종별 신규투자, 업력별 신규투자 비중, 유형별 신규투자 정보를 제공하고 있습니다. (연도별 제공)



(3) VC검색

투자기관의 심사역의 주요 투자분야, 운영조합(펀드) 성향을 고려한 투자기관 매칭 검색 기능 활용으로 전략적 투자유치 활동을 할 수 있도록 지원합니다.



[전기/기계/장비] 에 투자실적이 높은 벤처캐피탈 검색결과 ◎ 투자실적순 (전월 기준)

회사명	주소	전화번호	홈페이지
에스비아이인베스트먼트(주)	서울 강남구 테헤란로 509 (삼성동, 엔씨타워 II)	02-2139-9200	
KT네트웍스(주)	경기 성남시 분당구 삼명동682 유스페이스2A동 10층	031-628-6415	http://www.ktnetwork.com
스틱벤처스	서울 강남구 테헤란로78길 12 (대치동, MSA빌딩)	02-3404-7899	http://www.sticventures.co.kr
삼호그린인베스트먼트(주)	서울특별시 서초구 효령로 96 삼호빌딩3층	02-3453-5500	www.sgivc.com
라구나인베스트먼트		070-4006-3344	
주식회사 마젤란기술투자	서울특별시 강남구 테헤란로 306 (역삼동 706-1, 카이트타워)15층	02-6013-0114	www.mtivc.com

〈그림2 VC매칭 검색 화면〉

중소기업창업투자회사 전자공시(DIVA)

중소기업창업투자 전자공시(이하 DIVA, Disclosure Information of Venture Capital Analysis)는 중소벤처기업부에 등록된 창업투자회사의 투자활동과 관련된 정보를 제공하여 창업투자회사의 책임 있는 경영체제 확립과 대외 신뢰성을 제고하는 창업투자 회사의 공시시스템입니다.

DIVA는 창업투자회사가 매월 중소벤처기업부에 보고하는 업무운용상황보고 및 매년 제출하는 감사보고서를 분석 집계한 자료를 토대로 공시하며, 개별 창업투자회사 뿐만 아니라 벤처캐피탈업계의 현황을 공시하고 있습니다.

* 홈페이지 주소 : <http://diva.kvca.or.kr>

01 DIVA 소개

(1) DIVA의 목적

창업투자회사의 운영현황, 법령위반 사항 등에 대한 정보를 일반대중에게 공개하여 첫째, 창업투자회사의 책임 있는 경영체제 확립과 대외 신뢰성을 제고하고, 둘째, 투자에 필요한 유용한 정보제공을 통해 투자자를 보호하고 벤처캐피탈 시장으로 자금의 유입 활성화 도모를 위해 만들어졌습니다.



(2) 공시의 종류 및 내용

- ① 정기공시 : 매년 산업년도 종료 후 4개월 이내에 공시되며, 조직 및 인력, 재무 및 경영지표, 조합(Fund)결성 및 운영현황에 대한 정보를 제공합니다.
- ② 수시공시 : 매월 말일에 공시되며, 정기공시 사항의 변경 및 법령위반 등 처분 사항에 대한 정보를 제공합니다.
- ③ 자율공시 : 창업투자회사(창투사)가 자진 공시하며, 주요경영사항, 조합결성 및 해산, 투자성공 사례, 언론보도 해명 등의 정보를 제공합니다.

02 DIVA 활용법

DIVA를 통해 얻을 수 있는 정보는 벤처캐피탈 주요현황 및 투자현황, 투자실적, 재무제표, 조합현황, 인력현황, 전문인력현황, 법규위반현황, VC MAP 등이 있습니다.

(1) 벤처캐피탈 주요현황 및 투자현황

VC통계정보에서는 창투사의 등록 및 말소 현황, 투자재원(조합결성, 신규조합 조합원 비중), 신규투자(업종별, 업력별, 유형별 신규투자 금액 및 비중), 코스닥 상장 등의 정보를 제공하고 있습니다. 하나의 표로 정보를 보기를 원한다면 항목별 공시의 VC통계정보를 클릭하시면 위에 열거된 정보를 확인 할 수 있습니다.



