



저작자표시-비영리-동일조건변경허락 2.0 대한민국

이용자는 아래의 조건을 따르는 경우에 한하여 자유롭게

- 이 저작물을 복제, 배포, 전송, 전시, 공연 및 방송할 수 있습니다.
- 이차적 저작물을 작성할 수 있습니다.

다음과 같은 조건을 따라야 합니다:



저작자표시. 귀하는 원저작자를 표시하여야 합니다.



비영리. 귀하는 이 저작물을 영리 목적으로 이용할 수 없습니다.



동일조건변경허락. 귀하가 이 저작물을 개작, 변형 또는 가공했을 경우에는, 이 저작물과 동일한 이용허락조건하에서만 배포할 수 있습니다.

- 귀하는, 이 저작물의 재이용이나 배포의 경우, 이 저작물에 적용된 이용허락조건을 명확하게 나타내어야 합니다.
- 저작권자로부터 별도의 허가를 받으면 이러한 조건들은 적용되지 않습니다.

저작권법에 따른 이용자의 권리는 위의 내용에 의하여 영향을 받지 않습니다.

이것은 [이용허락규약\(Legal Code\)](#)을 이해하기 쉽게 요약한 것입니다.

[Disclaimer](#)

국제지역학석사 학위논문

중국 벤처캐피탈의 현황 및 기회와 리스크



2007년 7월

부경대학교 국제대학원

중국학과

송 주 영

국제지역학석사 학위논문

중국 벤처캐피탈의 현황 및 기회와 리스크

지도 교수 서 석 흥

이 논문을 국제지역학 석사 학위 논문으로 제출함



2007년 7월

부경대학교 국제대학원

중국학과

송 주 영

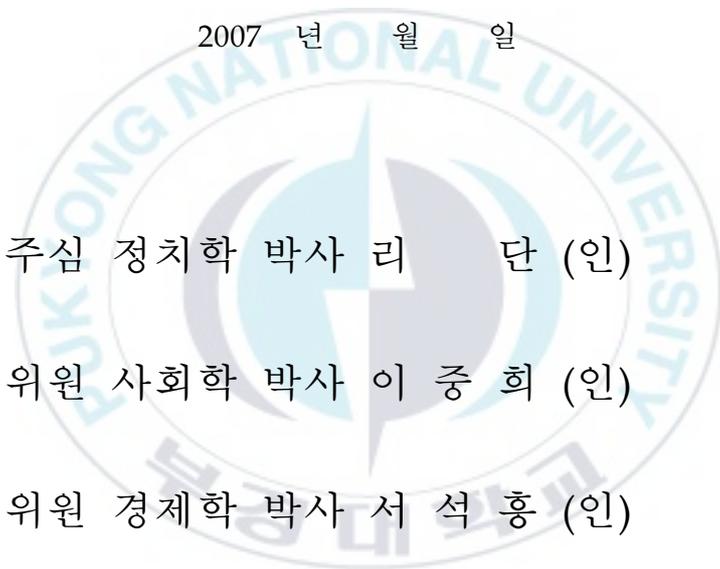
송 주 영의 국제지역학 석사 학위
논문을 인준 함.

2007 년 월 일

주심 정치학 박사 리 단 (인)

위원 사회학 박사 이 중 희 (인)

위원 경제학 박사 서 석 흥 (인)



목 차

제1장 서론	1
제1절 연구 배경과 의의	1
제2절 연구의 범위와 구성	2
제2장 벤처캐피탈의 정의와 중국 벤처캐피탈의 발전과정	4
제1절 벤처캐피탈의 정의	4
제2절 중국 벤처캐피탈의 발전과정	6
제3장 중국 벤처산업의 구조	14
제1절 정부 : 벤처관련 정책의 결정과 운영	15
제2절 금융기관과 벤처캐피탈 : 자금조달의 원천	16
제3절 인큐베이터 : 잠재력 있는 기업의 발굴과 성장 지원	20
제4장 중국 벤처캐피탈의 형태	24
제1절 정부 벤처캐피탈	24
제2절 대학 벤처캐피탈	26
제3절 국내기업 벤처캐피탈	28
제4절 외자 벤처캐피탈	32
제5장 벤처캐피탈의 영업단계별 현황	36
제1절 자금조성(Fund-raising)	36
제2절 투자(Investment)	38
제3절 회수(Exit)	42
제6장 기회와 리스크	48
제1절 기회	48
제2절 리스크	52
제7장 결론	58
참고문헌	60

표 목 차

<표 4-1>정부 벤처캐피탈과 대학 벤처캐피탈의 사례비교	27
<표 4-2>국내기업 벤처캐피탈의 사례비교	30
<표 4-3>중국 국내 벤처캐피탈과 외자 벤처캐피탈의 주요 차이점 비교	33
<표 5-1>중국의 벤처자본 구성 (2002~2003)	37
<표 5-2>중국의 벤처자본 구성 (2005)	37
<표 5-3>중국과 아시아국가의 벤처자금조달 원천 구성비 비교 (2002년)	38
<표 5-4>중국 벤처캐피탈의 회수형태	42

그림 목 차

<그림 2-1> 중국 벤처투자의 금액 현황 및 연도별 증가액 (1994-2001)	11
<그림 2-2> 벤처투자 추세(세계)	12
<그림 2-3> 최근 중국 벤처투자 추세	12
<그림 2-4> 벤처투자 추세(유럽)	13
<그림 2-5> 벤처투자 추세(미국)	13
<그림 3-1> 중국 벤처산업의 구조	14
<그림 3-2> 중국 중소기업 신용보증제도의 체계	18
<그림 5-1> 벤처투자 지역별 분포 (2006년)	39
<그림 5-2> 자금유형별 구성과 산업별 구성 (2006년)	39
<그림 5-3> 1단계 : 역외지주회사의 설립	46
<그림 5-4> 2단계 : 역내회사의 지분을 역외지주회사로 이전	46
<그림 5-5> 3단계 : 벤처캐피탈 투자자금 유치	47
<그림 5-6> 4단계 : 매각	47

*The Present Situation of Venture Capital
Investments in China : Opportunity and Risk*

Song, Ju young

Major in Sinology
Graduate School of International Studies
Pukyong National University

Abstract

Venture Capital (VC) in China is main issue of this study. Venture industry in China consists of various participants such as central government, local government, VCs, banks, incubators, research institutes, credit guarantee institutions, and so on. Each of participants plays unique role in promoting venture business while they are interconnected directly or indirectly. The purpose of this study is to explain the development process and the structure of VC industry in China, to find differences in investment patterns according to different types of VC, and finally to see opportunity and risk factors in venture investment in China especially in terms of foreign VC.

The main findings in this research can be summarized by following conclusions. Firstly, VC in China has been developed in the order of government VC, University VC, corporate backed VC and foreign VC. After China's participation of WTO in 2001, foreign VC has become main actor of VC industry in China with enlarging both the size and number of investments. However, we can easily find that there is bias in the

investments. For example, VC investment in China has been focused on mostly IT industry in Beijing and Shanghai. Secondly, strong and weak points of foreign VC are different from those of Chinese domestic VC. Compared with domestic VC, foreign VC shows different patterns in finding investment opportunity and in operation among VC cycle. Thirdly, since the characteristics of foreign VC is different from that of domestic VC, finding opportunity and risk factors in China is essential for foreign VC to make a successful venture investment in China.

Since the opportunity and risk factors varies according to the types of VC, specialized strategy should be prepared to be successful in China venture investment.

Keywords : Venture Capital in China, Venture investment in China, Venture finance, Venture



제1장 서론

제1절 연구 배경과 의의

개혁·개방이후 도입된 자본주의 경제체제는 이미 중국경제 전반에 걸쳐 뿌리 깊게 자리 잡았고, 보다 높은 수익을 위해 모험을 감수하는 고위험-고수익의 추구가 사회적으로 비난받는 것이 아니라 일반 민중들 사이에서는 이러한 모험에 대한 성공이 부러움의 대상으로 변화하였으며 정부도 어떤 측면에서는 이를 지원·장려하는 모습을 보이고 있다.

최근의 눈부신 경제성장에 힘입어 중국의 산업은 과거 저임금위주의 노동집약적 산업에서 고기술 기반의 부가가치 산업으로의 전환을 모색하고 있으며, 중국의 외국인 투자유치정책의 기조도 기존의 양적확대에 치중하던 모습에서 벗어나 질적 효율성을 중시하는 방향으로 선회되고 있다. 이러한 변화에 힘입어 신기술개발을 통한 기술혁신, 새로운 산업에 대한 모험적인 투자로 특색 지어지는 벤처투자는 최근 중국에서 새로운 기회를 맞고 있다.

본 연구에서는 이렇게 새로운 기회를 맞고 있는 벤처캐피탈을 주제로 하여 구체적으로 중국 벤처캐피탈의 발전상황과 구조, 투자 특성과 현황을 전체적으로 살펴봄과 동시에 벤처캐피탈의 자금재원에 따라 유형별로 어떠한 차이가 있는지 분석하고, 외자 벤처캐피탈의 입장에서 중국 벤처투자에 어떠한 기회와 리스크가 있는 지를 발견하는 것을 목적으로 한다.

중국의 벤처캐피탈에 대한 외국의 연구는 비교적 활발하게 이루어지고 있는데 반해 이에 관한 국내연구는 주로 한국에 유학중인 중국인의 연구가 중심을 이루어져 있고, 순수 국내학자들의 연구는 활발하지 못한 편으로 양적으로 국내 선행연구가 풍부한 편은 아닌 상황으로 판단된다. 중국의 벤처캐피탈에 대한 국내연구로는 이녕순(2005), 이녕순, 박승록(2005), Xinyang Mei(2004), 오근엽(2003), 조지항(2005) 등이 있는데, 이녕순(2005)의 연구는 중국의 벤처캐피탈의 투자단계를 법률적인 측면에서 고찰함으로써 중국 벤

처산업 발전의 문제점을 발견하고 제도개선 방안을 제시하는데 중점을 두고 있으며, 이녕순, 박승록(2005)의 연구는 이녕순(2005)의 연구내용을 상당부분 재인용하여 중국 벤처캐피탈 산업의 발전과정과 산업의 발전 저해요인을 도출하는데 중점을 두고 있다. 조지항(2005)의 연구는 중국의 벤처캐피탈과 한국의 벤처캐피탈을 상호 비교하였으며, Xinyang Mei(2004)는 한국과 중국의 벤처캐피탈과 관련된 정부정책의 비교에 분석하는데 중점을 두었다. 한편, 오근엽(2003)의 연구는 중국의 전반적인 벤처투자현황과 동향을 분석하고 그 특성과 법률적 환경을 연구하여 중국 벤처투자의 문제점과 개선방안을 도출하고 있다.

기존 국내연구는 최근 중국의 벤처투자를 주도하고 있는 벤처캐피탈을 분석하는데 있어 벤처캐피탈의 자금조달주체에 따른 특성을 고려하기 보다는 전체적인 관점에서 접근을 하고 있어 중국 국내자본과 외국인 벤처투자 부문의 상이한 특성을 고려하고 있지 못하고 있으며, 중국의 빠른 변화로 인해 기존 연구에서 내린 결론이나 예측이 최근의 현실과는 괴리가 있는 경우도 쉽게 발견되고 있다. 이에 따라 기존의 국내문헌연구와 다소 다른 시각에서 외자 벤처캐피탈의 입장을 반영하기 위해 국내문헌 외에도 다양한 외국 문헌을 참조하여 기존 국내연구와는 다소 상이한 시대구분과 함께 투자패턴에 있어서 외자 벤처캐피탈과 중국 국내 벤처캐피탈이 어떠한 차이를 보이고 있는지를 발견코자 하였다.

제2절 연구의 범위와 구성

본 연구에서는 중국 벤처캐피탈의 최근 현황을 반영하여 벤처캐피탈의 자금조달 주체에 따라 중국의 벤처캐피탈의 유형을 세분하여 중국벤처캐피탈의 발전과정과 형태를 살펴보는 한편, 외자 벤처캐피탈과 국내 벤처캐피탈이 어떠한 상이점을 보이고 있는지를 발견코자 하였다. 그리고, 이러한 분석

결과를 바탕으로 외자 벤처캐피탈의 입장에서 중국에 대한 벤처투자가 갖게 되는 기회와 리스크 요인을 살펴보고자 하였다. 본 연구는 아래와 같은 3가지 주제를 중심으로 구성되어 있다.

첫째, 중국의 벤처캐피탈에 대한 전반적인 이해와 현황을 살펴보고자 한다. 이를 위해 2장에서 벤처캐피탈의 정의와 함께 벤처캐피탈의 유형별 발생시기에 따라 중국 벤처캐피탈 발전과정의 전반을 살펴보고, 3장에서는 중국 벤처산업의 전체적인 구조를 살펴봄으로써 벤처캐피탈이 벤처산업에서 어떠한 역할을 하고 있는지를 설명하고자 하였다.

둘째, 중국의 벤처캐피탈에 대해 유형별 분류와 세부적인 특성을 살펴봄으로써 유형별 특성에 따라 투자패턴이나 영업방식에 어떠한 차이점이 있는지를 살펴보고자 하였다. 이를 위해 앞서 살펴본 전반적인 현황 분석결과를 토대로 벤처캐피탈에 대해 보다 세부적인 분석을 시도 하였다. 4장에서는 벤처캐피탈을 유형별로 세분하여 각각의 사례비교를 통해 유형별로 어떠한 차이점이 있는지를 분석해보고, 5장에서는 벤처캐피탈의 영업단계를 자금조성, 투자, 회수로 나누어 외국인 투자부문과 국내 부문의 자금조성의 구성, 투자 및 회수특성을 비교하여 투자주체에 따라 투자 패턴과 투자대상에 어떠한 차이가 있는지를 발견하고자 하였다.

셋째, 외자 벤처캐피탈의 입장을 중심으로 중국의 벤처투자에 어떠한 기회와 리스크가 존재하고 있는지를 알아본다. 이를 위해 6장에서는 외자 벤처캐피탈의 투자시장으로써 중국이 지닌 투자 매력을 요약하는 한편, 벤처투자의 리스크를 그 성격에 따라 운영리스크, 시장리스크, 재무리스크, 기술리스크로 구분하여, 리스크의 종류별로 대표적인 유형을 들어 외자 벤처캐피탈의 중국 벤처투자가 세부적으로 어떤 리스크에 노출되어 있는지를 설명하고자 하였다.

끝으로 결론에서는 본 연구에서 발견한 주요한 내용의 요약과 함께 중국 벤처투자에 대한 시사점을 제시하는 한편, 본 연구가 가진 한계를 언급하였다.

제2장 벤처캐피탈의 정의와 중국 벤처캐피탈의 발전과정

제1절 벤처캐피탈의 정의

벤처캐피탈(Venture Capital)이란 용어는 1939년 Jean Witter가 미국 투자은행협회(Investment Bankers Association of America)회의에서 의장자격으로 행한 연설에서 처음으로 사용되었다.¹⁾ 미국벤처캐피탈협회(The National Venture Capital Association)의 정의에 의하면 벤처캐피탈은 “빠르게 성장하면서 경제적으로 중요한 기여를 할 수 있는 개발 잠재력을 갖춘 신생기업에 대한 전문가에 의한 투자자본”으로 정의되며 William Sahlman(1994)의 정의도 이와 유사한 입장을 취하고 있다.²⁾ 한편 Warne(1988)은 벤처캐피탈을 "자본과 컨설팅의 결합으로 벤처캐피탈은 위험성이 매우 높은 투자안에 투자함과 동시에 때로는 경영자적인 역할을 수행함으로써 활동적 동기부여의 관계를 가진다"고 하였으며³⁾, Cooper(1981)는 "연구개발을 강조하거나 기술적으로 새로운 지식을 이용하는데 역점을 두는 회사에 투자하는 자금"이라고 보고 있다.⁴⁾

국내에서의 벤처캐피탈의 정의도 이와 크게 다르지는 않다. 이인찬(2003)은 벤처캐피탈을 “외부로부터 자금을 조달하고 이를 주로 고위험-고수익 초기단계의 벤처기업에게 주식인수 형태로 투자하고 다양한 기업전문 서비스를 알선, 제공하여 투자기업의 가치를 상승시킨 후 투자지분을 매각하여 수익을 얻는 주체”라고 정의하고 있으며,⁵⁾ 홍순영(1997)은 벤처금융(또는 벤처캐피탈)은 벤처기업에 자본 수익을 목적으로 투자되는 자본으로 벤처금융회사는 벤처기업에 자금과 경영지원을 통해 자본이득을 얻는 금융기관을 말한

1) 한국개발연구원, “벤처캐피탈산업의 제도개선방안”, 2001, p 1

2) Sahlman, William A., "Insights from the Venture Capital Model of Project Governance", Business Economics, 29(3), 1994, pp. 35-37

3) Warne, K. F., 『Essays on Venture Capital Market』, Yale University, 1988

4) Cooper, A. C., "New Venture and Small Business, Long Range Planning", Strategic Management, Vol. 14, No. 5, pp. 39-42, 허남수, “우리나라 벤처캐피탈의 변동추이와 발전방향”, 중소기업연구, 제20권 제2호, 1998, pp323-325에서 재인용

5) 이인찬, 『한국의 벤처캐피탈』, 인성, 2003

다고 정의하고 있다.6) 이덕훈 등(1996)은 보다 구체적으로 “벤처캐피탈이란 경영기반 및 신용분석 등을 통해 전통적인 금융기관으로부터는 자금공급을 기대하기 어려운 벤처비즈니스에 대하여 기업설립초기단계에 위험을 함께 부담하면서 경영관리와 자본참여 등을 통해 이들 기업을 육성하여 더 많은 자본이득을 추구하는 금융산업”이라고 정의하고 있다.7)

중국에서는 ‘風險資本’, ‘冒險資本’, 風險投資, ‘創業投資’ 등의 여러 가지 명칭이 사용되고 있는데 그 중 ‘風險資本’과 ‘創業投資’가 가장 널리 사용되고 있다. 벤처캐피탈을 風險資本이라 주장하는 학자들은 영어를 그대로 중국어로 번역해야 한다는 입장이며, 벤처캐피탈을 創業投資이라고 주장하는 학자들은 이름을 정할 때 산업의 본질을 표현해야 하므로 風險資本은 리스크를 너무 강조하여 투자에 대한 부정적인 인식을 갖게 될 우려가 있으므로 창업자본이 벤처캐피탈의 본질에 보다 더 가깝다는 입장이다.8)

중국학자인 劉健鈞은 벤처캐피탈의 정의를 “높은 잠재력이 있고 아직 기업공개를 하지 않은 창업기업에게 투자하고 관리서비스를 제공하여 기업이 성숙한 후에 주식 양도를 통해 높은 수익을 추구하는 자본 운영방식”으로 정의하고 있다.9) 한편, 중국정부가 2003년 발표한 “외상투자창업투자기업관리규정”에 의하면 “창업투자는 주로 아직 상장하지 않은 첨단기술기업(이하, 투자대상기업으로 약칭)에 대해 주주의 권리로서 투자하는 것으로 기업을 위해 창업관리서비스를 제공하고 자본증식에 대해 수입을 취하는 투자방식”으로 정의하고10) 외상투자창업투자기업을 “외국투자자 혹은 외국투자자가 중국 법률에 의거 등록하여 만든 공사, 기업 혹은 기타 경제조직(이하, 중국투자자로 약칭)으로 본 규정에 근거하여 중국에 설립된 창업투자로 경영활동을 하는 외상투자기업”으로 정의하고 있다.11) 또한 1999년 발표된 “벤처캐피탈 메카니즘 구축에 관한 약간의 의견”에 의하면 “벤처투자는 과학기술형 고성장성 창

6) 홍순영, 『우리나라 벤처금융의 활성화 방안』, 중소기업연구원, 1997

7) 황운진, “벤처캐피탈의 현황과 발전방안에 관한 연구 -투자조합규약을 중심으로-”, 건국대 석사논문, 2005, p5

8) 趙志恒, 한중벤처캐피탈산업의 비교연구, 한양대학교 석사논문, 2005, pp 3-4

9) 劉健鈞, 『創業投資制度創新論』, 經濟科學出版社, 2004. 趙志恒(2005), 전계논문에서 재인용.

10) 외상투자창업투자기업 관리규정 제3조

11) 외상투자창업투자기업 관리규정 제2조

업기업에게 투자를 제공하고 기업을 위해 경영관리와 컨설팅서비스를 제공하며, 궁극적으로 지분의 양도를 통해 중장기 수익을 획득하는 투자행위¹²⁾로 정의하고 있어 한국과 중국의 벤처캐피탈의 정의가 미국의 벤처캐피탈의 정의와 크게 다르지 않은 것을 발견할 수 있다. 이는 벤처캐피탈의 개념이 한중 양국에서 미국의 벤처산업의 발전 모델을 모방하여 발전해 온 데 기인한 것으로 생각된다.

제2절 중국 벤처캐피탈의 발전과정

중국 벤처캐피탈의 발전과정을 살펴보기 위해서는 1970년대 후반 이후 중국의 경제개혁에 대한 이해가 필요하다.¹³⁾ 중국의 경제개혁은 소련·동구 등 여타의 사회주의 국가들과는 구별되는 독특한 특징을 갖고 추진되었다. 처음부터 구체적이고 세부적인 이론적 청사진에 따라 종합적으로 진행된 것이라기보다는 우선 손쉽고 효과 큰 개혁부터 시작하여 부딪치는 문제를 하나씩 돌파해가는 다분히 경험적, 실용주의적 방식으로 추진되었으며¹⁴⁾ 이러한 개혁의 특징은 중국의 벤처산업의 발전에도 유사하게 나타나고 있다.

벤처캐피탈의 발전과정에 대한 시대구분은 학자에 따라 다소 상이하게 나타나고 있다. 국내 연구에서 나타나고 있는 벤처캐피탈의 시대구분은 1996년 이전의 준비단계, 1997년부터 1998년까지의 시작단계, 1999년부터 2000년까지의 성장단계, 그리고 2001년 이후의 조정단계의 4단계 구분¹⁵⁾이 쉽게 발견되고 있는데, 이는 중국의 국내 벤처캐피탈, 그중에서도 국내기업 벤처캐피탈의 입장이 강조된 시대구분으로 생각된다. 본 연구에서는 연구대상인 벤처캐피탈을 자금원천에 따라 분류하고 최근의 자료를 반영하는 한편, 기존연구와는 다소 다

12) 이영덕, 정범구, 오근엽, 하정출, 이벽규, 『중국벤처비즈니스 이해』, 두남출판사, 2004, p 159

13) S. White, J. Gao, and W. Zhang, "Antecedents and Institutionalization of China's Venture Capital System", Insead Working Paper Series, 2004, p 6

14) 서석홍, "중국 개혁·개방 25년의 성과와 전망", 부경대학교 자체강의교재, 2004, p7

15) 이영순(2005), 오근엽(2003) 등

른 각도에서 각 유형별 벤처캐피탈의 등장과정에 따라 시대를 구분하여 벤처캐피탈의 발전과정을 살펴보고자 한다.

1. 벤처기업과 정부 벤처캐피탈의 등장(1978 ~ 1991년)

모택동 사후 중국에서 불기 시작한 개혁의 바람은 중국의 과학기술개발 측면에서도 변화를 가져오기 시작했다. 78년 개최된 중국 공산당 제 11기 3중전회를 통해 당의 노선이 정치투쟁중심에서 경제건설 중심으로 전환됨에 따라 등소평을 포함한 중국정부 지도자와 관료들은 점차적으로 계획경제가 가진 비효율성을 인식하기 시작하였으며, 경제개발에 있어서 생산의 효율성이 강조되기 시작하였다.¹⁶⁾ 이에 따라 과학기술의 발전 목표도 과거의 군사적인 목적이나 국가적 프로젝트에서 경제개발의 목표에 연동하여 생산력의 향상과 기술의 확산으로 전환되었고, 과학기술개발에 관한 주요 의사결정 주체가 중앙정부에서 연구기관, 기업 등으로 점차 변화하였다.¹⁷⁾

이를 계기로 1980년에는 처음으로 벤처창업 1호가 탄생하였고 국가 연구소의 연구자들에 의한 창업도 잇달아 나타나기 시작하였다.¹⁸⁾ 그런데 이러한 변화는 중국의 기업들의 기술수준을 향상시키고 새로운 제품의 상품화를 가져올 것으로 기대하였지만 성과는 그다지 크지 못했다. 비록 과학기술개발에 대한 의사결정주체가 정부에서 기업으로 변화하였다고는 하지만 그 속을 살펴보면 대부분의 기업이 국영기업으로 이루어져 있었고 연구기관도 국영이라는 틀에서 벗어나지 못하고 있었다. 즉 기업의 사적 소유가 이념적으로나 제도적으로 충분히 보장받지 못하고 있는 상태에서 개혁개방정책에 따라 시장경제영역이 형성되고 이 영역의 폭발적인 수요에 대응하기 위해 기업가 정신을 지닌 일단의 과학 기술자들이 시장경제 영역에 뛰어드는 초창기 역사적 특징을 지니고 있었다.¹⁹⁾ 이러한 변화는 이후, 개혁개방의 본격화에 따

16) 서석홍(2004), 전개논문, p15

17) S. White, J. Gao, and W. Zhang(2004), 전개서 pp 6-7

18) 중국의 벤처창업 1호는 1980년 중국과학원 물리연구소 소속 연구원인 진춘선의 '플라즈마학회기술발전서비스부'로 이는 미국의 실리콘밸리를 수차례 방문하고 그곳에서 연구자들이 창업하는 과정을 관찰한 진춘선이 북경에 돌아와 직접 시도한 일정의 중국식 벤처창업이자 최초로 기술을 기반으로 하는 민영기업으로서 지금의 과기형 민영기업에 속한다고 볼 수 있다. (이영덕 외(2004), 전개서, pp41-42)

른 사영부문의 성장으로 본격적인 의미를 가지기 시작했다.

과학기술자들이 시장경제 영역에 뛰어드는 현상을 경제발전에 대한 기여라는 측면에서 긍정적으로 받아들인 중국 정부는 1984년 “하이테크산업개발구 및 창업보육정책“을 제정하였다.²⁰⁾ 정책당국자들은 단순히 보다 많은 과학기술 성과물을 창출하는데 집중하는 것만으로는 충분한 목표달성을 할 수 없다는 것을 깨닫고 점차적으로 연구, 개발과 제조의 기능별 단계에 따른 정보 연결의 중요성을 인식하기 시작하였다. 이러한 정보의 연결은 동일 조직 내에서도 간단히 이루어지기 어려운 과제였으나, 중국의 경우에는 정보의 연결을 위해서 조직 간의 경계를 넘나들어야 했으며 이러한 점에서 과학기술인력의 관리는 매우 중요한 문제였다.²¹⁾ 과학기술인력의 관리 문제와 관련하여 1985년 3월 중국공산당 중앙과 국무원이 “과학기술체제 개혁에 관한 결정“을 반포하였고, 개인이나 조직차원에서 과학연구 내지 기술서비스 기구의 설립을 공인하였으며 이러한 기구에 대한 관리를 지방정부에 위임하는 한편, 인사제도 방면에서도 과학기술인력의 유동성 확보가 필요함을 인정하기에 이르렀다. 이러한 정책적 노력에 따라 85년 7월 중국과학원과 심천 경제특구에 중국 최초의 하이테크산업개발구가 설립되었으며, 동년 9월에는 중국 최초의 벤처캐피탈로 인정되고 있는 중국신기술창업투자공사(China New Technology Venture Investment Corp., CVIC)가 설립인가를 받게 되었다.²²⁾

이어 국무원은 88년 과학기술부를 주무부서로 한 햇불정책을 실시하였으며, 89년에는 각 부처가 공동으로 출자하여 중국 ‘과초고기술유한공사’를 설립하였다. 각 지방정부도 창업투자사를 활발히 설립하였다. 그러나 1989년 천안문 사태 이후 사상투쟁과 함께 민영경제에 대한 각종 폐단이 제기되면서 과기형민형기업도 정체상태를 맞게 되었다. 이에 따라 과기형 민영기업의 본질이 기술기반형 기업이라는 점 외에는 일련의 관련성이 있다고 판단되었다. 이 당시 민영기업 경영자는 경쟁을 통해 시장에서 사적 이익을 추구한다

19) 이영덕 외(2004), 전계서, p42

20) 이영덕 외(2004), 전계서, p42

21) S. White, J. Gao, and W. Zhang, (2004), 전계논문 pp 6-7

22) 이영덕 외(2004). 전계서. p 43

는 명분하에 경제체제의 전환과정에서 경제 질서가 혼란한 와중을 틈타 특히 비정상적인 방법으로 사적 이익을 추구하는 일이 비일비재하였다. 따라서 과기형 민영기업도 주기적으로 공산당 지도부내 보수 세력의 사상적 논쟁과 공격의 대상이 되곤 하였으며, 천안문 사태 이후 이러한 비난은 최고조에 이르게 되었다.²³⁾

2. 기술기반형 기업의 성장과 정부 벤처캐피탈의 확산 (1992 ~ 1996년)

천안문사태가 이후 불안정했던 정치가 다시 안정을 되찾게 되고 개혁개방에 대한 사상적 논쟁에서 점차 벗어나게 됨에 따라 1991년 국무원은 “국가 하이테크산업개발구정책잠정규정”과 “기업인정조건및방법” 등을 발표하여 법규화를 통해 기술기반형 중소기업에 대한 체계적인 육성정책을 펼치게 되었다. 특히 1992년의 두 가지 사건을 계기로 민영기업은 정치적인 회생국면과 함께 이후 안정적이고도 빠른 성장기를 맞이하게 된다. 첫째는 덩소핑이 1992년 남방시찰과 함께 남순강화를 발표하였으며, 둘째로 같은 해에 개최된 중국공산당 14기 대회에서 시장경제가 공식적으로 인정을 받게 된 것이다. 즉 1992년 덩샤오핑의 선부론에 이어 같은 해 중국 공산당이 시장경제를 인정하는 당헌 개정을 함으로써 비로소 민영기업은 정치적으로 보증을 받게 되었으며, 이를 계기로 과기형 민영기업은 이후 안정적이고 빠른 성장기에 접어들게 되었다.²⁴⁾

이 시기에는 벤처금융 부문에 있어서도 큰 변화가 있었는데 기존의 대출의 방법으로 벤처산업을 지지하는 것이 법률, 정책 등 환경의 제한 등으로 인해 기대만큼 좋은 결과를 얻지 못하자 중국의 일부 하이테크산업개발구는 벤처기업에 지분투자의 방법으로 투자하는 것을 주요업무로 하는 벤처캐피탈회사의 설립을 시도하였다.²⁵⁾ 1991년 3월 국무원은 “국가 하이테크산업개발구 정책 잠정규정”에서 유관부문은 ‘하이테크산업개발구에 벤처캐피탈펀드

23) 이영덕 외(2004), 전개서, pp 43-44

24) 이영덕 외(2004), 전개서 pp. 44-45

25) 張建平, “中國創業投資發展道路的抉擇”, 中國金融出版社, 2003, p73, (이영순, “중국의 벤처캐피탈에 관한 법적고찰”, 서울대학교 석사논문, 2005, p6에서 재인용)

를 조성하여 투자위험이 비교적 큰 첨단 기술제품에 투자할 수 있으며, 조건이 구비된 하이테크 산업개발구는 벤처캐피탈회사를 설립할 수 있다'고 하였다. 그로부터 일부 관련부문과 지방정부가 투자위험이 비교적 큰 첨단기술제품의 개발을 위한 벤처산업개발센터, 과학기술투자펀드, 과학기술벤처캐피탈회사를 설립하기 시작하였다.²⁶⁾

이러한 변화에 따라 체계적인 기술기반기업 지원을 위해 중국 국무원은 1996년 “중화인민공화국 과학기술성과 산업화 촉진법”을 반포하였고, 벤처기업에 대한 금융 인프라 구축과 관련하여서는 같은 해 과학기술을 발전시키기 위해서는 벤처투자를 활성화시켜야 한다는 결정을 내리면서 벤처캐피탈 산업에도 큰 변화를 가져오게 되었다.²⁷⁾ 이러한 중국정부의 노력에 따라 벤처캐피탈은 점차 제도적인 기반과 모습을 갖추어 가고 있었지만 이시기의 벤처자금은 주로 정부의 재정자금에 의해 유입되었을 뿐 민간부문의 자금은 거의 투입되지 못하는 한계를 벗어날 수 없었다.²⁸⁾ 앞선 시기와 비교하여 볼 때 이 시기는 중앙정부차원의 벤처캐피탈에서 지방정부차원의 벤처캐피탈이 활발하게 등장하여 정부 벤처캐피탈이 확산되는 모습을 보여주고 있다는데 그 의의가 있다고 본다.