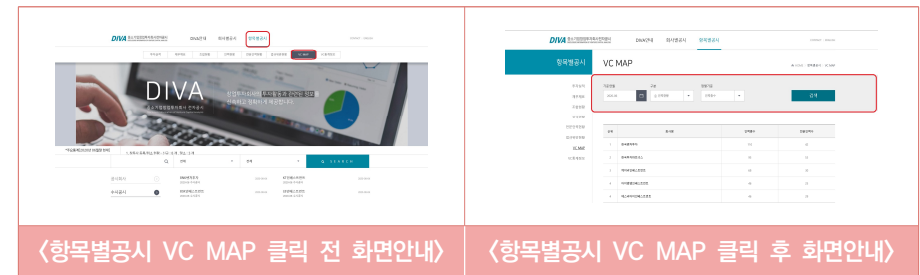
(2) 조합현황

항목별 공시에서 조합현황을 누르면 회사명, 조합(펀드)명, 조합등록일, 조합결성 총액, 조합의 만기일, 조합의 투자분야, 조합의 목적, 조합의 지원구분의 정보를 제공하고 있습니다. 이를 활용하여 투자희망기업이 투자받고자 하는 조합을 선별하여 해당 기업과의 최적의 매칭을 이룰 수 있는 조합을 확인할 수 있습니다.



(3) VC MAP

VC MAP은 창업투자회사(창투사)의 인력현황(인력총수, 전문인력수), 설립일 및 등록일, 창투사가 운영하고 있는 조합의 현황, 모태지원(모태출자 운영조합수, 모태출자 약정금액) 창투사의 해당년도의 누적된 투자금액의 정보를 확인 할 수 있습니다. 또한, 업종별/지역별/업력별 투자패턴의 정보를 업체수와 금액으로 제공하고 있습니다. 세부적으로는 업종은 9가지로 ICT 제조, ICT 서비스, 전기/기계/장비, 화학/소재, 바이오/의료, 영상/공연/음반, 게임, 유통/서비스, 기타로 분류하고 있으며, 지역은 서울, 경기, 인천, 5대광역시, 지방, 기타/해외로 분류하며, 업력은 초기기업, 중기기업, 후기기업으로 구분하고 있습니다.



벤처투자 사랑방

투자기관으로부터 투자유치를 희망하는 중소기업들을 대상으로 투자기관 심사역이 투자유치 및 재무전략 수립을 위한 1:1 상담(코칭)을 통해 투자유치 기반을 마련하는데 도움을 주기 위한 프로그램

(1) '벤처투자 사랑방'의 목적

투자유치를 희망하는 초기 및 중소기업과 벤처캐피탈 투자심사역의 1:1 매칭상담을 통해 투자 유치전략 및 추천자금조달방법 컨설팅 및 제공

(2) 프로그램 내용

- 일시: 매월 넷째 주 화요일
- 장소: 한국벤처캐피탈협회 투자상담실(온라인 대체 가능)
 - 사업계획서 검토 및 작성요령 지도
 - 투자유치 준비, 투자형태 컨설팅
 - 투자유치 가능성 진단
 - 재무전략 컨설팅

(3) 운영방법 및 신청방법

- 협회 홈페이지 → 주요사업 → 중소기업 투자협력/지원 → 벤처투자사랑방 바로가기(벤처투자마트) 클릭
- 신청은 선착순으로 마감되며 접수완료 후 분야별 전문 투자자와 매칭

벤처투자 로드쇼

지역의 우수기업 발굴과 지방 벤처투자를 촉진하고, 벤처 성장기반을 조성하기 위해 투자유치에 대한 정보 및 네트워크가 부족한 지방권역을 순회하며 투자설명회(IR) 투자상담회를 개최하는 프로그램