3. 벤처캐피탈의 제도 정비와 민간 벤처캐피탈의 성장(1997 ~ 2001년)

1996년 이후 벤처캐피탈이 체계를 갖추어 감에 따라 중국정부는 미미한 민간부문을 참여유도를 통한 제도 활성화를 모색하기 시작했다. 1997년 국가과학기술위원회는 창업투자정책연구조직을 구성하여 벤처산업을 발전시키는 새로운 길을 모색하기 시작하였고, 2년간의 꾸준한 노력을 거쳐 중앙정부는 1999년 말 “벤처캐피탈 메카니즘에 관한 약간의 의견”을 제시하였다. 이 정책이 실시된 후부터 관련 부문은 민간자본위주의 벤처투자체계를 설립하기 위하

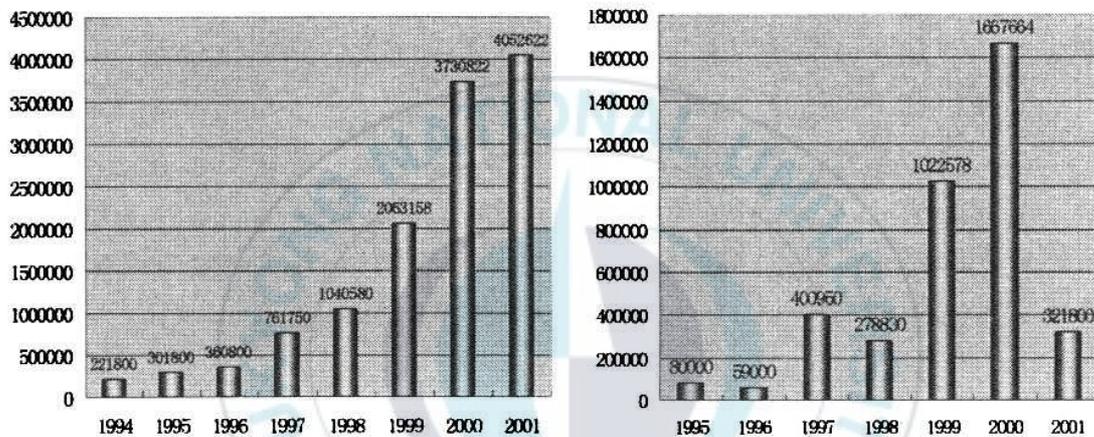
26) 이녕순, 박승록, “중국벤처캐피탈 산업의 발전과 저해요인에 관한 연구”, 동북아경제연구 제17권 제3호, 2005, pp 30-31

27) 오근엽, “중국 벤처 투자 현황과 문제점”, 경영경제연구 제26권 1호, 2003, p2

28) 이녕순(2005), 전개논문, p7

여 많은 노력을 기울였으며, 특히 북경, 상해, 심천 지역이 민간자본유입에 적극 앞장섰다. 지방정부는 벤처캐피탈 산업을 첨단기술기업으로 간주하여 다양한 세금혜택을 부여함으로써 벤처금융분야에 민간자본의 참여를 유도하였으며 이러한 노력으로 인해 중국 벤처캐피탈 업계가 주목을 받으면서, 벤처캐피탈 수가 크게 늘어나기 시작했다. 특히 이 시기 미국, 한국을 비롯한 세계 각국의 벤처산업이 호황기를 맞이함에 따라 중국의 벤처산업도 함께 급성장하였다.²⁹⁾

<그림 2-1> 중국 벤처투자의 금액 현황 및 연도별 증가액 (1994-2001) (단위 : 만RMB)



자료 : 오근엽(2003)

4. 외국자본의 벤처투자 유입 본격화(2002 ~ 현재)

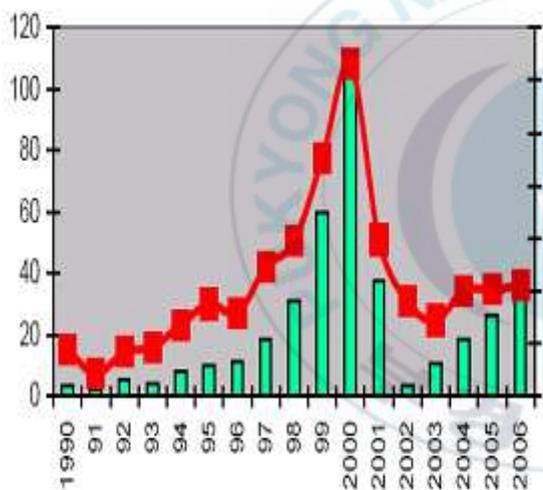
이 시기의 중요한 정책적 변화는 2001년 WTO 가입에 따른 세계화의 바람에 따라 중국정부가 외국인 투자에 의한 벤처투자를 진흥하려고 했다는 점이다. 2001년 대외경제무역협작부, 과기부, 국가공상국이 공동으로 “외상투자의 창업투자기업 설립에 관한 잠정규정”이 발표되어 해외벤처캐피탈의 중국내 투자를 본격적으로 허용하는 규정을 제정함으로써 외국자본의 벤처산업 유입을 유도하였다. 그러나 중국정부의 이러한 노력에도 불구하고 2000년대 초반 미국과 한국의 연이은 벤처버블 붕괴와 세계 벤처산업의 침체로 중국의 벤처산업도 조정을 받기 시작했다.³⁰⁾

29) 이녕순(2005), 전계논문, pp7-8, 이녕순, 박승록(2005), 전계논문, pp31-32

중국벤처투자발전보고서의 통계자료에 따르면 2001년에 새로 설립한 벤처 캐피탈은 60개이고, 2002년에는 30개, 2003년에는 새로 설립된 벤처캐피탈이 없는 반면 도리어 63개나 줄어들었다.³¹⁾ 그러나 이는 세계벤처투자의 침체추세에 기인한 것이지 중국정부의 정책에 심각한 결함이 있었다고 보기는 어렵다.

<그림 2-2>에서 볼 수 있듯이 세계벤처투자의 추세는 2000년의 호황기 이후 2001년부터 2003년까지 침체를 보였으며 이러한 추세는 중국의 추세와도 일치하고 있다. 그러나 2004년 이후 회복세를 보이기 시작한 세계벤처투자의 추세는 그 회복세가 완만한 반면³²⁾ 중국의 경우는 <그림 2-3>에서와 볼 수 있듯이 2003년의 최저치에서 급상승하여 가파른 투자 상승 추세를 보이고 있다.

<그림 2-2> 벤처투자 추세(세계)



자료 : Philip Lin (2006)

<그림 2-3> 최근 중국 벤처투자 추세



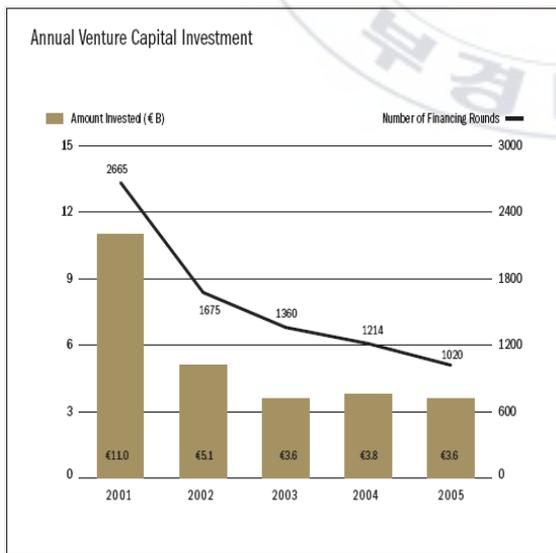
자료 : Zero2IPO, China Venture Capital Annual Report 2006

30) 이녕순(2005), 오근엽(2003)등의 견해는 이러한 감소추세로 인해 이 시기를 조정기로 보고 있으며 이녕순(2005)은 이러한 침체의 원인으로 여러 가지 정책과 법률제도의 미비, 세계 벤처산업의 침체를 들고 있으나 세계벤처산업의 침체는 중요한 원인으로 볼수 있지만, 정책과 법률제도의 미비를 주요 원인으로 보는 데는 다소 무리가 있지 않나 생각된다. 왜냐하면 이러한 침체는 중국에만 국한된 것이 아니라 세계적인 추세였다는 점이다. 본 연구에서는 2001년 WTO가입 이후 최근의 추세를 외국인벤처투자유입의 본격화라는 측면에서 시기 구분을 시도 하였는바, 기존 연구와 다소 다른 시각에서 접근을 하고 있어 최근의 외국인 투자의 증가추세를 감안할 때 이 시기를 조정기라고 본 기존연구와 다른 입장을 취하고 있다.

31) 王松寄, 『中國創業投資發展報告2004』, 經濟管理出版社, 2004, (이녕순(2005), 전계논문, p8에서 재인용)
 32) 세계 벤처투자추세가 회복추세를 보이는 것은 벤처투자가 급성장하고 있는 중국과 인도의 영향이 반영된 것이며 이러한 중국과 인도를 제외한다면 미국, 독일, 캐나다, 이스라엘, 영국, 프랑스, 스웨덴 세계벤처투자 추세는 L자형태를 취하고 있어 뚜렷한 회복기에 있다고 보기 어려운 상황이다. 따라서 중국과 인도를 제외한 나머지 국가들의 평균추세치와 중국의 추세치를 비교한다면 2004년 이후 최근의 중국의 벤처투자는 가히 제2의 전성기를 맞이하고 있다고 해도 과언이 아니라고 본다.

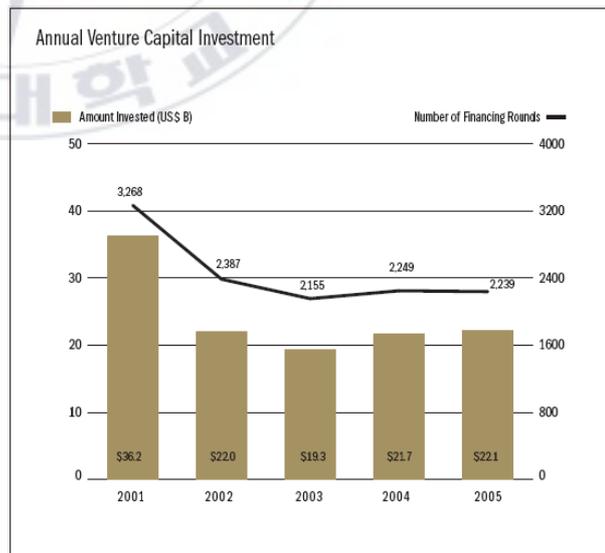
특히 이 시기 미국, 유럽 등의 주요국 벤처투자가 <그림 2-4>와 <그림 2-5>에서 보는 바와 같이 L자 형태를 취하고 있는데 비해 중국의 경우에는 2003년을 저점으로 V자 형태를 취하고 있는 점을 감안한다면 2003년까지의 침체의 원인으로 주요 정책이나 법률의 미비를 들기는 더더욱 어렵다고 본다. 2003년에 비록 기존의 규제를 다소 수정하여 외국인벤처캐피탈의 자본금요건을 다소 축소하고 조직구조 요건을 완화하기는 했지만 이것은 획기적인 정책의 변화라고 보기는 어려운 수준의 정책변화였으므로 중국정부의 외국 벤처자본 유치정책이 실패였다면 중국은 주요국 벤처투자에 비해 더 낮은 회복 모습을 보여야 했다. 그러나, 2001년 이후 중국정부의 외자 벤처투자에 유치를 위한 여러 조치에도 불구하고 초창기에는 비록 조정을 받기는 했지만, 2004년 이후에는 오히려 외국 자본에 의한 벤처투자가 중국의 벤처투자를 주도하여 2005년에는 투자규모 기준으로 세계 3대 시장으로 성장함³³⁾과 동시에 이러한 성장 추세가 계속되고 있는 것은 중국정부의 외국 벤처자본 유치 정책적 노력이 중국 시장상황에 대한 낙관적 전망과 함께 외국벤처캐피탈의 투자에 유효하게 작용한 것이 아닌가 생각된다.

<그림 2-4> 벤처투자 추세(유럽)



자료 : Ernst&Young/Venture one

<그림 2-5> 벤처투자 추세 (미국)



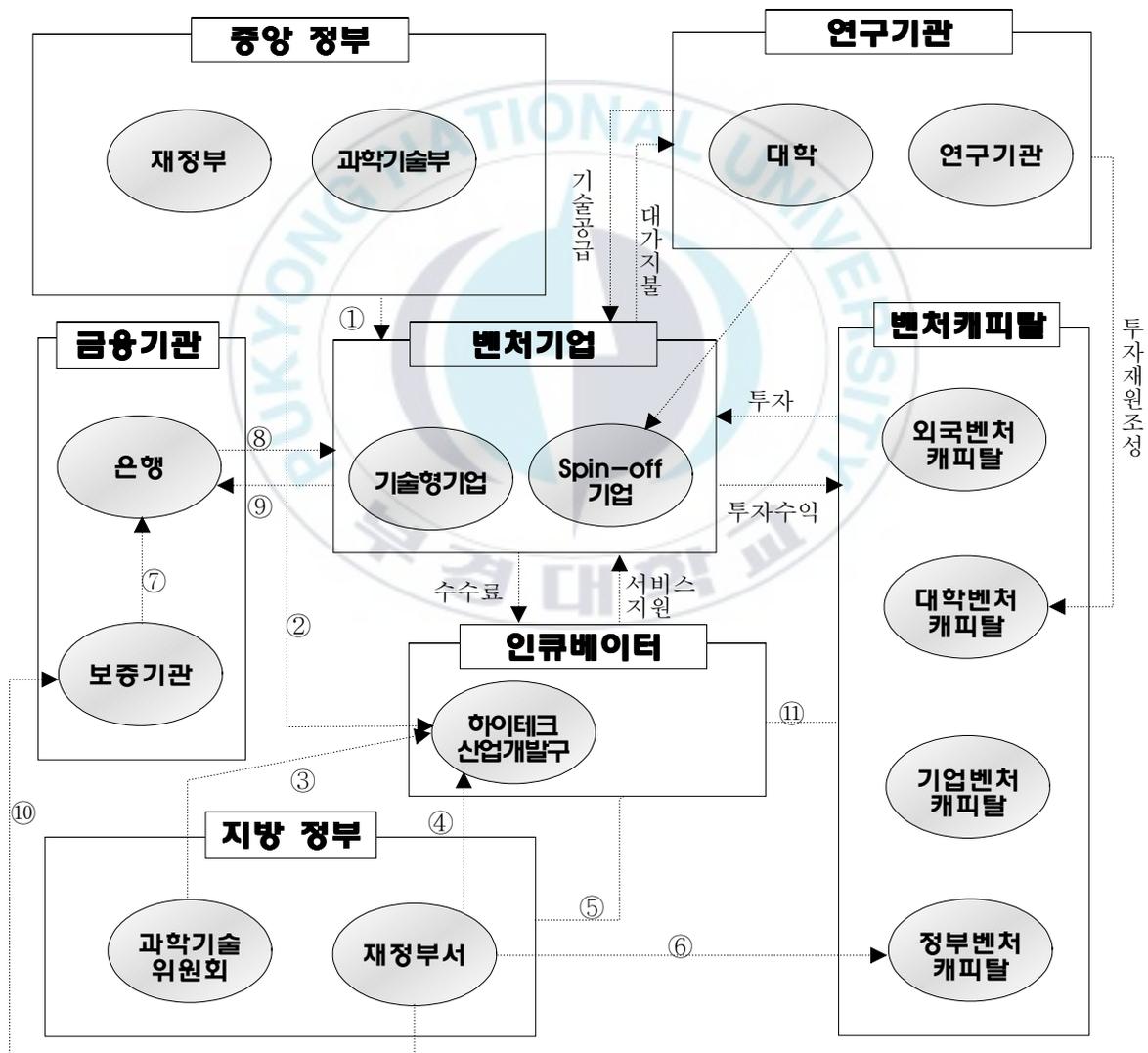
자료 : Ernst&Young/Venture one

33) Ernst&Young, "Transition : Global Venture Capital Insight Report 2006", 2006

제3장 중국 벤처산업의 구조

중국의 벤처산업은 다양한 이해관계자가 복잡하게 얽혀 있다. 중앙정부, 지방정부, 보증기관, 은행, 인큐베이터, 연구기관, 대학, 벤처캐피탈 등 다양한 참여자가 벤처산업에 직간접적으로 연결되어 있으며 이러한 참여자는 제각기 나름대로의 고유 역할을 하면서도 서로 유기적으로 관계를 맺고 있다. 34)

<그림 3-1> 중국 벤처산업의 구조³⁵⁾



34) W. Zhang, J. Gao, S. White, Paul Vega, "Venture Capital and the Financing of China's New Technology Firms", INSEAD Working Paper series, 2006, pp5-11

35) S.White, J. Gao, and W.Zhang, "China's venture capital industry : Institutional trajectories and system structure", UN press, 2002, Figure 1 'Actors and flows in China's VC industry'의 내용을 참조하여 재구성

제1절 정부 : 벤처관련 정책의 결정과 운영

정부가 벤처산업의 기본구조에 포함되어야 하는 이유는 벤처투자에 본질적으로 존재하는 '시장 실패(market failure)' 문제 때문에 벤처투자에는 필연적으로 정부의 적절한 개입이 요구되고 있기 때문이다.³⁶⁾

정부는 벤처산업에 관한 전반적인 틀과 정책을 설정하여 벤처산업에 막대한 영향을 미친다. 구체적으로 정부는 첫째, 벤처기업 및 벤처캐피탈에 대한 주요한 정책을 결정하여 전체적인 제도의 방향을 설정하며 둘째, 각종 관련제도 및 법률을 제정한다. 셋째로 세제혜택 등의 우대조치 및 예산을 투입하여 벤처육성제도를 직·간접적으로 운영하는 역할을 수행한다.

앞서 살펴본 <그림 3-1>을 중심으로 정부의 역할을 설명하면 우선 중앙 정부는 벤처기업에 대한 세제혜택, 우대정책 등을 통해 벤처기업을 직접적으로 지원하거나³⁷⁾, 하이테크산업구 등의 기업성장을 위한 인프라를 구축한다.³⁸⁾ 지방정부 역시 지역발전을 위해 지역 내 하이테크 산업구를 설립, 관리하고³⁹⁾, 운영을 위해 자원을 투입하는 한편 창업보육센터를 운영하여 간접적인 지원을 병행하기도 한다.⁴⁰⁾ 뿐만 아니라, 벤처캐피탈을 설립하여 지역 내 유망한 기업에 대한 직접투자에 나서기도 하며⁴¹⁾, 담보력이 취약한 중소기업에 대한 자금조달애로를 해소하기 위해 보증기관을 운영하기도 한다.

각급 정부(중앙, 성급, 시급)는 자금을 기업의 창업초기 내지는 하이테크 기업에 투자하도록 격려하기 위해, 다양한 우대정책을 취하여 벤처자본비용을 감소시키거나 혹은 벤처산업투자의 수익률 수준을 향상시키고자 노력하고 있다. 예를 들면 국무원에서 비준한 하이테크산업구내 기업의 경우 15%의 소득세를 감면해준다. 또한 중국정부의 "기술진보법"과 "성과전환법"을 관철 집행하기 위해, 재정부와 국가세무총국은 과학연구기관과 대학교의 성과전환수입

36) 강대석, 오근엽(2002), 『벤처기업과 벤처금융』, 2003, 집문당

37) [그림1] ①번 흐름

38) [그림1] ②번 흐름

39) [그림1] ③번 흐름

40) [그림1] ④, ⑤번 흐름

41) [그림1] ⑥번 흐름, 정부벤처캐피탈에 대한 내용은 본연구의 '벤처캐피탈의 형태'에서 논의할 것임

과 기술서비스 수입에 대하여 소득세를 면제해주고 성과의 전환에 대하여 지분 방식으로 개인에게 인센티브를 제공(개인소득세 면제) 할 수 있도록 하였다.⁴²⁾

중국 북동부의 사례를 들면, 요녕성 정부의 경우 1999년 유학생 창업원구를 설립했는데, 창업원구 내의 인큐베이터 프로젝트에 한해 첫째 건물임대료를 면제하고 두 번째 해에는 50%, 세 번째 해는 30%를 감면해 주었다. 또한 기술개발비용의 연간 증가율이 10% 이상인 하이테크 기업에 대해서는 실질 발생금액의 50%에 따라 당기 소득세를 공제해 주었다. 대련시 정부는 하이테크기업에 대해 토지사용권 양도금을 감면해 주었다. 요녕성 정부는 이와 같은 혜택과 함께 기술진보를 촉진시키기 위해 제한을 가하기도 하였는데, 예를 들면 하이테크 기업의 기술개발경비 지출이 당기수입의 5% 미만이어서는 안 된다고 규정하고 있다.⁴³⁾

제2절 금융기관과 벤처캐피탈 : 자금조달의 원천⁴⁴⁾

벤처기업이 접근가능한 자금은 크게 신용보증제도를 활용한 금융기관으로 부터의 차입과 벤처캐피탈로 부터의 투자유치로 분류할 수 있다.

1. 신용보증제도를 활용한 금융기관으로 부터의 차입

금융기관으로 부터의 차입은 신용도나 담보 등의 선행조건이 충족된다면 가장 손쉽고 가장 빠르게 필요자금을 융통할 수 있는 방법이지만, 대부분의 벤처기업은 소규모성, 고위험, 담보부족, 정보의 비대칭성 등의 이유로 인

42) 이영덕 외(2004), 전계서, pp 157-158

43) 이영덕 외(2004), 전계서, pp 158-160

44) 벤처기업의 자금조달 원천과 관련하여 관시와 가족기업이라는 중국의 특성을 고려할 때 중국에서 기업을 창업하는데 가장 첫 번째로 고려하는 자금조달원이 가족이나 친척으로 부터의 자금이라는 조사결과가 있음에도 불구하고, 이러한 가족이나 친척을 통해 조달하는 자금은 한계가 있을 수밖에 없으며, 이러한 관행을 벤처 금융의 한 구조로 논하는 것은 무리라고 본다. 따라서 본 연구에서는 제도화된 금융기관과 벤처캐피탈을 벤처기업의 주된 자금원천으로 보았으며, 가족과 친척으로 조달하는 자금은 관습상의 특수성으로 보아 벤처금융 구조상의 논의 대상에서 제외하였다.

해 은행으로부터 정상적으로 자금을 차입할 수 있을 만한 신용도를 갖추고 있지 못한 경우가 많다. 따라서 이러한 경우 벤처기업의 원활한 자금수급을 위해서는 정책적인 신용보강수단이 필요하게 되는데 그 대표적인 것이 중소기업에 대한 신용보증제도⁴⁵⁾이다.

중소기업 신용보증제도는 운용주체와 공급메커니즘에 따라 크게 아시아식의 공공기관보증제도(Public Guarantee System), 유럽식의 상호보증제도(Mutual Guarantee System), 영미식의 용자보증제도(Loan Guarantee System)로 구분할 수 있다.⁴⁶⁾ 특히 아시아식 공공기관 보증제도는 그 운용형태에 따라 크게 우리나라, 대만과 같은 직접 보증기관 위주의 보증체계와 일본과 같이 직접보증기관에 보험제도 등의 금융안전망(financial safety net)이 가미된 형태의 이원적 보증체계⁴⁷⁾로 세분할 수 있다.

중국의 중소기업 신용보증제도⁴⁸⁾는 이른바 “一體兩翼”의 형태를 지향하고 있는데, 이것은 재보증 체계를 통해 이원적 보증체계의 공공기관 보증제도와 유사한 형태를 보증제도의 기본으로 하는 한편, 상업보증기관과 상호협동형태의 보증기관을 인정함으로써 민간부문에 역할을 부여하는 용자보증제도와 유럽식의 상호보증제도를 부분 접목하여 시장요소를 고려하는 특성을 보여주고 있다.⁴⁹⁾

45) 신용보증제도는 금융기관의 리스크 부담을 경감시키고 기업이 대출상환실적을 쌓을 수 있도록 기업을 지원함으로써, 기업의 보증이용이 끝나더라도 보증을 통하지 않고도 대출을 받을 수 있는 토대를 형성한다. 또한 신용보강을 통해 대출금액 확대가 가능하다는 점에서도 추가 금융창출이 가능하며, 은행과의 금리 및 담보 조건협의과정에서 유리한 입지를 갖출 수 있다는 점에서 중소기업 자금지원의 주요수단으로 이용되고 있다.

46) 보증제도의 분류에 대한 자세한 내용은 A. Doran and J. Levitsky, 『Credit Guarantee Scheme Small Business Lending-A Global Perspective』, Volume I -Main Report, GB&P, 1997 와 신용보증기금, 『세계의 신용보증제도』, 1998 을 참조

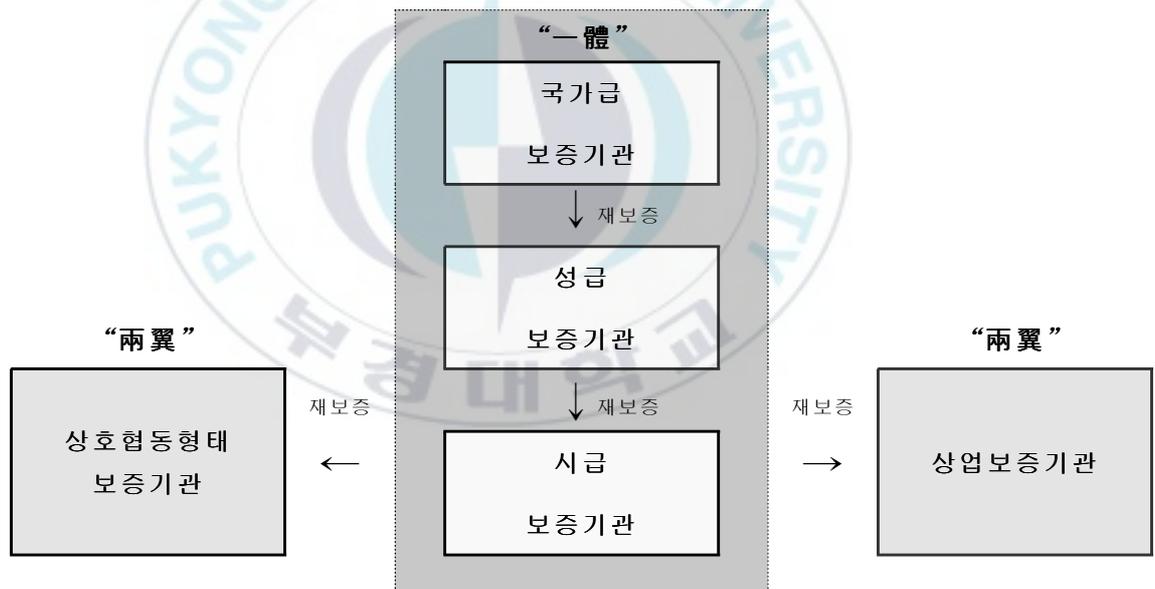
47) 일본의 신용보증제도는 52개 지역별 신용보증협회(Credit Guarantee Corporation ; CGC)의 신용보증과 이에 대한 중소기업금융공고(Japan Finance Corporation for Small and Medium Enterprise ; JASME)의 신용보험이 결합되어 있으며, 이에 대한 자세한 내용은 National Federation of Credit Guarantee Corporation(NFCGC), 「Credit Guarantee System in Japan」, 2003과 Japan Small and Medium Enterprise Corporation(JASMEC), 「Credit Insurance System in Japan」, 2003을 참조

48) 중국에서는 “보증”이라는 용어 대신 “담보”라는 용어를 일반적으로 사용하고 있으므로 엄밀히 말하자면 신용담보제도로 표현해야 할 것이나 이해의 편의를 위해 “담보”라는 용어대신 “보증”으로 국내에서 일반화된 용어를 사용하였음

49) 중국의 보증제도에 관해서는 “中国担保网(www.chinagaranty.net)”, “中关村科技园区(www.zgc.gov.cn)” 등의 현지 인터넷자료와 “중국신용담보체계시범운용지침” 등을 참고하였음

중국 신용보증제도의 체계를 세부적으로 살펴보면, “一體”는 국가, 성, 시의 3개등급으로 구성된 중소기업 신용보증기관으로 국가급 보증기관은 성급보증기관을, 성급보증기관은 해당지역의 도시급 보증기관을, 도시급 보증기관은 해당지역의 “兩翼”을 재보증을 통해 지원한다. “兩翼”은 중소기업 상호협동 형태의 보증기관과 상업보증기관을 의미하는 것으로 중국 중소기업 보증체계의 기초로 볼 수 있다. 다시 말하자면 중국은 상호협동 형태의 보증기관 및 상업보증기관(兩翼)에 국가, 성, 시급 보증기관(一體)의 재보증이 지원되는 형태로 공공기관 보증체계를 중심으로 민간부문을 접목하는 보증체계를 구축하고 있다고 볼 수 있다. 50)

<그림 3-2> 중국 중소기업 신용보증제도의 체계



자료 : 송주영(2004), p 10

담보 부족 등의 이유로 자체적인 금융기관으로 부터의 자금 차입이 어려운 벤처기업은 보증기관에게 신용보증을 신청하게 되며 보증기관이 신청기업에 대한 조사와 심사결과 지원의 타당성이 인정되게 되면 신용보증을

50) 송주영, 중국의 투자환경과 현지금융 지원방향에 관한 소고, 기보저널, 2004, pp 9-13

금융기관에게 제공하게 된다.⁵¹⁾ 이 경우 금융기관은 벤처기업이 도산하더라도 보증기관으로부터 대출원금과 이자를 청구할 수 있게 되므로 벤처기업이 담보가 부족한 경우라도 대출을 실행할 수 있게 된다. 대출이 실행되면 벤처기업은 이자와 원금을 약정에 따라 금융기관에게 상환할 의무를 갖게 된다.⁵²⁾ 이러한 보증약정으로 보증기관은 잠재적인 손실을 떠안게 되므로 지방정부의 경우 해당지역 보증기관에 대해 지역기업육성의 목적으로 결손보전이나 보증을 위한 재원을 조성하여 운영을 지원하기도 한다.⁵³⁾

2. 벤처캐피탈을 통한 투자유치

앞서 살펴본 보증제도를 통한 금융기관으로 부터의 대출과 더불어 벤처기업에게 있어 또 다른 중요한 자금조달 재원은 벤처캐피탈을 통한 투자유치이다. 벤처캐피탈은 운영주체에 따라 정부 벤처캐피탈, 대학 벤처캐피탈, 국내기업 벤처캐피탈, 외자 벤처캐피탈로 분류할 수 있다.⁵⁴⁾

이들 벤처캐피탈은 투자재원을 조성하여 이를 벤처기업에 직접 투자를 주요 업무로 하는데, 투자대상의 성장을 통한 수익 극대화를 위해 창업보육센터를 운영하거나 경영·기술지도를 통해 벤처기업의 성장을 돕는 활동을 병행하기도 한다.⁵⁵⁾ 벤처캐피탈에 대한 보다 자세한 내용은 IV장과 V장에서 보다 자세히 논의코자 한다.

51) [그림1] ⑦번 흐름

52) [그림1] ⑧, ⑨번 흐름

53) [그림1] ⑩번 흐름

54) W. Zhang, J. Gao, S. White, Paul Vega, "Venture Capital and the Financing of China's New Technology Firms", INSEAD Working Paper series, 2006 pp9-11

55) [그림1] ⑪번 흐름

제3절 인큐베이터 : 잠재력 있는 기업의 발굴과 성장 지원

인큐베이터는 벤처기업의 집적을 통해 Seed단계의 벤처기업에 대한 부화기 역할을 수행함으로써 아이디어와 기술이 사업화에 연결될 수 있도록 도와주는 역할을 주로 수행하는 기관 또는 지원체계를 의미한다. 사실 인큐베이터 자체는 자금의 지원을 목적으로 하는 것이 아니지만 벤처투자가 기업을 발굴해 이를 성장시켜 향후 보다 높은 투자금액을 회수한다는 점을 고려한다면, 인큐베이터는 잠재력이 있는 기업을 발굴하여 육성하는 벤처캐피탈의 본원적 활동에서 제외할 수 없는 역할을 수행하고 있다. 56)

중국에서 인큐베이터의 역할을 벤처기업의 집적을 통한 창업지원의 역할이라고 정의한다면 이에 대표적으로 해당되는 것은 하이테크산업개발구와 창업보육센터를 들 수 있다. 이것은 1988년 8월 중국 국가과학기술위원회가 선포한 “촛불계획(火炬計劃)⁵⁷⁾”과 관련이 있는데 촛불계획의 중심내용은 선도기술 산업발전에 필요한 환경조성, 하이테크 창업지원센터의 설립, 그리고 하이테크산업개발구(高新技術產業開發區)의 육성 등으로 요약된다.⁵⁸⁾

56) S. White, J. Gao, and W. Zhang, "China's venture capital industry: Institutional trajectories and system structure", UN press, 2002, p8

57) 촛불계획은 과학·교육을 통한 국가진흥 전략을 통해 개혁개방 방침을 관철, 집행하며, 중국 과학기술 역량의 우세와 잠재력을 발휘하여 시장에서 선도기술 성과의 상품화, 산업화와 국제화를 촉진하는 것으로 구체적인 목표는 다음과 같다.

- ① 개혁개방의 촉진과 법규, 금융 등 각종 지원을 확충하고 진취적이고 실제적인 사회여론 조성을 통해 선도기술 산업의 신속한 발전에 유리한 환경을 조성한다.
- ② 사업구조를 합리적으로 조정하고 선도기술 산업을 토대로 전통산업을 개조하여 상당규모의 선도기술산업군을 형성하고 선도기술상품이 수출과 GNP에서 차지하는 비중을 크게 제고한다.
- ③ 하이테크 산업개발구를 집중 육성하여 이들이 중국 선도기술 산업발전의 중심기지가 되게 한다. 특히 연해지구의 개발구를 대외지향형 선도기술 기업의 모태가 되게 한다.
- ④ 출연연구소와 대학연구소를 장려하여 각종 과학기술기업을 창업하고 이를 대·중기업, 향진기업과 연결시켜 선도기술기업의 육성과 국제경쟁력 있는 선도기술기업군을 육성한다.
- ⑤ “863계획”, “공관계획(攻關計劃)”, “중점기초연구” 등의 연구성과와 기술을 소화·흡수하여 선도기술 상품을 개발하고 이를 수출상품과 수입대체상품으로 육성한다.
- ⑥ 기술개발, 상품생산, 경영, 국제무역 및 기업자와 경영인을 육성하여 대외지향적 경제발전을 추구한다. (이영덕 외(2004), 전거서, p259)

58) 이영덕 외(2004), 전거서, pp258-261

1. 하이테크산업개발구

하이테크산업개발구는 고급기술 사업에 대해 특혜정책과 개혁조치를 통해 과학기술의 산업화를 추진하고, 중국의 고급 신기술산업을 발전시키는 주요기지 역할을 맡고 있다.⁵⁹⁾ 하이테크산업개발구의 목표는 국내외 시장을 겨냥해 중국의 하이테크 기술과 공업기초에 근거하고 우대정책과 개혁조치를 통해 국부적으로 우수한 환경을 조성하며, 해외 자본과 선진기술을 도입하여 '과학기술이 첫 번째 생산력'이라는 중국 정서를 계속 함양 발전시켜 나간다. 또한 중국의 하이테크 산업을 발전시켜서, 전통산업의 개조를 가져오는 동시에 중국 하이테크 기술성과의 상품화, 하이테크 산업의 국제화를 촉진시켜 나간다. 하이테크산업개발구는 다음 7가지의 기능을 구비하고 있다.

- ① 하이테크 산업기지 발전
- ② 과학기술과 경제합작의 밀접한 결합과 기술혁신의 시범구 강화
- ③ 대외개방 창구 역할
- ④ 개혁의 실험구로 심화
- ⑤ 하이테크로 전통 사업을 개조, 국가적 역량 제고
- ⑥ 하이테크 기술기업과 기업가를 배양하는 교육의 장 기능
- ⑦ 사회주의 현대 문명의 요람지로 육성⁶⁰⁾

59) 하이테크산업개발구에 위치한 기업에 대해서는 우대정책을 실시하고 있는데 주요 우대정책은 다음과 같다

- ① 하이테크 기업은 15%의 세율로 소득세를 징수, 그중 수출상품 총액이 연 총생산액의 70% 이상일 경우 10%의 세율로 소득세를 징수한다.
- ② 새로 창업한 하이테크 기업은 생산투자연도로부터 2년간 소득세를 면제한다.
- ③ 국내 자본투자의 하이테크 개발과 생산경영을 위한 건축의 경우 건축세를 면제한다.
- ④ 세관의 비준을 얻은 하이테크 기업은 하이테크산업개발구 내에 보세창고와 보세공장을 세울 수 있다.
- ⑤ 하이테크기업에서 생산하는 수출상품은 국가에서 제한하는 수출품이나 관련규정 상품을 제외하고 수출관세를 면제해 준다.
- ⑥ 하이테크산업개발구의 기초시설건설과 생산경영 기본건설항목은 국가내의 장기채권을 발행, 자금조달을 지원해 준다.
- ⑦ 국가에서 규정하는 기타 우대정책

각 지역정부는 현지상황에 따라 세금징수, 신용대출, 수출입 등의 측면에서 우대정책을 제정하여 현지 하이테크산업개발구의 발전을 촉진한다.