(1) '벤처투자 로드쇼'의 목적

투자유치에 어려움을 겪는 지역 우수기업이 투자유치와 관련한 정보와 네트워크를 지원받을 수 있도록 하여 지역 중소기업의 투자유치 촉진

(2) 프로그램 내용

- 현지 기업의 벤처캐피탈 대상 투자설명회
- 벤처캐피탈 & 중소·벤처 기업 1:1 투자유치 상담회

(3) 운영절차 및 신청방법

개최 지역의 지방청 및 유관기관을 통한 신청 → 투자유망기업 선별 → 투자유치 컨설팅 → 로드쇼 개최(IR, 상담회) → 투자유치 모니터링



KOREAN
VENTURE
CAPITAL
ASSOCIATION

PART



벤처캐피탈 투자유치 길라잡이

스타트업 및 벤처투자 관련 용어

알아보기 스타트업 및 벤처투자 관련 용어

■ 기업분류

NO.	용어	정의
1	스타트업	설립한 지 오래되지 않은 신생 벤처기업을 뜻하며 미국 실리콘밸리에서 생겨난 용어다. 혁신적 기술과 아이디어를 보유한 설립된 지 얼마되지 않은 창업기업으로, 대규모 자금을 조달하기 이전 단계라는 점에서 벤처와 차이가 있다. 1990년대 후반 닷컴버블로 창업붐이 일어났을 때 생겨난 말로, 보통 고위험·고성장·고수익 가능성을 지닌 기술·인터넷 기반의 회사를 지칭한다.
2	벤처기업	첨단신기술이나 참신한 아이디어를 사업화하여 신규시장을 개척함으로써 경영의 위험성은 크지만 성공할 때 높은 수익이 기대되는 중소기업으로, 통상적으로 벤처기업, 벤처비즈니스, 모험기업, 신기술사업, 기술집약적, 지식집약적 중소기업, 연구개발형기업, 하이테크기업 등의 다양한 용어로 사용되고 있다. 우리나라에서는 「벤처기업육성에 관한 특별조치법」 제2조에서 벤처기업이라 함은 「중소기업기본법」 제2조의 규정에 따른 중소기업으로서, 벤처캐피탈투자기업, 연구개발투자기업, 신기술개발기업, 우수기술평가기업으로 규정하고 있다.
3	유니콘기업	기업 가치가 10억 달러(=1조 원) 이상인 비상장 스타트업 기업을 말한다. 원래 유니콘이란 뿔이 하나 달린 말처럼 생긴 전설상의 동물을 말한다. 스타트업 기업이 상장하기도 전에 기업 가치가 1조원 이상이 되는 것은 마치 유니콘처럼 상상 속에서나 존재할 수 있다는 의미로 사용되었다.
4	데카콘 기업	기업 가치가 100억 달러(=10조 원) 이상인 비상장 스타트업 기업을 말한다. 원래 데카콘(decacorn)이란 머리에 10개의 뿔을 가진 상상 속의 동물을 말한다. 기업 가치가 1조 원 이상인 비상장 스타트업 기업을 머리에 뿔이 1개인 상상 속의 동물인 유니콘(unicorn)에 비유했듯이, 기업 가치가 10조 원 이상인 비상장 스타트업 기업을 머리에 뿔이 10개인 상상 속의 동물인 데카콘에 비유하였다

NO.	용어	정의
5	린 스타트업	단기간 동안 제품을 만들고 성과를 측정해 제품 개선에 반영하는 것을 반복하며 시장에서의 성공 확률을 높이는 경영 방법론의 일종이다. 일단 시제품을 제조해서 시장에 내놓고 반응을 살펴 제품을 수정해 나가는 것이 핵심이다. 일본 도요타자동차의 린 제조 방식을 본뜬 것으로 미국의 벤처기업가 에릭 리스가 만들어 낸 개념이다. 린 스타트업은 '제조-측정-학습'의 과정을 반복하면서 꾸준히 혁신해 나가는 것을 주요 내용으로 한다.
6	임팩트투자	투자행위를 통해 수익을 추구하는 것뿐 아니라 사회나 환경에 긍정적인 영향을 미치는 사업이나 기업에 돈을 투자하는 행태를 말한다. 이전까지의 착한 투자는 사회적으로 '나쁜기업'을 배제하고 '착한기업'에 투자한다는 점에서 사회적책임투자(SRI)와 유사하지만 임팩트 투자는 구체적인 수익률을 가지고 사회문제나 환경문제에 긍정적인 영향력을 발휘할 수 있는 사업이나 기업을 적극적으로 찾아나서며 장기적으로 투자한다는 점이 다르다.
7	소셜벤처	소셜벤처는 사회문제 해결을 목표로 하면서 혁신 기술 또는 비즈니스 모델을 통해 수익 극대화도 추구하는 기업을 말한다. 즉 사회적기업과 벤처기업의 성격을 동시에 지니고 있는 기업이다.
8	벤처캐피탈	위험성은 크나 높은 기대수익이 예상되는 사업에 투자하는 자금을 말한다. 장래성은 있으나 자본과 경영기반이 취약하여 일반 금융기관에서 융자받기 어려운 기업에 대하여 창업 초기단계에 자본참여를 통해 위험을 기업가와 공동 부담하고 자금, 경영관리, 기술지도 등 종합적인 지원을 제공함으로써 높은 이득을 추구하는 자본 또는 금융활동을 의미한다. 일반적으로 해당 기업이 성장하여 주식을 공개(IPO)함으로써 자본이득(capital gain)을 얻어 수익을 올린다.