(하정출 외, 『2003 중국비즈니스총람(상, 하)』, 동북아정보센터, 2003)

60) 이영덕 외(2004), 전계서 pp70-71

2. 창업보육센터

초기단계 벤처기업에 대한 집적 공간제공과 사업지원의 역할을 수행하는 것으로는 위에서 살펴본 하이테크산업개발구외에도 창업보육센터를 들 수 있다. 창업보육센터는 회의실 이용 및 전기, 가스, 수도 등의 서비스와 저렴한 사무실 공간지원, 경영·기술지도를 통해 창업을 도와주는 지원기관을 의미한다. 이러한 창업보육센터는 하이테크산업구 내에 각 지방정부와 과학위원회의 적극적 지원을 통해 설립되거나, 대학·연구기관, 혹은 벤처캐피탈에 의해 설립되어 운영되기도 한다.

1987년 호북성 무한에서 전국 최초의 창업보육센터인 무한동화창업센터가 설립된 이후, 지방정부의 벤처기업 유치·육성정책이 활발해 짐에 따라 2002년에는 전국 각 지역에 436개의 첨단기술 창업보육센터가 설립되었다. 이러한 창업보육센터는 서비스시설의 공유, 자금조달지원, 시장확장, 인재양성, 자문진단, 정보네트워크 등의 서비스를 제공함으로써 기업혁신과 발전에 유리한 환경조건을 조성하는데 기여해왔다.⁶¹⁾

창업보육센터 자체는 자금지원을 주목적으로 하고 있지는 않지만, 이들은 벤처투자회사와 전략적인 협력관계를 맺고 입주기업에 대해 대출, 담보추천 및 용자업무를 주선하여 창업기업에 대한 창업자금 및 운영자금을 운영하고 있는 경우가 많아 창업보육센터의 1/3정도가 보육기금, 보증 등의 형식으로 입주기업에 투자, 보증 등 다양한 방식의 투융자업무를 함께 제공하고 있다. 특히 벤처캐피탈에 의해 운영되는 창업보육센터의 경우는 기업의 발전을 돕고, 사업상황을 모니터링 하는 한편, 가치향상을 통해 향후의 투자이익 회수를 목표로 하고 있다.⁶²⁾

61) 이영덕 외(2004), 전계서 pp279-280

62) S. White, J. Gao, and W. Zhang, "Antecedents and Institutionalization of China's Venture Capital System", INSEAD Working Paper series, 2004

창업보육센터는 설립목적이나 운영주체에 따라 지원의 대상을 특화하려는 모습을 보이고 있는데 예를 들면 청화대, 북경대, 상해교통대 등에 설립된 30여개의 '대학과학기술원'은 연구소나 대학이 설립한 창업보육센터로 '전문기술창업보육센터'를 별도로 두고 통신, 생물의학, 신재료, 해양, 환경보호, 농업 등에 관련된 전문기업의 창업을 지원하고 있다. 또한 해외유학생 창업을 장려·지원하기 위한 '해외유학생창업보육센터', 소프트웨어산업 발전을 위한 '소프트웨어창업보육센터'를 비롯하여, 최근에는 외국 중소기업의 중국 시장 투자를 유치하기 위해 설치한 '국제기업창업보육센터'가 상해, 서안, 청도 등에 설립되어 운영되고 있다.⁶³⁾



63) 이영덕 외(2004), 전계서 p90

제4장 중국 벤처캐피탈의 형태

중국에서 영업 중인 벤처캐피탈의 형태를 자금의 운영 또는 조달주체에 따라 분류하면 정부 벤처캐피탈, 대학 벤처캐피탈, 국내기업 벤처캐피탈, 외자 벤처캐피탈로 분류할 수 있다.⁶⁴⁾

제1절 정부 벤처캐피탈

정부 벤처캐피탈은 중앙정부에 의해 자금이 조달되어 하이테크 기업에 투자, 대출을 주요 업무로 하는 금융기관을 의미한다. 중국 벤처캐피탈에 관한 대다수의 연구는 국가과학기술위원회와 재정부에 의해 85년 9월년 설립된 중국신기술창업투자공사(China New Technology Venture Investment Corp., CVIC)를 최초의 벤처캐피탈로 보고 있다.⁶⁵⁾ CVIC는 하이테크기업에 대한 대출 및 투자업무를 주요 업무로 하는 신탁회사로 중앙정부의 지원으로 하이테크 부문의 창업 지원을 위해 고위험대출을 허용하였는데 이러한 점을 고려할 때, 중국의 벤처캐피탈은 정부에 의해 주도적으로 도입이 시작되었다고 볼 수 있다. 정부 벤처캐피탈은 중국의 벤처캐피탈의 형태 중 가장 최초로 등장한 것으로 중앙 정부의 하이테크산업 발전에 대한 의지를 확인함으로써, 하이테크 부문에 대한 기존의 금융과 차별화된 형태의 금융방식을 중국시장에 소개하는 선구적 역할을 했다는데 그 의의가 있다. 이러한 중앙 정부의 의지표명으로 이후 지방정부가 주도하는 벤처캐피탈이 활발히 설립되기 시작했다.

중앙정부 및 지방정부가 주도하는 정부차원의 벤처캐피탈은 기업에 관한 투자정보 획득, 법률적·정치적 지원 측면에서 상당한 이익을 볼 수 있었

64) 본 장에서 중국 벤처기업의 형태 분류는 S. White, J. Gao, and W. Zhang(2002)의 분류를 적용하였으며 주요 사례는 S. White, J. Gao, and W. Zhang(2002), S. White, J. Gao, and W. Zhang(2004)와 각 회사의 인터넷 홈페이지 등의 내용을 참조하여 재구성하였음.

65) S.White, J. Gao and W, Zhang (2003, 2004), 엄이영(2004.7), H.Fung, Q.Liu, Maggie X. Shen(2005), 이녕순(2005) 등

다. 반면에 여러 가지 한계에 쉽게 노출 되었는데, 고위험의 매력적이지 못한 투자에 대한 지방정부의 압력에 노출되었고, 지역적 한계(지방정부 벤처캐피탈의 경우)와 함께, 일부 예외적인 사례가 있기는 하지만 대부분의 직원이 과거 벤처캐피탈에 대한 투자경험이 전무한 관료출신들이어서 벤처기업 발굴과 모니터링, 투자, 관리 등 벤처캐피탈의 주요 업무들을 효율적으로 관리할 수 있는 전문가의 부족이라는 단점을 피하기 어려웠다.⁶⁶⁾

전형적인 정부 벤처캐피탈의 사례로는 'S시 벤처캐피탈'을 들 수 있는데, S시 벤처캐피탈은 1998년 선양시 정부의 1억5천만위안의 출자로 유한회사의 형태로 설립되었다. S시 벤처캐피탈은 지역 과기산업의 육성과 지역경제개발을 도모하면서 투자수익의 극대화를 도모하는 것을 목표로 삼고 있으며, 경영 관리진은 지역정부 출신의 10명의 구성원들로 이루어졌다. 경영관리진의 숫자에 비해 투자는 비교적 대규모로 이루어졌으며, 주요 투자대상은 선양에 소재한 신소재와 제약산업으로 주로 확장기 단계의 기업에 집중투자를 하였고, 투자평가방법으로는 경영진평가, 미래현금흐름과 시장전망 평가에 집중하였다. 투자 후에는 지분권에 근거한 경영참여와 투자기업에 대한 경영컨설팅을 제공하거나, 정부, 관료조직 등에 대한 연결을 통해 투자기업의 수익극대화를 도모하였다.

또 다른 정부 벤처캐피탈의 사례로 'C시 벤처캐피탈'을 들 수 있는데 C시 벤처캐피탈은 1999년 3억 위안의 자본금으로 설립된 100% 정부출자의 유한회사 형태로 설립되었다. 지역 과학기술 성과의 사업화를 돕고 과기형 기업에 대한 지원과 서비스를 제공하는 것을 목적으로 하고 있는 점에서는 전형적인 정부벤처캐피탈의 특징을 보여주고 있으나, 경영 관리진은 앞서 살펴본 S시 벤처캐피탈과는 달리 C시 벤처캐피탈은 증권회사, 투자은행, 산업체 근무자 등으로 구성된 10명의 관리자로 구성되어 있었고, 이들은 각각 5~8년의 투자경험을 갖추고 있었다는 점에서 전형적인 정부벤처캐피탈과는 다소 다른 모습을 나타내고 있다. C시 벤처캐피탈의 주요 투자대상은 광저우

66) W. Zhang, J. Gao, S. White, Paul Vega, "Venture Capital and the Financing of China's New Technology Firms", INSEAD Working Paper series, 2006

지역의 IT, 바이오, 의료기기 분야의 초기 단계 또는 확장기 단계의 기업이 었다. 투자 후에는 역시 지분권에 근거한 경영참여와 투자기업에 대한 경영 컨설팅을 제공하였으며, S시 벤처캐피탈이 정부에 대한 연결을 강조한데 비해 C시 벤처캐피탈은 은행, 대학, 연구기관, 인큐베이터 등과 협력관계를 맺고 투자기업의 수익극대화를 도모하였다.

제2절 대학 벤처캐피탈

한편, 대학 벤처캐피탈⁶⁷⁾은 대학이 자체 재원을 통해 자금을 조달하여 대학 내 기술의 산업화, 사업화를 위한 자금지원을 도모하기 위해 설립된 벤처캐피탈을 말한다. 대학 내 교관기업의 성장과 함께 2000년부터 활발하게 등장하기 시작한 대학 벤처캐피탈은 대학에서의 연구 성과, 기술에 대한 접근성이 높다는 점에서는 상당히 유리한 위치에 있었지만, 투자기회가 대학에서 발생된 기술에 한정된다는 단점에 노출되었다. 또한 정부 벤처캐피탈과 마찬가지로 벤처캐피탈을 관리하는 직원이 벤처투자에 관한 경험과 전문적인 지식을 갖춘 전문가이기 보다는 단순한 대학 직원들로 구성되었고, 특히 대학의 특성상 자체 투자재원이 부족하여 다른 투자재원에 의존할 수밖에 없는 구조적인 문제점을 가지고 있었다.⁶⁸⁾

대학 벤처캐피탈의 사례로는 ‘청화대학 사이언스파크투자’를 들 수 있는데, 청화대학 사이언스파크투자는 2000년 11월 청화사이언스파크개발센터 등의 참여를 통해 자본금 5천만위안으로 유한회사의 형태로 설립되었다. 주요 설립 목적은 청화대학내의 창업자금에 대한 공급, 청화대학의 과학기술개발 성과의 사업화 기회를 확대하는 것이었다. 청화대학 사이언스파크투자의 관

67) 대학 벤처캐피탈 이외에도 이와 비슷한 유형으로 연구기관이 주체가 된 연구기관 벤처캐피탈이 있으나, 그 숫자가 미미하고, 특성이 대학 벤처캐피탈과 거의 유사하여 동일한 특성을 가지고 있으므로 본 연구에서 대학 벤처캐피탈은 연구기관 벤처캐피탈과 대학 벤처캐피탈을 통칭하여 대학 벤처캐피탈로 분류하여 논하고자 한다.

68) S. White, J. Gao, and W. Zhang, "Antecedents and Institutionalization of China's Venture Capital System", INSEAD Working Paper series, 2004

리진은 대부분 석사이상의 해외유학의 경험이나 해외근무 경험을 갖춘 전문 인력들로 구성되었다. 투자 관리자의 역시 청화대 MBA학위를 가지고 있는 전문 인력이었지만 높은 학력에 비해 투자경험이 부족한 편이었다. 주된 투자 대상은 IT관련 벤처기업이었으며 단독투자 보다는 공동투자가 비교적 많은 편이었다. 투자후 지분권에 근거한 경영참여, 재무감사, 비정기적 회사 방문의 형태로 투자기업을 관리하였으며 청화대학의 인맥을 통해 전국에 걸친 연구기관에 대한 접근을 가능하게 하는 한편, 로펌, 회계법인과의 업무협조를 통한 서비스를 제공하였다.

<표 4-1> 정부 벤처캐피탈과 대학 벤처캐피탈의 사례비교

	S시 벤처캐피탈	C시 벤처캐피탈	청화대학 사이언스파크투자
종류	정부벤처캐피탈	정부벤처캐피탈	대학벤처캐피탈
설립 및 설립형태	1998년 100% 정부출자 유한책임회사	1999년 100% 정부출자 유한책임회사	2000년 청화대학사이언스파크센터 외 2개 기구 출자 유한책임회사
설립목적	지역 과학기술산업 육성 지역경제개발 투자수익 극대화	지역과학기술 성과의 사업화 과기형 기업에 대한 지원과 서비스 제공	청화대학내의 창업자금 공급, 청화대학내 과학기술개발 성과의 사업화 기회 확대
자본금	1억5천만위안	3억 위안	5천만위안
경영진 및 관리자	지방 정부출신으로 구성	증권회사, 투자회사, 산업 체 근무자 등으로 구성	해외유학경험을 갖춘 석박 사소지자. 국내 MBA 등
주요 투자대상	선양시 소재의 신소재산업 및 제약산업	광저우 지역의 IT, 바이오, 의료기기 산업	IT관련 벤처기업
주요 투자단계	확장기 단계의 기업	초기단계, 확장기 단계 기업	초기단계 기업
투자대상 기업 관리	이사회참여 경영컨설팅 실시	이사회참여 경영컨설팅실시	이사회참여 재무감사 부정기적 기업방문
네트워킹	정부, 정부관련 조직 등에 대한 연결	은행, 연구기관, 인큐베이 터 등과 협력관계 유지	청화대의 인맥을 이용한 연구 기관과의 연결성 높음 로펌, 회계법인 등과 협력관계

출처 S. White, J. Gao, and W. Zhang, "Antecedents and Institutionalization of China's Venture Capital System", INSEAD Working Paper series, 2004의 내용 참조하여 보완, 수정

제3절 국내기업 벤처캐피탈

국내기업 벤처캐피탈은 중국기업의 자본을 바탕으로 설립된 벤처캐피탈을 의미한다. 98년부터 등장하기 시작하여 2001년까지 중국내 벤처캐피탈의 대다수가 이 형태를 취하였다. 중국 사영부문의 비약적인 발전으로 기업공개에 성공한 일부 사영기업은 상장으로 인해 풍부한 현금을 보유하게 되었고, 이러한 잉여현금은 국내기업 벤처캐피탈의 주요 재원이었다.

98년 10월 북경하이테크 벤처캐피탈(Beijing High-tech Venture Capital, Ltd)의 설립으로 최초로 등장하기 시작한 국내기업 벤처캐피탈은 초창기에는 강력한 정부지원이나 국유기업의 참가 비중이 높아, 정부의 상업 지주회사(Commercial holding company)로 인식되기도 하였다. 이후 비록 여전히 지방정부의 적극적인 지원을 받기는 했지만, 99년 초부터 사영기업의 자본이 바탕이 되어 독자적인 투자활동을 펼치는 민간 기업기반의 벤처캐피탈이 본격적으로 설립되기 시작하였다. 2001년 말까지 132개의 상장회사(총상장회사의 약 11%)가 기업기반 벤처캐피탈에 투자하였으며, 경제성장으로 풍부한 자금을 가진 비상장 사영기업 및 개인투자자들도 국내기반 벤처캐피탈에 투자함으로써 국내기업 벤처캐피탈은 중국 벤처캐피탈의 주류로 등장하기 시작했다.⁶⁹⁾

국내기업 벤처캐피탈이 중국내에서 활발하게 설립되게 된 원인은 여러 가지가 있겠지만 무엇보다 성공적인 사영기업의 경우 풍부한 현금보유로 투기적 투자의 수요가 존재했고, 기존사업의 구조조정을 겪는 상장 사영기업의 입장에서도 벤처캐피탈을 통해 성장잠재력이 높은 산업부문에 대한 투자 및 사업기회를 제공한다는 투자 유인이 있었기 때문으로 생각된다.

국내기업 벤처캐피탈의 관리자는 앞서 살펴본 정부나 대학 벤처캐피탈

69) S. White, J. Gao, and W. Zhang, "Antecedents and Institutionalization of China's Venture Capital System", INSEAD Working Paper series, 2004, pp 17-18

과는 달리 일반적으로 증권회사, 은행, 또는 산업전문가 출신으로 구성되었다. 또한 투자자들이 투자대상 벤처기업과 직간접적으로 연관되어 있는 경우가 많아 투자자와의 연계를 통해 피투자 벤처기업들은 경영활동에 있어 투자자들로부터 거래처 확보, 정보 획득 등 직간접적인 도움을 받을 수 있었고, 투자자들도 국내기업 벤처캐피탈을 통해 투자수익 뿐 아니라 새로운 사업기회에 대한 정보를 획득할 수 있었다.⁷⁰⁾ 이러한 점에서 앞서 살펴본 정부나 대학 벤처캐피탈에 비해 마케팅이나 거래처 확보라는 실질적인 경영 지원을 통해 기업의 성장에 기여한다는 측면에서는 보다 진보된 벤처캐피탈 형태로 발전해 나갔다고 볼 수 있다. 그러나 국내기업 벤처캐피탈은 빠른 상장이나 처분 등을 통한 조기 투자자산회수에 보다 치중하고 있었고, 장기적 측면에서의 기업성장에는 무관심하였다. 결국 2000년 이후의 세계적인 벤처불황기와 맞물려 정부가 벤처기업에 대한 증권시장에 대한 설립을 서둘러 진행하지 않자 투자자산의 회수기간은 길어져 갔고, 이에 따라 일부 벤처캐피탈은 손실을 입거나 심지어 파산하기도 하였다.

국내기업 벤처캐피탈의 사례로 'B시 벤처캐피탈'은 1998년 북경지역에 위치한 6개 지주회사들(설비, 투자, 서비스 등)에 의해 자본금 5억원 규모의 주식회사 형태로 설립되었다. 주된 관리자는 출자회사 직원 출신이었으며 39명의 스태프 중 35%가 박사학위나 석사학위를 소지하고 있고, 18%가 외국 유학경험을 가진 것으로 나타났다. 투자는 주로 북경에 위치한 IT기업, 바이오 제약기업, 신소재기업, 신농업 분야에 이루어 졌으며, 투자금액의 30%가 Seed 단계의 기업에, 60%가 성장 또는 확장기의 기업에 각각 투자되었다. 특기할 만한 사항으로는 단기적인 회수에 보다 많은 관심을 가지고 투자가 진행되었으며 비록 민영 벤처캐피탈의 형태를 취하고는 있었지만 모체가 국유기업으로 국유기업의 특성을 그대로 가지고 있었다. 투자이후 투자자에 대한 관여는 많지 않았으나 피투자기업의 경영체계를 정립하기 위해 도움을 주거나 관련 정부기관이나 중소기업관련 펀드에 연결을 도모하기도 했다.

70) Wei Zhang, Jian Gao, Steven White, Paul Vega, "Venture Capital and the Financing of China's New Technology Firms", INSEAD Working Paper, 2006

또한 중국 건설은행과의 신기술벤처기업 개발을 위한 협력 등, 은행, 다른 벤처캐피탈, 인큐베이터 등과도 협력관계를 통해 투자기업 발굴, 투자수익 극대화 등을 도모하였다.

<표 4-2> 국내기업 벤처캐피탈의 사례비교

	B시 벤처캐피탈	Z시 벤처캐피탈	Legend Capital
설립 및 설립형태	1998년 북경소재 6개지주회사 공동 투자 유한책임회사	1999년 심천 지방정부 국유회사와 상장기업 등의 투자 유한책임회사	2001년 Legend 지주회사와 종업원들의 투자 유한책임회사
자본금	5억위안	7억위안	2억위안
경영진 및 관리자	주로 출자회사직원 출신	증권회사출신 등	4명의 상임이사, 10명의 투자프로젝트관리자 등으로 구성 (주로 렌샹 출신)
주요 투자대상	북경에 위치한 IT기업, 바이오 제약기업, 신소재기업, 신농업 분야 등	심천지역 기업중심 상해, 청두, 우한, 하얼빈지역 등에도 투자가 이루어짐	네트워크장비, 기업용 소프트웨어 등의 IT산업
주요 투자단계	30%가 Seed단계 60%가 성장 또는 확장기	-	초기단계, 확장단계, 상장 직전단계
투자대상 기업 관리	경영에 관한 조언이나 자금 알선 등에 제한적 참여	정기적인 모니터링 자금조달, 리스크관리, 시장개척 등과 관련된 체계적인 자문	피투자기업 요청시 경영자 문, 매출처 및 매입처 알선
네트워킹	관련 정부기관이나 중소기업관련 펀드에 연결을 도모 은행, 벤처캐피탈, 인큐베이터 등과도 협력관계유지	금융기관, 화교투자기관, 외국벤처캐피탈, 참여기업과의 협력관계 유지	렌샹그룹의 관리인력, 기술인력 연결 등

출처 Wei Zhang, Jian Gao, Steven White, Paul Vega, "Venture Capital and the Financing of China's New Technology Firms", INSEAD Working Paper, 2006의 내용 참조하여 보완, 수정

또 다른 사례로 'Z시 벤처캐피탈'은 1999년 심천 시정부와 상장회사 등의 투자를 통해 조성된 7억위안의 자본금을 바탕으로 유한회사 형태로 설립되었다. 경영진의 구성은 주로 증권회사 출신들이 최고 경영진을 구성하였고, 48명의 스태프 중 27명의 석사학위자와 8명의 박사학위자들로 구성되었다. 대부분의 투자는 주로 심천지역에 집중되었으나 상하이, 청두, 우한, 하얼빈 등의 지역에도 투자가 이루어졌다. 투자이후 소유지분을 바탕으로 한 경영참여나 피투자기업에 대한 정기적인 모니터링과 함께, 상업적인 측면에서의 자금조달, 리스크관리, 시장개척 등과 관련된 체계적인 자문이 수행되었다.

대기업이 벤처캐피탈에 진출한 사례로는 'Legend Capital'을 들 수 있는데 Legend Capital은 2001년 렌샹그룹(Legend Holdings)과 그 종업원들의 투자로 조성된 자본금 2억 위안을 바탕으로 유한회사형태의 벤처캐피탈로 설립되었다. 경영관리진은 4명의 상임이사와 10명의 투자프로젝트매니저 등으로 구성되었다. 주로 네트워크장비, 기업용 소프트웨어 등의 IT 산업에 주로 투자하였고 초기단계기업이나 IPO직전 기업에 대한 투자를 선호하였으며, 투자시 각 단계별로 자산실사를 수행하였다. 투자 후에는 투자기업이 적절한 공급자나 매출처 발굴, 경영방식 등에 대하여 렌샹그룹의 도움을 요청할 경우에 자문 등이 이루어 졌으며 투자후 피투자기업에 대한 간섭은 다른 벤처캐피탈에 비해서는 적은 편이었다. Legend Capital은 렌샹그룹의 기술과 관리 전문인력을 이용할 수 있다는 측면과, 산업 내 구매처나 공급처 등에 연결을 도모할 수 있는 능력을 가졌다는 점에서 강점을 가지고 있었다.

제4절 외자 벤처캐피탈

외자 벤처캐피탈은 중국 국경 밖에서 조성된 자본에 의해 설립된 벤처캐피탈을 의미한다. 이러한 외자 벤처캐피탈은 2001년 이후 본격적으로 나타나기 시작하여 2004년에는 중국의 10대 벤처캐피탈업체 중 6개가, 20대 벤처캐피탈 업체 중에서는 14개가 외자 벤처캐피탈이 차지할 정도로 최근에는 중국의 벤처캐피탈 투자를 주도하는 위치로 성장하였다.⁷¹⁾

외자 벤처캐피탈은 투자의 근거지를 기준으로 중국현지 투자그룹, 대만 또는 홍콩 투자그룹으로 세분하여 구분할 수 있다. 중국현지 투자그룹은 주로 중국에 현지 사무실을 두고 있거나 중국 현지시장 개척에 전략적 목표를 가진 벤처캐피탈 그룹을 의미하는데 다국적기업, 미국을 중심으로 한 해외 벤처캐피탈 회사들이 여기에 해당된다. 이들 투자자 그룹은 주요 투자전문인력들이 투자에 대한 전문성을 갖추고 있으며, 기업에 대한 직접투자, 중국내 펀드에 대한 투자, 사업개발 및 파트너 형태의 기업투자 등 다양한 형태의 투자패턴을 보이고 있다.

한편, 대만-홍콩 투자그룹은 중국 국내 투자시 발생하게 되는 각종 규제와 통제 때문에 역외 지주회사를 통한 투자로 규제를 우회하는 형태의 투자구조를 가진 벤처캐피탈 그룹을 의미한다. 이러한 투자 방식은 투자와 회수가 모두 역외에서 발생하므로 미국에서 부과되는 세금이나 중국의 외환 통제를 줄일 수 있는 가능성이 높은 장점이 있으며, 기업지배구조 측면에서도 해외 벤처캐피탈에게 보다 유리한 구조를 형성할 수 있어 NASDAQ과 같은 해외 주식시장으로의 상장이나 용이하며 용이한 투자 회수가 가능한 장점이 있었다.⁷²⁾ 역외 지주회사를 통한 투자에 대해서는 제5장에서 자세히 설명코자 한다.

71) Zero2IPO

72) 대표적인 해외 IPO로 언급되는 사례로서 Actions Semiconductor, Baidu, Ctrip, China Medical Technologies, Focus Media, Shanda, Suntech Power, Tom Online 등 NASDAQ에 상장된 중국의 기술주 및 인터넷 기업들은 모두 케이만 군도에 법적 실체를 둔 기업들이다. (VCPE monthly, "중국 벤처투자환경과 투자기회, 그리고 해외 벤처캐피탈의 진출사례", 한국벤처투자(주), 2006. 8,9월호 p 5)

<표 4-3>는 외자 벤처캐피탈과 중국 국내 벤처캐피탈간의 주요 차이점을 비교 요약하고 있다.

<표 4-3>중국 국내 벤처캐피탈과 외자 벤처캐피탈의 주요 차이점 비교

특징	국내	외자
기업형태	유한책임회사 (국내설립)	유한책임회사 (국외설립 비중 높음)
자본접근성	낮음: 주로 정부 또는 국유기업의 자본비중 높음	높음: 주로 연금기금과 보험회사의 자본비중 높음
구성원의 투자경험	한정됨 : 전직정부관료나 국유기업 관리자출신	풍부함 : 투자전문가들로 구성.
팀구성원의 국적	중국인	외국인 경영자와 해외파 중국인 관리자
일반적인 투자금액 크기	5백만달러이하	상당히 높음. 1천만달러에서 1천5백만 달러
투자단계	벤처캐피탈의 형태에 따라 다름 ■대학벤처캐피탈의 경우 다른 벤처에 비해 상대적으로 초기단계에 투자 ■정부벤처캐피탈의 경우 과거 초기단 계 투자에 집중하였으나 최근 성숙 단계투자 비중 높아지고 있음	초창기에는 초기단계 투자에 집중 하는 경향이 높았으나 최근에는 투자기업의 특성에 따라 투자단계 가 다양화되는 추세
시장에 대한 이해	관시를 통한 강한 인적네트워크를 이용.	관련 전문가에게 의존
Due Diligence	때때로 비전문가에 의한 비체계적 절차	서구의 일반화된 절차를 중국에 적용
의사결정체계	Top-down	Top-down과 Bottom-up
자본전환성	문제되지 않음	중요한 문제임. Offshore화를 통한 회수가 시도됨
회수방법	국내매각의 비중이 높고, 간혹 국내 상장이나 매우 예외적으로 해외상장의 방법 시도.	해외상장과 해외기업에 대한 매각 또는 M&A가 빈번히 시도
정보접근성	매우 높음. 심지어 비밀정보 및 사적정보 등의 고급정보접근도 사안에 따라 가능	매우 제한. 정보의 질적수준 낮음

출처 Wei Zhang, Jian Gao, Steven White, Paul Vega, "Venture Capital and the Financing of China's New Technology Firms", INSEAD Working Paper, 2006의 내용 참조하여 보완, 수정

외자 벤처캐피탈은 중국 국내 벤처캐피탈과 조직구성 등에 있어 다른 형태를 취하고 있어, 투자패턴에 있어서도 다소 차이를 보이고 있다. 외자 벤처캐피탈은 하이테크에 대한 투자에 중점을 두는 국내기업 벤처캐피탈과는 달리 기술 자체보다는 고성장 또는 성장 잠재력이 높은 분야에 대한 투자에 중점을 두었다. 정부와의 우호적 관계형성, 대학 보유기술의 연결, 중국적 특색의 경영환경에 대한 이해도 등 기존 중국계 벤처캐피탈이 가진 장점 측면에서는 열위에 있을 수밖에 없었지만 벤처캐피탈산업이 활성화된 시장에서의 풍부한 경험과 전문적인 경영기법을 갖춘 전문가로 구성되었다.⁷³⁾ 또한 이러한 전문가에 대한 장기적 관점에서 강력한 인센티브 시스템을 갖추고 있어 투자기업의 성장 관점에서 투자와 동시에 주기적인 모니터링이 이루어졌고, 외국고객, 파트너와의 연계서비스를 제공함으로써 해외시장과 중국벤처기업과의 연결이라는 부가적인 역할을 함께 수행하였다.⁷⁴⁾

외자 벤처캐피탈의 사례로는 'JAFCO Asia'를 들 수 있다. JAFCO Asia는 당초 일본에서 결성된 펀드를 통하여 동남아 지역에 투자하기 위한 목적으로 노무라 증권과 JAFCO의 합작을 통해 1990년 싱가포르에 설립된 합작법인이었다. 그러나 초기의 부진한 투자성과와 1997년에서 1998년의 아시아 외환 위기로 인해 투자의 중점 대상지역을 홍콩과 중화권으로 옮기면서 본사를 홍콩으로 이전하였고, 2002년 10월에는 베이징에 중국 대표 사무소를 개설하여 천진, 청두, 서안, 대련 등 북부 지역으로 투자지역을 넓혀 나갔다. 2004년 5월까지 JAFCO Asia는 무선통신시스템 제조회사인 China Grentech⁷⁵⁾

73) Zhang and Jiang(2002)의 연구에 의하면 외국벤처캐피탈에 종사하는 관리자의 경우 평균적으로 11.9년의 관련 경험을 갖추고 있는데 반해, 중국 벤처캐피탈에 종사하는 관리자는 평균적으로 2.1년의 관련 경험을 갖추고 있는 것으로 조사되었다, 따라서 외국벤처캐피탈이 관련 경험을 갖춘 우수 인적자원 확보 측면에서 보다 우위에 있다고 볼 수 있다.

74) S.White, J. Gao and W, Zhang (2004)

75) 2006년 3월 미국 NASDAQ상장

와 무선솔루션 공급업자인 China Wireless⁷⁶⁾를 포함하여 12개 중국기업에 자금을 투자하였으며 2004년 9월을 기준으로 Carlyle Group 및 Colony Capital과 함께 1억 미국달러 이상을 투자한 벤처캐피탈로 기록되었다. 2006년 현재 JAFCO Asia는 홍콩, 베이징, 대만 등에 사무소를 운영하고 있으며 총 17명의 펀드매니저를 고용하고 있고 그 중 4명이 중국투자를 전담하는 전문 인력으로 구성되어 있다. 특기할 만 한 점은 중국 투자시 대부분의 해외벤처캐피탈이 현지의 펀드매니저를 고용하기는 했지만 대부분 의사결정권이 부여되지 않고 본국에서 주요의사결정권을 가지고 있었는데 반해 JAFCO Asia는 현지 전문가에게 권한을 위임하고 재량권을 부여하여 현지에서의 신속한 의사결정을 도모하였다는 점이다. JAFCO Asia는 투자시 자체 네트워크와 함께 노무라 증권 및 투자기업, 다른 벤처캐피탈과 연구조직 그리고 기타 금융 중개인의 다양한 네트워크를 활용하고 있다.⁷⁷⁾

76) 2004년 12월 홍콩증권시장 상장

77) 외자벤처캐피탈에 대한 사례인 JAFCO Asia의 사례는 한국벤처투자(주), “중국 벤처투자환경과 투자기회, 그리고 해외 벤처캐피탈의 진출사례”, VCPE monthly, 2006. 9월호와 JAFCO Asia, "Introduction to JAFCO Investment", 2005 및 JAFCO Asia의 홈페이지 (www.jafcoasia.com)의 내용을 참조하여 재구성하였음

제5장 벤처캐피탈의 영업단계별 현황

벤처캐피탈의 영업단계(Venture Cycle)는 자금조성, 투자·배분, 회수의 3가지 단계로 구분할 수 있다.⁷⁸⁾ 벤처투자자는 투자자로부터 자금을 모집·조성하여 이를 벤처기업에 투자하고, 기업공개(Initial Public Offering; IPO)나 M&A(Merger and Acquisition)등 다양한 방법을 통해 투자자금을 회수하여 투자 수익을 얻는 것을 주요 업무로 하고 있다. 본 장에서는 각 벤처캐피탈 영업단계별로 세부내용을 분석하여 중국의 벤처캐피탈의 현황을 살펴보고자 한다.

제1절 자금조성(Fund-raising)

중국 벤처캐피탈의 자금조성을 논의하기 위해서는 중국의 벤처캐피탈이 어떠한 자금 원천을 통해 자금을 조달하는 지를 우선 살펴볼 필요가 있다. 이녕순, 박승록(2005)의 연구는 중국 벤처캐피탈의 자금 조달 원천을 다음의 5개 유형으로 나누고 있다.

- ① 정부자본으로 정부와 국유독자기업이 제공한 자본
- ② 국내기업의 자본으로서 국내의 상장회사, 비상장 주식회사, 유한책임회사 등 중국 국내기업이 제공한 자본
- ③ 외국의 투자자본으로서 합자, 합작기업, 외국 독자기업(홍콩, 마카오, 대만을 포함) 및 해외 벤처캐피탈이 중국에 투자한 자본
- ④ 중국 금융기관의 자본으로서 은행, 증권회사, 보험회사 및 신탁회사 등 금융기관이 투자한 자본
- ⑤ 기타 출처의 자본으로 이상 네 가지 유형 외의 기타 자본⁷⁹⁾

78) Huang-Gay Fung, Qingfeng Liu, Maggie Xiaoqin Shen, "Venture Capital Cycle, Opportunities, Challenges in China", *The Chinese Economy*, Vol. 37 no 4. July-August 2004,

79) 이녕순, 박승록, "중국 벤처캐피탈 산업의 발전과 저해요인에 대한 연구", *동북아경제연구*, 제17권

중국 벤처캐피탈의 자금조달 원천별 비중을 살펴보면 <표 5-1>과 <표 5-2>에서 나타난 바와 같이 정부와 중국 국내기업, 외국자본이 큰 비중을 차지하고 있고, 금융기구에 의한 자본조달은 미미한 것으로 나타나고 있다.