■ 투자자분류

NO.	용어	정의
9	기업형 벤처캐피탈 (CVC)	대기업이 출자한 벤처캐피탈(VC)을 뜻한다. 미국 중국에서는 흔히 볼 수 있는 VC의 한 형태다. 창업기업에 자금을 투자하고 모기업의 인프라를 제공해 창업기업이 성장 기반을 마련하도록 지원한다. 모기업의 사업 포트폴리오에 보탬이 되도록 투자 포트폴리오를 짚는 게 VC와의 차이점이다.
10	엔젤투자	개인들이 돈을 모아 창업하는 벤처기업에 필요한 자금을 대고 주식으로 그 대가를 받는 투자형태를 말한다. 통상 여럿의 돈을 모아 투자하는 투자클럽의 형태를 띤다. 자금이 시급한 벤처기업에 갑작스럽게 나타나 돈을 출자해주기 때문에 '천사(Angel)'라는 이름이 붙었다.
11	창업기획자	창업기획자(엑셀러레이터)는 초기창업자(사업을 개시한 날부터 3년이 지나지 아니한 자) 등의 선발 및 투자, 전문보육을 주된 업무로 하는 자로서 중소기업창업지원법 제19조의 2에 따라 중소벤처기업부에 등록된 상법상 회사 및 민법에 따른 비영리법인을 말한다.
12	창업보육센터	참신한 아이디어와 뛰어난 기술력을 가진 예비창업자 또는 창업초기 기업에게 사업공간 제공, 경영 기술지도와 정보제공 등으로 이들이 보다 안정적인 창업을 할 수 있도록 함으로써 창업 성공률을 제고시켜 중소·벤처기업 창업육성의 전진기지 역할을 수행하는 전문보육기관을 말한다. 창업보육센터에 입주한 업체는 저렴한 임대사업장 확보와 공동범용설비 활용에 따른 창업자금 부담이 감소되고 경영, 기술, 법률 컨설팅 등 각종 서비스를 제공받을 수 있다. 중소벤처기업부에서는 대학과 국공립 연구소의 창업보육센터 건립 소요자금을 80% 이내 (사업자당 10억 원 한도)에서 지원하고 있다.
13	재무적투자자 (FI)	재무적 투자자(Financial Investor)란 기업이나 사업에 자금이 필요할 경우 기업의 경영이나 사업의 운영에는 참여하지 않고, 수익만을 목적으로 투자자금을 조달해주는 투자자를 말한다. 재무적 투자자에는 은행이나, 기관투자자(증권, 보험, 자산운용 등), 국민연금 같은 공적 기관들이 포함된다. 사업권의 획득을 목적으로 하지 않고, 투자자금에 대한 배당과 원리금 수익을 목적으로 투자하기 때문에 해외 민자 시장에서는 '순수투자자(Pure Investor)'라고 불리기도 한다.

NO.	용어	정의
14	전략적투자자 (SI)	기업의 M&A(기업인수합병) 또는 대형 개발·건설사업으로 대규모의 자금이 필요할 때 경영권 확보(경영참여)를 목적으로 자금을 지원하는 투자자를 전략적투자자(Strategic Investors)라고 한다. 영문 머리글자를 따서 'SI'라고도 부른다. 보통 인수하는 기업과 업종이 같거나 시너지(상승효과)를 낼 수 있는 기업이 전략적투자자가 된다.
15	데모데이	인큐베이팅이나 액셀러레이팅을 받은 스타트업이 투자자 및 일반인들 앞에서 서비스와 비즈니스 모델을 발표하는 행사를 말한다.
16	유한책임 조합원(LP)	Limited Partner의 약자로 투자조합을 구성하는 출자자 중 출자액 한도로 유한책임을 지는 조합원이다.
17	업무집행 조합원(GP)	General Partner의 약자로 조합의 채무에 대하여 무한책임을 지는 조합원이다.

■ 투자방식/투자금성격 분류

NO.	용어	정의
18	보통주	이익배당상의 순위에 따라 상대적으로 분류된 주식이다. 보통주주는 주주총회에서 임원의 선임 및 기타 사항에 대해서 주식의 소유비율만큼 의결권을 행사할 수 있으며, 이익배당을 받을 권리가 있다. 일반적으로 주식이라 할 때는 보통주를 말하며, 회사가 단일 종류의 주식만을 발행하는 경우에는 그 주식 모두가 보통주가 되므로 특별히 이 명칭을 붙일 필요는 없다.
19	우선주	의결권이 없는 대신에 보통주보다 먼저 배당을 받을 수 있는 권리가 부여된 주식을 말한다. 우선주는 기업이 배당을 하거나 기업이 해산할 경우의 잔여자산을 배분 등에서 다른 주식보다 우선적 지위를 가지는 주식이다. 대개의 경우 의결권이 부여되지 않는다. 곧 의결권을 주지 않는 대신 보통주보다 높은 배당률을 지급하는 주식을 말한다.
20	상환전환 우선주 (RCPS)	채권처럼 만기 때 투자금 상환을 요청할 수 있는 상환권과 우선주를 보통주로 전환할 수 있는 전환권, 회사 청산이나 인수합병(M&A) 시 잔여자산이나 매각대금 분배에 보통주보다 유리한 권리를 가지는

NO.	용어	정의
		우선권을 가지고 있는 '종류주식(보통주와 다른 주식)'이다. 국제회계 기준(IFRS)상 부채로 분류되지만 회사가 상환권을 가지면 자본으로 인정받을 수 있다. 회사채 이자보다 높은 배당수익률을 약속하는 경우가 많다. 주가가 오르면 보통주로 전환해 차익을 챙길 수 있어 기본적으로 투자자에게 유리한 편이다.
21	전환사채 (CB)	일정기간이 지난 후 일정비율의 주식으로 전환청구가 가능한 사채로서 투자자는 주가 상승시 주식으로 전환하거나 주가 하락시는 사채를 그대로 보유할 수 있다. 하지만 일단 주식으로 전환한 후에는 다시 채권으로 돌려 받을 수는 없다. 전환사채는 투자자에게 선택권을 부여함으로써 자금조달이 쉽고 투자자는 기업이 신규사업 등을 착수하여 장래 수익성이 불투명할 때는 이자를 받을 수 있고, 반면 수익성이 좋을 때는 주식으로 전환하여 배당을 받을 수 있는 등의 이점이 있다.
22	신주인수권 부사채 (BW)	미리 정해진 가격으로 일정액의 신주를 인수할 수 있는 권리(warrant)가 붙은 채권이다. 전환사채(CB)와 다른 점은 전환사채가 전환에 의해 그 사채가 소멸되는 데 비해 신주인수권부사채는 인수권의 행사에 의해 인수권 부분만 소멸될 뿐 사채부분은 계속 효력을 갖는다는 점이다. 따라서 인수 권리를 행사할 때에는 신주의 대금은 따로 지불해야 한다.
23	교환사채 (EB)	사채권자의 의사에 따라 주식 등 다른 유가증권으로 교환할 수 있는 사채로서 전환사채와 유사하나 일정시점에서 교환사채 발행기업 주식이 아닌 EB 발행기업이 보유하고 있는 타사주식과 교환할 수 있는 선택권이 부여된다는 점에서 차이가 있다. 회사채의 한 종류로서 교환사채와 발행회사가 보유한 제3의 기업의 주식과 교환되므로 교환 시 발행회사의 자산과 부채가 동시에 감소하는 특징이 있다.
24	조건부 지분인수 (SAFE)	세이프 제도는 기업가치를 투자 시점에 정하지 않고 추후에 가치를 평가받는 제도다. 실리콘밸리에서 액셀러레이터 와이콤비네이터(Y Combinator)가 스타트업 초기투자 시 이용하도록 한 방법이다. 'Simple Agreement for Future Equity(SAFE)'의 줄임말이다. 미래 지분의 취득 및 제공 관련 간편 계약으로 풀이할 수 있다. 세이프 제도는 스타트업의 창업자와 투자자 간 정보비대칭성과 기업가치 평가 및 이에 따른 지분제공 문제에 대한 조정자 역할을 할 수 있다.