<표 5-1> 중국의 벤처자본 구성(2002~2003)

(단위: %)

연도	정부	국내기업	외국자본	금융기구	기타
2002	35	23	35	4	3
2003	33	30	29	5	3

자료: 王松寄, 『中國創業投資發展報告2003』, 經濟管理出版社, 2003

王松寄, 『中國創業投資發展報告2004』, 經濟管理出版社, 2004, 이녕순, 박승록(2005)에서 재인용

<표 5-2> 중국의 벤처자본 구성(2005)

(단위: %)

연도	정부	국유독자기업	상장기업	기타기업	개인	은행	외자	기타
2005	20	16	5	28	3	8	11	9

자료 : 王元 主編, 『中國創業投資發展報告2006』, 經濟管理出版社, 2006

비록 최신의 자료는 아니지만 <표 5-3>에서 나타난 바와 같이 2002년을 기준으로 중국의 벤처자금조달 원천 구성비를 아시아 국가의 평균과 비교해 보면, 중국은 자금조달에 있어서 정부가 차지하는 비중이 다른 나라와 비교 시 상당히 높은 수준으로 나타나고 있다.

<표 5-3> 중국과 아시아국가의 벤처자금조달 원천 구성비 비교(2002년)

(단위: %)

	기업	은행	정부기관	보험회사	개인	연금기금
중국	41	23	17	8	7	4
아시아 평균	37	19	9	19	3	13

자료 : 2003 Asian Guide to Venture Capital

정부 비중은 통계자료에 따라 다소 상이하게 나타나고 있기는 하나⁸⁰⁾, 중국의 정부비중 17%는 같은 해의 다른 아시아 국가의 평균 정부비중은 9%에 비해 상당히 높은 편이다.⁸¹⁾ 또한, 중국의 국내기업에 대한 정부영향력과 국유기업 민영화과정을 고려한다면 실제로는 통계치를 크게 상회하는 비중을 여전히 정부가 차지하고 있을 것으로 생각된다. 따라서 중국의 벤처캐피탈 산업은 그 자금 조달원천에 있어서 정부에 대한 의존도가 상당히 높은 수준이라고 할 수 있으며, 최근에는 외자비중의 증가로 정부비중이 점차로 줄어드는 추세에 있다고 볼 수 있다.

제2절 투자(Investment)

벤처캐피탈의 두 번째 사이클은 조성된 자금을 벤처기업에게 투자하는 투자단계이다. 중국에서의 최근 벤처캐피탈 투자 실태를 살펴보면 지역편중성, 외자편중성, 산업편중성을 발견할 수 있는 데 구체적으로는 첫째, 베이징과 상하이를 중심으로 투자가 집중되어 있는 지역적 편중성을 발견할 수 있

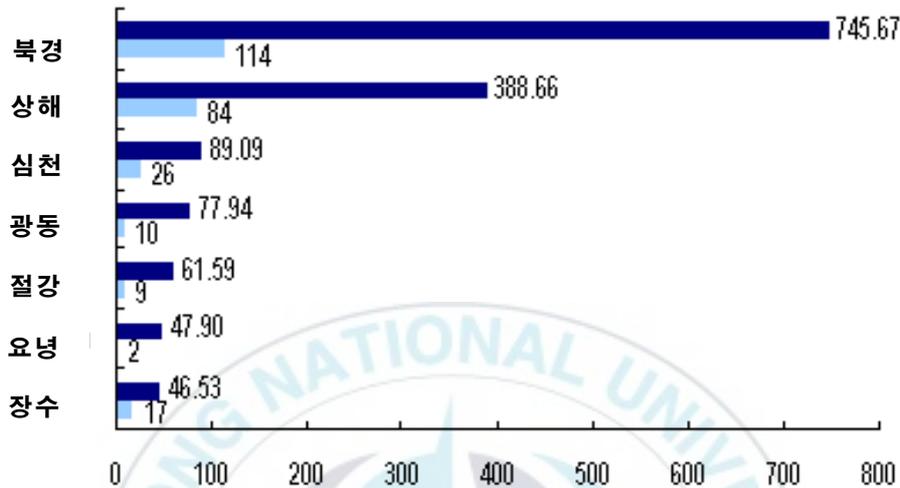
80) <표 5-3>의 통계는 앞의 <표 5-1>과 상이한 통계 수치를 나타내고 있는데 그 주요 원인은 정부와 기업의 분류 방법이 상이하여 나타난 현상으로 보인다. 즉 <표 5-1>의 2002년 통계수치는 국영기업, 국영은행의 수치가 정부에 반영된 반면, <표 5-3>에서는 국영기업, 국영은행의 수치가 각각 일반기업과 은행에 반영되었기 때문이라고 생각된다.

81) AVCJ Group, 『2003 Asian Guide to Venture Capital』, Asian Venture Capital Journal, 2003

다. 둘째, 투자에 있어 외자투자 비중이 대부분을 차지하고 있으며, 셋째로 IT분야에 투자가 집중되어 있는 산업편중성이 나타나고 있다.

<그림 5-1> 벤처투자 지역별 분포 (2006년)

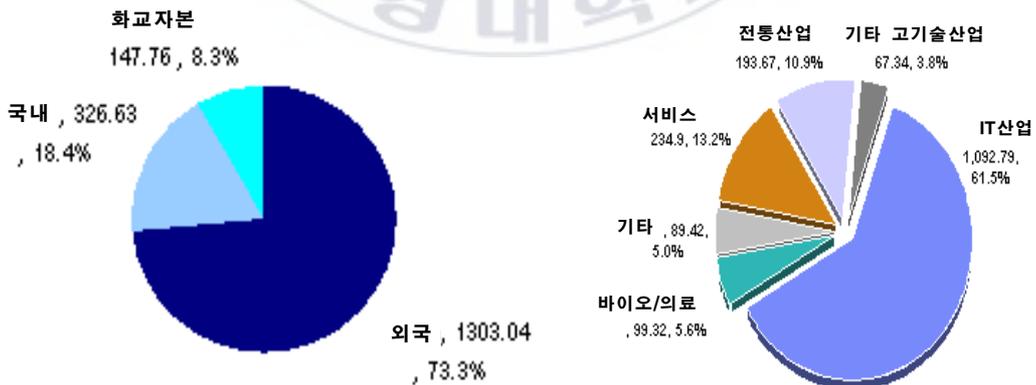
(단위: 백만달러)



주: 심천(Shenzhen)은 광둥과 분리집계. 상위 축은 투자금액, 하위 축은 거래건수
 자료: Zero2IPO - China Venture Capital Annual Report 2006

<그림 5-2> 자금유형별 구성과 산업별 구성 (2006년)

(단위 : 백만달러, %)



자료: Zero2IPO - China Venture Capital Annual Report 2006

중국의 문화적, 정치적 특수성은 벤처캐피탈의 투자에 있어서도 영향을 미칠 수 있다고 생각된다. 투자에 영향을 미치는 요인은 여러 가지가 있을 수 있으나 본 연구에서는 중국이 개인적 인간관계를 중시하는 관시문화를 가지고 있다는 점과 국유기업의 민영화 및 정부규제의 완화라는 전환기를 거치고 있다는 두 가지의 요인을 중심으로 이 두 가지 요인이 벤처캐피탈 특히 중국과 상이한 문화를 가진 외자 벤처캐피탈의 투자 패턴에 어떤 영향을 미치는가를 중심으로 살펴보고자 한다.

첫째로, 상관계에 있어서 개인적 인간관계를 중요시 하는 중국의 관시문화는 관시를 중요한 신뢰의 기반으로 간주함으로써 계약과 상법 등의 조약만으로는 상업계약관계의 유지·발전엔 한계가 있을 수 있다는 점이다. 따라서 벤처캐피탈의 경우에도 대학·연구기관, 기업가, 창업자, 지방정부 등과 좋은 관계를 맺고 일정규모이상의 관시를 구축하고 있어야 보다 용이하게 투자 기회를 발견할 수 있다.⁸²⁾ 비록 외자 벤처캐피탈이 전문적인 기법과 풍부한 경험, 명성 등을 갖추고 있지만, 중국 정부 벤처캐피탈이나 국내 벤처캐피탈과 비교시 투자 기회 발견에는 열위에 있을 수밖에 없다. 그 결과 대다수의 외자 벤처캐피탈은 투자기회 포착을 위해 컨퍼런스 개최, 지역연구 등 다양한 시장조사와 관계구축에 많은 노력과 자본을 투입해야 한다는 문제점과 창업 초기단계 기업에 대한 정보 접근성이 떨어질 수밖에 없는 한계에 노출되어 있다.

둘째로, 중국이 국유기업 민영화 및 정부규제의 완화라는 전환과정을 겪고 있다는 점이다. 새롭게 등장하는 사업부문에 대한 초기참여를 통한 고위험 고수익 추구라는 벤처캐피탈의 특성을 고려할 때, 중국에서 활동하는 벤처캐피탈의 입장에서는 신기술 부문이나 국유에서 민간으로 전환이 이루어지고 있는 산업, 그리고 규제완화로 새롭게 기회를 맞이하고 있는 산업을 중심으로 투자기회를 포착하게 된다. 그러나 외자 벤처캐피탈의 경우 신기술 부문에 대해서는 앞서 언급된 관시에 대한 한계로 대학·연구기관 등에 대

82) Ajit Kambil, Victor Wei-teh, "Seven Disciplines for Venturing in China", Deloitte Research, 2005.

한 정보 접근성이 토종 벤처캐피탈에 비해 떨어져 상대적으로 민영화 및 규제완화 부문에 보다 집중할 가능성이 높다는 점이다.

따라서 중국이 개인적 인간관계를 중시하는 관시문화를 가지고 있다는 점과 국유기업의 민영화 및 정부규제의 완화라는 전환기를 거치고 있다는 두 가지의 요인으로 인해 외자 벤처캐피탈은 다음과 같은 투자를 선호하는 패턴을 갖게 된다고 생각된다.⁸³⁾

- 외국 유학후 최근 중국경제의 성장으로 인한 기회를 포착·이용코자 귀국한 중국인 창업 기업(가)에 대한 투자
- 국유기업 민영화 및 정부규제의 완화로 발생하는 새로운 부문에 대한 투자의 경우 성숙단계의 기업에 대한 투자

첫째로, 관시에 대한 한계로 외자 벤처캐피탈은 외국 언어와 문화에 대한 이해가 높아 원활한 의사소통이 가능하면서도 중국과의 연결성이 높은 해외유학과 중국인 창업자에 대한 투자가 매력적으로 느껴질 수밖에 없다. 왜냐하면 이러한 그룹에 대한 투자의 경우 외자 벤처캐피탈의 입장에서는 투자의사결정과 지배구조 등에 있어 보다 쉽게 투자기업과 협상을 맺을 수 있으며 투자 이후에도 비교적 용이하게 모니터링을 할 수 있을 뿐 아니라 향후의 관시 구축에도 긍정적으로 작용할 수 있기 때문이다.

둘째로, 국유기업 민영화 및 정부규제의 완화로 발생하는 새로운 부문에 대한 투자는 외자 벤처캐피탈에 있어서는 성숙단계 기업에 대한 투자를 야기하게 된다. 그 이유는 민영화 부문의 경우 기존 관료 또는 국영기업관리자가 사업주로 전환되는 경우가 많은데 이들은 시장경쟁에 근거한 경영에 경험이상 대적으로 부족하며, 정부규제의 완화로 발생하는 새로운 부문의 경우에는 경영자들의 경영경험이 부족한 경우가 많다는 것이다.⁸⁴⁾ 결국 이러한 분야에 중

83) 시간제약에 따른 자료수집의 한계로 본 연구에서는 실제로 이러한 패턴을 보이고 있는지에 대한 실증적인 증거를 가지고 있지는 못한 상태임.

84) Ernest&Young, "Creating a Technology Hotbed in China : Lessons Learned From Silicon Valley and Israel", 2005

사하는 기업가는 시장기반의 경쟁과 전문적 경영능력에 있어 경험이 매우 부족하므로 벤처캐피탈이 이러한 기업에 투자를 할 경우 기업성장을 위해서 경영컨설팅, 전략 수립 등의 추가적인 노력과 활동이 필요하게 되므로 보다 많은 시간과 자금이 투입되게 되어 높은 수익성을 올리는 것이 어렵게 될 가능성이 많다. 따라서 외자 벤처캐피탈의 입장에서는 창업 후 상당한 시간이 지나서도 살아남은 성숙단계의 기업에 대한 투자가 비교적 경영능력과 경험이 검증된 기업가에 대한 투자이므로, 초기기업에 대한 투자에 비해 보다 매력적으로 느껴질 가능성이 크다는 점이다. 또한 정보의 접근성 측면에서도 외자 벤처캐피탈의 입장에서는 성숙단계에 있는 기업이 초기단계에 비해 크게 용이하하다는 점도 간과할 수 없다.

제3절 회수(Exit)

벤처캐피탈이 투자자금을 회수하는 방법으로는 기업공개(IPO)를 통한 주식시장상장과 매각, 그리고 청산 등이 있다. 이중 미국 등 선진 시장에서 일반적으로 가장 선호되는 것은 IPO이다. 그러나 중국의 벤처캐피탈의 자본회수 방법은 <표 5-4>에서 볼 수 있듯이 IPO에 의한 자금회수가 극히 낮은 편이며 매각을 통한 자본회수가 일반적임을 알 수 있다.

<표 5-4> 중국 벤처캐피탈의 회수형태

(단위 : %)

	상 장 (국내외)	매 수	창업자매수	청산	불명확
2003	5.4	40.4	36.3	14.9	3
2004	12.4	55.3	27.6	4.7	0
2005	11.9	44.4	33.3	10.4	0

王元 主编, 中国创业风险投资发展报告, 经济管理出版社, 2006

1. 기업공개(Initial Public Offering; IPO)

일반적으로 벤처캐피탈이 가장 선호하는 투자회수수단은 주식상장을 통한 자금회수이다. 그러나 중국 국내에서는 이러한 IPO가 제대로 이루어지고 있지 못한데, 이녕순, 박승록(2005)의 연구에서는 중국에서 IPO가 벤처캐피탈의 주요한 회수 수단으로 발달하지 못한 원인을 중국의 증권시장과 자본시장이 발달하지 못한 점으로 보고 있으며, S.White, J. Gao, W. Zhang(2005)은 또 다른 중요한 원인으로 까다로운 상장조건, 그리고 외자 벤처캐피탈의 경우에는 이에 더하여 중국 행정당국의 상장 진행과정에서의 투명성에 대한 신뢰문제와 자국민을 보호하려는 정치적 편향성을 들고 있다.

중국 국내시장에 IPO를 위해서는 상당히 까다로운 조건⁸⁵⁾을 충족해야 하는데, 창업 벤처기업이 이러한 조건을 갖춘다는 것을 매우 어려운 일일 뿐 아니라 조건을 갖추기까지 최소 3년 이상의 많은 시간이 소요될 수밖에 없다. 이러한 직접상장의 까다로운 조건을 피하기 위해 상장회사를 인수하는 간접적 상장방법(backdoor listing)을 모색하기도 한다. 간접상장방법의 사례로는 98년 4월 사천탁보과기발전유한공사가 협상을 통해 사천장성계장단분유한공사의 국유주 전부(48.37%)를 양도받아 사천장성기장의 최대주주가 됨으로써 상장을 실현한 것을 예로 들 수 있다.⁸⁶⁾ 하지만 이러한 간접상장 방법도 공개시장을 통해 상장회사를 인수하는데 드는 비용과 주식인수에 대한

85) 중국에서 IPO를 진행하기 위해서는 다음과 같은 주요 조건을 충족하여야 한다.(회사법 152조)

- ① 회사는 증권감독위원회의인가를 받아 주식을 이미 공개적으로 발행했어야 한다.
- ② 회사의 주식총액은 5천만위안 이상이어야 한다.
- ③ 설립기간은 3년 이상이어야 하며 최근 3년 연속하여 이익이 있어야 한다. 국유기업이 변경하여 설립한 회사나 동법이 시행한 후 새로 설립한 회사는 주요 발기인이 국유대중형기업일 경우 연속하여 계산할 수 있다.
- ④ 액면가가 1,000위안인 주식을 보유한 주주수가 천명이상이 되어야하며 사회에 공개적으로 발행한 주식이 회사주식총액의 25%이상이어야 한다. 회사의 주식총액이 4억위안 이상일 경우 사회에 공개적으로 발행한 주식은 15%이상이어야 한다.
- ⑤ 회사는 최근 3년간 엄중한 위법행위가 없어야 하며 재무제표에 허위기재사항이 없어야 한다.

86) 張玉利, 『風險投資與中小企業成長』, 天津人民出版社, 2003, p152, 이녕순(2005), 전개논문, p 76에서 재인용

법률적 제한 등을 감안한다면 수익성을 합리적으로 극대화하는 회수 전략으로는 한계가 있다고 본다. 이러한 이유로 외국계 벤처캐피탈은 역외시장 IPO를 시도하는 경우가 많은데, 최근 IPO에 의한 회수가 늘어나고 있는 것은 외자 벤처캐피탈의 활발한 역외상장을 통한 투자자금 회수에 기인한 것으로 판단된다.