NO.	용어	정의
25	컨버터블노트 (Convertible Note)	우선 투자하고 향후 성과가 나왔을 때 전환가격을 결정하는 오픈형 전환사채를 말한다. 투자금을 채권에서 주식으로 전환할 수 있다는 점에서는 전환사채(CB)와 비슷하지만 발행 시 구체적인 전환가격을 정하지 않고 먼저 투자한 뒤 성과가 나왔을 때 전환가격을 결정한다는 점이 다르다.
26	모태펀드	개별 기업에 투자하지 않고 중소, 벤처기업에 대한 투자를 목적으로 결성되는 각종 벤처투자조합이나 창업투자조합 등에 투자하는 이른바 '펀드에 투자하는 펀드(Fund of Fund)'를 말한다.
27	시드머니 (Seed Money)	시드펀딩이라고도 알려져 있는 시드머니는 투자자가 비즈니스의 일부를 매입하는 투자를 제안하는 형태이다. 시드(seed)라는 말에서도 알 수 있듯이, 비즈니스의 매우 초기 단계에 집행하는 투자이며, 시드머니는 수익이 발생하거나 다른 투자를 받을 때까지 자금을 활용할 수 있도록 돕는다. 시드머니는 친구나 가족의 투자, 엔젤 투자, 클라우드 펀딩을 포함한다.
28	프리머니 (Pre-Money) 및 포스트머니 (Post-Money)	프리-머니 가치는 투자를 받기 전 회사 가치를 말하며 포스트-머니 가치는 프리-머니 가치에 실제로 투자받은 금액을 합한 가치다. 투자자는 프리-머니 가치를 기준으로 투자 금액을 고려한다. 예를 들어, 프리-머니 가치가 20억이고 신규 투자 금액이 5억이라면 기업의 포스트-머니는 25억이 된다. 이때 투자한 금액(5억)을 포스트-머니(25억)로 나누면 신규 투자사의 보유 지분이 계산된다. 즉, 5억/25억(20%)가 되므로 투자사는 해당 기업의 지분 중 20%를 보유하게 되는 것이다.
29	블라인드 펀드	투자처를 정해 놓지않고 자금을 모아 경영참여 목적의 투자를 하는 펀드이다.
30	프로젝트 펀드	정해진 대상과 금액으로 투자하기 위해 만든 펀드이다.
31	세컨더리 펀드	신규 주식에 직접 투자하는 것이 아니라 다른 투자기관이나 엔젤 등이 보유하고 있는 주식을 매입하는 구주투자 방식으로 운영하는 펀드이다.
32	시리즈투자	회사가 발행한 우선주를 매입할 때 언제 발행한 주식인지를 구분하기 위한 장치로 만들어진 말로 현재는 투자단계를 의미한다. 시드투자는 창업초기 자금을 확보하는 투자단계, 시리즈A는 시제품 개발부터 시장

NO.	용어	정의
		검증을 마친 시제품 및 베타버전 오픈까지의 기간에 받는 투자단계, 시리즈B는 일정 규모를 갖춘 회사가 사업을 확장하거나 자금을 확보하는 투자단계이다.
33	고유계정	벤처캐피탈이 펀드가 아닌 회사 내 자본금으로 투자하는 경우 이 자본금 계정을 고유계정이라 한다.
34	리픽싱 (Refixing)	가격재조정을 뜻한다. 주가가 낮아질 경우 전환사채(CB)의 전환가격이나 신주인수권부사채(BW)의 인수가격을 함께 낮춤으로써 가격을 재조정할 수 있도록하는 계약을 말한다. 여기서 전환가격은 전환사채를 주식으로 바꿀 때의 가격을, 인수가격은 신주인수권부사채를 주식으로 바꿀 때의 가격을 가리킨다.

■ 기업가치 평가 분류

NO.	용어	정의
35	마일스톤 (Milestone)	단기적 사업 계획 또는 실적 목표를 말한다. 제품 개발이나 고객 확보, 우수 경영진 고용 등과 같은 중요한 사안이라고 보면 된다. 일군의 마일스톤이 모여 성장 단계가 되는데, 각각의 성장 단계는 회사가 나아갈 방향에 대해 통합적인 사고를 하게 해준다. 때문에 시기 별로 어떤 마일스톤을 세우느냐가 중요하며, 투자 유치를 할 때도 마일스톤에 따른 적정 금액을 제시해야 한다.
36	밸류에이션 (Valuation)	밸류에이션(가치평가)은 특정 자산 혹은 기업의 현재 가치를 평가하는 프로세스를 의미하는데, 가치를 평가하는 밸류에이션 기법은 매우 다양하다. 기업의 가치를 평가하는 애널리스트들은 기업의 경영진, 자본 구조의 구성, 미래수익의 전망 및 기업이 보유한 자산들의 시장가치를 살펴본다.
37	주가수익비율 (PER)	PER(Price Earning Ratio)는 한국어로 주가수익비율이라고 불린다. PER는 주가를 주당순이익(EPS)로 나눈 수치로 계산되며 주가가 1주당 수익의 몇배가 되는가를 나타낸다. PER가 높다는 것은 주당순이익에 비해 주식이격이 높다는 것을 의미하고, PER가 낮다는 것은 주당순이익에 비해 주식이격이 낮다는 것을 의미한다. 그러므로 PER가 낮은 주식은 앞으로 주식이격이 상승할 가능성이 크다.

NO.	용어	정의
38	EBITDA	기업이 영업활동을 통해 벌어들인 현금창출 능력을 나타내는 수익성 지표로서 '법인세·이자·감가상각비 차감 전 영업이익'을 말한다. 즉, 이자 비용, 세금, 감가상각비용 등을 빼기 전 순이익을 뜻한다. EBITDA는 기업의 실제가치를 평가하고 각 기업의 현금창출 능력을 비교하는 데 활용되고 있다.

■ 시장/지표분류

NO.	용어	정의
39	TAM (Total Addressable Market)	전체시장, 제품이나 서비스가 진입하고자 하는 전체 시장의 크기
40	SAM (Serviceable Available Market)	유효시장, 전체시장 중에서 조건을 고려해 도달 가능한 시장의 크기
41	SOM (Serviceable Obtainable Market)	수익시장, 유효시장 중 초기 단계에 확보가 가능한 시장
42	DAU (Daily Active Users)	하루 동안 해당 서비스를 이용한 순수한 이용자 수를 나타내는 지표. 함께 쓰이는 지표로는 주간, 월간 순수 활동 유저 수를 나타내는 WAU, MAU가 있다.
43	최소기능제품 (MVP)	Minimum Viable Product의 약자로 최소의 자원과 노력으로 만들어진 제품이나 서비스를 말한다.

■ 기타

NO.	용어	정의
44	J커브	'스타트업의 예상 현금 흐름'이란 의미로 사용된다. 거의 대부분의 스타트업 연도별 누적현금을 도표로 나타내면 J형태로 나타난다. 아래로 내려갔다가 올라가기 전까지의 보유 현금만 줄어든 수밖에 없고, 매출이 날 때까지 시간이 걸린다. 스타트업의 J커브는 필요한 자금 투입 규모나 타이밍, 매출이 발생하기까지의 소요 시간, 영업 현금 흐름 손익분기점(BEP)까지의 소요 시간, 전체 프로젝트 손익분기점(BEP)까지의 소요 시간(투자금 회수 기간), 그리고 궁극적으로 창출 가능한 최대 현금 흐름을 나타낸다.
45	손익분기점(BEP)	BEP(break-even point)는 일정기간 수익과 비용이 같아서 이익도 손해도 생기지 않는 경우의 매출액으로 손익분기점이라고 한다. 상품에 투입된 비용을 완전히 회수할 수 있는 매출액이 얼마인가를 나타내는 분기점이다. 매출액이 손익분기점 이하인 경우에는 기업의 손실을, 그 이상인 경우에는 이익을 나타낸다.
46	엑시트(EXIT)	엑시트(Exit)란 투자후 출구전략을 의미하는데 투자자의 입장에서 자금을 회수하는 방안을 의미한다. 예를 들어 벤처기업의 엑시트 전략으로는 매각, 주식시장에 상장, 인수합병, 기업청산 등이 있을 수 있다. 엑시트는 또 다른 창업을 모색할 수 있는 발판을 제공해 생태계를 선순환시키는 구실을 한다.
47	데스벨리(Death valley)	초기 스타트업이 아직 이익을 내지 못하며 처하게 되는 어려운 경영 환경을 뜻한다.
48	CPC(Cost Per Click)	인터넷 검색사이트에 특정 키워드를 검색한 사람들을 대상으로 광고주의 사이트가 노출되도록 하는 키워드 광고의 일종, 광고비용은 배너나 링크의 노출 횟수에 상관없이 링크를 클릭했을 때만 지불한다.
49	CPA(Cost Per Action)	온라인(Online) 환경에서 소비자가 특정 행동을 취할 때 마다 지급해야 하는 광고 비용 방법을 의미한다. 목표 타겟(Target) 광고주가 원하는 행동을 취할 때마다 광고비를 지급하는 방법이다.
50	인수합병(M&A)	인수는 한 기업이 다른 기업의 주식이나 자산을 취득하면서 경영권을 획득하는 것이고, 합병은 두 개 이상의 기업들이 법적 또는 사실적으로 하나의 기업이 되는 것을 말한다. 일반적으로 M&A는 기존의 내적성장 한계 극복, 신규 사업 참여에 소요되는 시간과 비용의 절감, 경영상의

NO.	용어	정의
		노하우 습득, 숙련된 전문인력 및 기업의 대외적 신용 확보, 경쟁사 인수를 통한 시장점유율 확대, 경쟁기업의 M&A 대비, 자산가치가 높은 기업을 인수한 뒤 매각을 통한 차익 획득 등 여러 이유에서 진행된다.
51	기업공개(IPO)	좁게는 해당 기업의 자본 공개, 넓게는 기업 경영의 전반적인 정보를 일반인에게 공시하는 상태를 말한다. IPO와 상장이 다른 의미긴 하지만 우리나라에서는 코스닥에 등록한다는 의미로 많이 쓰인다.
52	IR(Investor Relations)	보편적 의미로는 기업이 자본시장에서 정당한 평가를 얻기 위하여 주식 및 채권 투자자들을 대상으로 실시하는 홍보 활동을 뜻하며, VC업계에서는 피투자기업이 투자유치를 위해 투자사를 대상으로 회사의 비즈니스모델, 사업전략, 매출, 투자/회수 계획 등을 소개하는 행위를 의미한다.
53	투자확약서(LOC)	투자금의 규모나 수익배분 등 투자 과정에서 발생할 수 있는 중요 사항을 투자자와 사업자가 사전에 확약하고 그 내용을 명시한 문서이다.
54	투자의향서(LOI)	계약에 앞서 투자희망금액, 주당인수가액 등을 상세하게 기재함으로써 피투자기업에 대한 투자의향을 밝히는 문서이다.
55	피벗(Pivot)	피벗이란 제품의 시장 적합도를 맞춰보는 과정에서 반응이 없는 경우 새로운 고객과 수익성을 위해 서비스나 제품 혹은 사업 모델을 다른 방향으로 전환하는 것을 말한다.

참고자료

- 중소기업진흥공단 국민벤처펀드, 우리회계법인, 화인경영회계법인 (2001). “벤처 투자유치 성공전략.” 매일경제신문사
- 박준병 (2001). “중소·벤처기업의 성공사업계획서.” 경영베스트
- 테크노파크 (2009). “투자유치 및 IPO단계 체크리스트.”
- 한국벤처캐피탈협회 교육자료 (2020). “2020년 KVC이 벤처캐피탈리스트 제31기 기본과정.”
- 박용린, 천창민 (2018). “한국형 SAFE 도입의 경제적 의의와 법적 쟁점.” 자본시장연구원
- 알렉산더 오스터왈더, 예스 피그누어 (2011). “비즈니스 모델의 탄생.” 타임비즈.
- 기타 언론사 보도자료 및 저자미상의 인터넷 자료들