역외상장은 일반적으로 NASDAQ을 통한 IPO가 가장 선호되고 있지만 NASDAQ 상장조건을 만족하는 기업은 전체 벤처캐피탈투자 기업의 극소수에 지나지 않아 일반적으로는 홍콩시장을 통한 상장이 많이 이용되고 있다. 그러나 홍콩시장의 경우 유동성이 NASDAQ에 비해 상대적으로 낮아 수익성이 NASDAQ에 비해 떨어지는 단점이 있다.⁸⁷⁾

2. 국내매각과 역외지주회사 설립을 통한 매각

IPO에 대한 제한 때문에 중국 내에서는 M&A, MBO(Management Buyout) 등의 '매각'이 벤처캐피탈의 주요 자금회수 수단으로 등장하게 되었다. 그러나 이러한 매각을 통한 자금회수는 불가피하게 벤처캐피탈의 수익률 저하를 가져왔다.⁸⁸⁾ 앞서 살펴본 <표 5-4>의 2005년 통계를 보면, 기업공개를 통하여 자금을 회수한 비율이 11.9%에 불과하고 이러한 기업공개도 중국 내가 아닌 역외상장의 기업공개가 대부분을 차지하고 있는 점을 감안한다면 중국에서 IPO의 비중은 여전히 크지 않은 것으로 판단된다.⁸⁹⁾

87) 이녕순(2005), 전계논문, pp 76-77

88) 이녕순(2005), 전계논문, pp 78-80

89) 이녕순,박승록(2005)의 연구에서는 이와 더불어 중국의 벤처캐피탈의 수익률이 낮은 이유를 벤처캐피탈이 안정적이고 규모가 비교적 큰 전통산업에 투자하는 것을 선호하기 때문이라고 설명하고 있다. 이와 더불어 필자의 사견으로는 첫째로, 잠재적인 기업수요가 많지 않다는 점, 둘째로 벤처캐피탈이 투자시 향후 매각을 통한 소유권 이전을 위해서는 경영권을 지배할 수 있는 충분한 지분을 확보하여야 하므로, 투자단계에서 많은 초기투자가 필요한 점, 셋째로, 피투자 기업의 입장에서 경영권을 지배하는 벤처캐피탈이 매각을 통한 단기이익실현을 목표로 하고 있다면, 기업을 성장시켜 나가려는 동기부여 측면에서는 부정적으로 작용할 가능성이 많아 적극적인 경영을 통한 기업성장에 상대적으로 무관심할 수 있으며 이것은 기업가치의 저하를 가져올 수 있다는 점을 간과할 수 없다고 본다.

중국의 국내기업 인수나 매각의 경우 정부, 지방정부, 금융기관, 학교, 기업 등 다양한 이해관계자 그룹과의 밀접한 관계가 요구되고 있어, 외자 벤처캐피탈의 입장에서는 많은 어려움에 노출되어 있으며 매각대금의 회수에 있어서도 외환문제에 노출되는 단점을 가지고 있다. 이러한 이유로 인해 국내 매각은 중국계 벤처캐피탈이 일반적으로 이용하는 회수방법이다. 반면 외자 벤처캐피탈의 경우, 매각방법으로 외국계기업 또는 다국적기업에 대한 매각이나 역외지주회사 설립을 통한 자금회수가 선호되고 있다. 이러한 현상은 첫째로 외국벤처캐피탈은 중국 벤처캐피탈에 비해 중국 국내의 매각 수요에 대한 정보접근성이 부족한데 비해 상대적으로 다국적기업에 대한 정보접근성이 우수하다는 점, 즉 국내와 국외 정보의 비대칭성과 둘째로, 자금의 투자자배분을 위한 외환문제에 주로 기인한 것으로 생각된다.

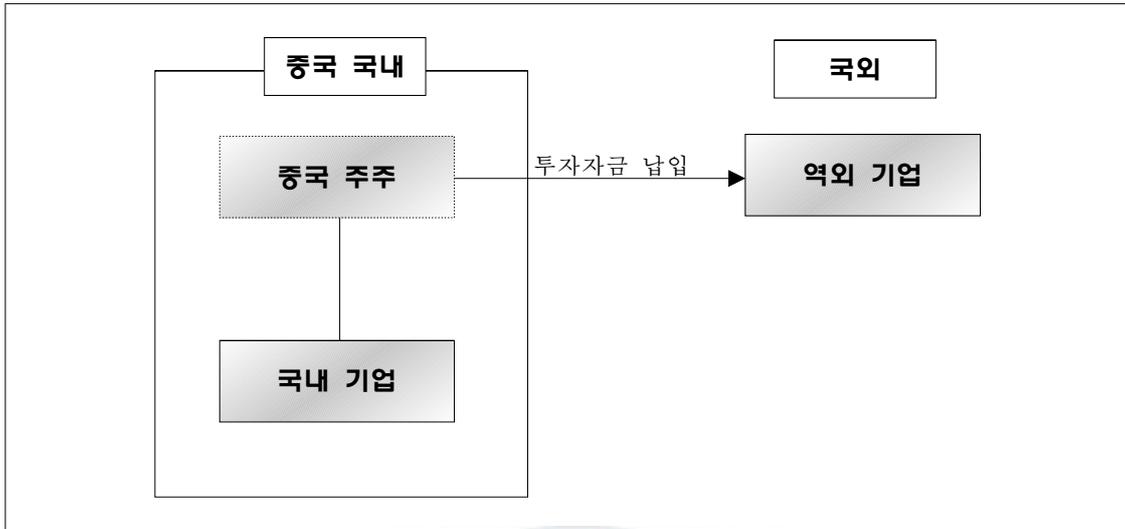
외국계기업 또는 다국적기업에 대한 매각은 외자 벤처캐피탈의 입장에서는 상대적으로 언어적 장벽과 취약할 수밖에 없는 '관시'에서 벗어날 수 있을 뿐 아니라, 보다 국제화된 표준관행이 통용되고 문화적 동질성이 높아 사업에 대한 접근방식이 비교적 유사한 상대방과의 협상을 통해 보다 용이한 접근이 가능하다. 뿐만 아니라 매각대금의 회수측면에 있어서도 다국적기업과의 거래는 인민폐 거래가 아닌 달러나, 유로화 등의 환가가 용이하여 투자자에 대한 자금배분 측면에 있어서도 이점이 있다.

역외지주회사 설립을 통한 자금회수는 벤처기업에 투자후 투자대상기업의 역외지주회사 설립을 통해 기업을 재구성하고 역외 사업부문에 투자하여 해외투자자에게 매각하여 용이한 외환회수를 도모하는 방법인데 구체적으로는 다음과 같은 절차로 이루어진다.⁹⁰⁾

첫 단계로 역외지주회사(Offshore Company)를 설립하고 이어서 투자자금을 납입한다. 투자자금 납입으로 중국 주주는 역외기업의 주주가 된다.

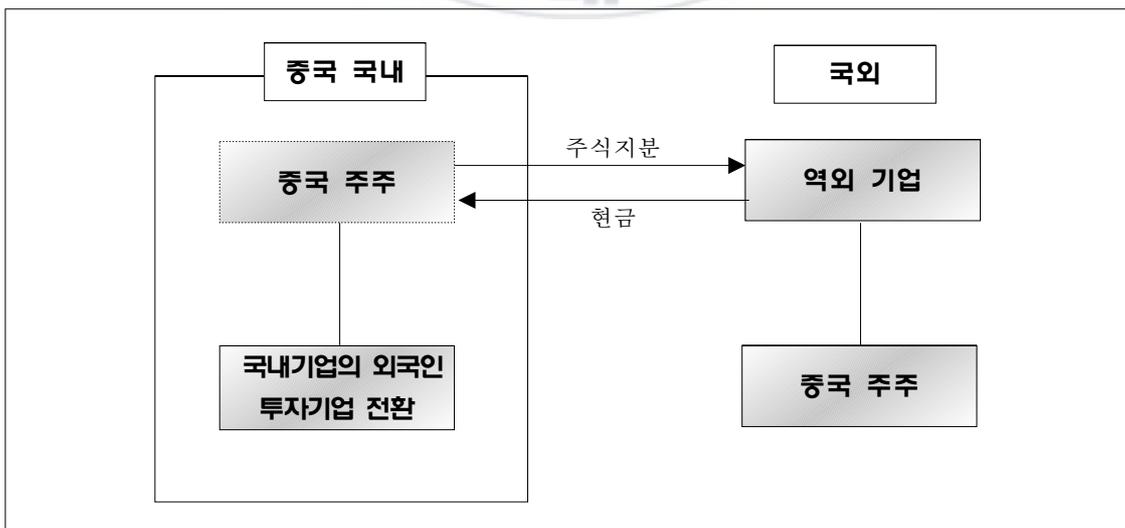
90)역외지주회사 설립절차에 대한 이하의 내용은 Fenwick&West LLP,"2006 Update to Doing Business in China via Cayman islands", 2006의 내용을 참고하여 필자가 수정·보완 작성.

<그림 5-3> 1단계 : 역외지주회사의 설립



두 번째 단계로, 역외지주회사가 설립 이후 중국내 주주들은 역외 지주회사와 지분이전계약을 체결하여 보유주식을 역외기업으로 이전하고 대가로 현금을 수취한다. 지분이전이 완료되면 중국 국내기업은 역외기업이 지분을 보유하므로 외국인 소유기업으로 전환되며, 중국 주주들은 국내기업의 주주가 아닌 역외기업의 주주로 존재하게 된다.

<그림 5-4> 2단계 : 국내 회사의 지분을 역외지주회사로 이전



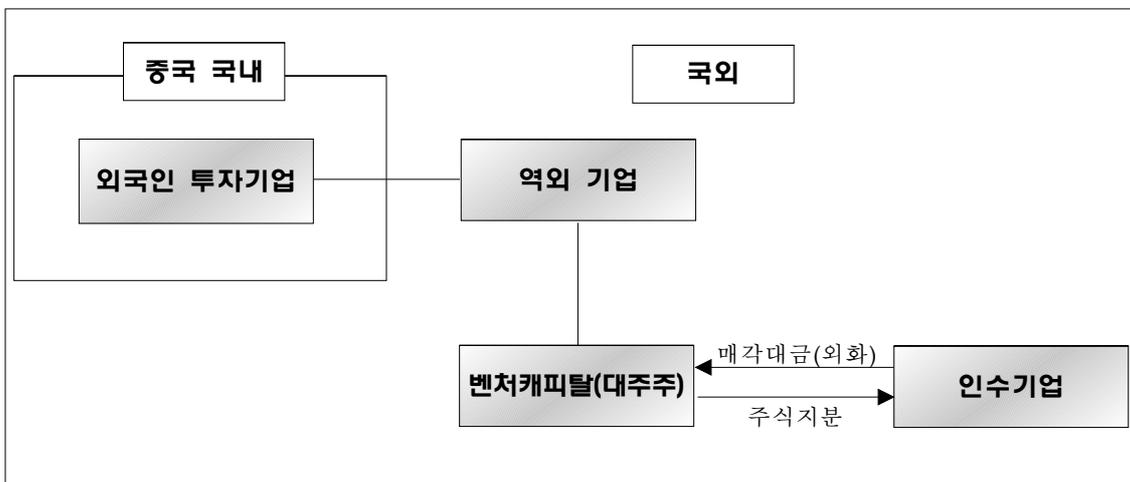
세 번째 단계에서는 벤처캐피탈의 투자자금을 유치하는 단계로, 역외 지주회사의 주식 신규발행을 통해 벤처캐피탈의 외화투자를 유치하게 되면 벤처캐피탈은 역외기업의 주주지위를 취득하게 되며, 벤처캐피탈의 투자규모가 일정규모 이상이 되면 역외기업에 대한 지배권을 획득을 획득하게 된다.

<그림 5-5> 3단계 : 벤처캐피탈 투자자금 유치



마지막 단계로 매각대상 물색을 통해 적절한 인수자가 나타나면 벤처캐피탈은 보유지분을 인수자에게 매각하고 대가로 투자원금과 수익을 외화로 수취하게 된다. 기존의 중국 주주는 자신들의 선택에 따라 매각에 함께 참여하여 투자자금을 회수하거나 아니면 그대로 역외기업의 주주로 남게 된다.

<그림5-6> 4단계 : 매각



제6장 벤처투자의 기회와 리스크

앞서 살펴본 바와 같이 WTO 가입이후 수많은 외국인 투자가 벤처부문에 유입되고 있다. 왜 중국의 벤처투자에는 어떠한 기회가 있어 최근 관심이 고조되고 수많은 외국인 자본이 몰리는 것일까? 중국의 벤처투자에는 과연 기회만 존재하는 것인가? 본장에서는 외자 벤처캐피탈의 입장에서 중국 벤처 투자의 기회요인과 리스크요인을 함께 살펴봄으로써 이러한 의문을 풀어보고자 한다.

제1절 기회

외자 벤처캐피탈의 투자시장으로 중국이 지닌 투자 매력은 여러 가지가 있겠지만 크게 다음과 같이 요약할 수 있다.

1. 체제개혁과 급변하는 환경

벤처기업의 속성은 성공에 대한 강한 의지, 새로운 분야에 대한 도전으로 대표되는 창업가와, 기술과 시장을 접목시켜 새로운 기회를 찾아 보다 높은 수익을 얻고자 하는 자본가와 의 결합이라 볼 수 있다. 따라서 빠른 변화에 적응할 수 있는 유연적이고 자유로운 조직분위기를 바탕으로 하고 있다. 이러한 벤처기업의 속성으로 인해 자유주의 사상과 자본주의가 발달한 국가일수록 벤처기업이 성장하기에 보다 유리한 환경을 제공해 줄 수 있는 것으로 일반적으로 인정되고 있다.

중국의 경우 이러한 자유주의와 자본주의는 과거에 많은 비판을 받아왔고, 현재에도 공식적으로는 여전히 사회주의를 표방하고 있어 정치와 경제시

시스템이 전적으로 벤처에 적합한 환경을 제공하고 있다고는 말하기 어렵다. 하지만 우리가 ‘과연 중국이 벤처기업에게 적합한 환경을 제공할 수 있는가?’ 라는 질문에서 올바른 해답을 내리기 위해서는 과거가 아니라 현재 중국인들이 추구하는 가치가 무엇이며 이러한 가치가 미래에는 어떻게 될 것인가 하는 것이다. 이러한 의문은 개혁개방이후 사회주의체제에서 실용주의 노선을 통한 중국의 경제개혁의 과정을 살펴본다면 예상이 전혀 불가능한 것은 아니라고 본다.

중국은 경제적인 측면에서는 이미 1992년의 제14차 당 대회에서 ‘사회주의 시장경제론’을 채택하였고, ‘계획’을 대신하여 ‘시장’을 자원 배분의 가장 기본적인 수단으로 위치시켰다. 더구나 1999년에는 헌법을 개정하여 개체경제와 사영경제, 외자경제 등 비공유제 경제요소를 사회주의 시장경제의 ‘중요한 경제구성 요소’로 격상시켜 왔다. 시장화의 진전과 함께 중국에서는 사회 전반에 걸쳐 경쟁의 논리가 지배하게 되었고, 이 속에서 소득격차의 확대와 다양한 계층분화가 격렬히 진행되고 있다.⁹¹⁾ 이러한 자본주의를 향해 급변하는 환경은 오히려 벤처에게 변화 속에서 기회를 찾고자 하는 벤처에 매우 적합한 환경을 제공해 주고 있다고 판단된다. 더구나 그 변화의 방향이 벤처에 유리한 방향이라면 높은 위험 속에서 고수익을 추구하는 벤처캐피탈이나 창업자의 입장에서는 더더욱 매력적인 기회가 아닐 수 없다.

2. 투자효율

중국은 풍부한 인적자원과 저렴한 인건비, 저렴한 영업비용 등 원가적인 측면에 있어서 기업에게 유리한 환경을 제공하고 있다. 비록 최근 임금수준이 전반적으로 상승추세에 있기는 하지만 한국 등에 비교해서는 여전히 상당히 낮은 수준이며 생산의 현대화, 공급망과 물류의 지속적인 개선을 통해

91) 서석홍(2004), 전계논문, pp 15-17

제조원가 및 판매원가를 낮춤으로써 수익성을 제고하고 있다. 뿐만 아니라 산업에 따라 차이는 있겠지만 대체적으로 투자효율도 높은 편이다.

이러한 점은 외자 벤처캐피탈의 입장에서는 낮은 투자금액으로도 목표수익률을 달성할 수 있으며 목표수익률의 회수기간도 비교적 짧아 매우 매력적인 투자 안을 제공해주고 있다. 예를 들어 미국에서 통신분야에 사용되는 반도체를 생산하는 기업에 투자하여 수지균형을 맞추기 위해서는 5년간 8천5백만 달러 정도를 투자해야 하지만 중국의 유사기업에 투자할 경우 3년간 1천5백만달러 이하면 충분하여 상대적으로 높은 투자효율을 보이고 있다. ⁹²⁾

3. 기질적 특성

중국인들은 천성적으로 실패를 두려워하지 않고 모험을 즐기며 상업적인 감각이 뛰어난 것으로 생각된다. 특히 개혁개방의 과정에서 발생했던 수많은 문제들을 하나씩 실험적으로 해결해 나가면서 적합한 해결책을 마련하고 이를 파급해온 점을 본다면 중국인들의 이러한 특성은 새로운 분야에의 도전과 창업 그리고 이를 통한 부의 축적이라는 벤처의 속성에 매우 적합한 것으로 판단된다.

특히 오랜기간 동안의 중앙 집중화된 계획경제 체제하에서도 중국은 소비자들이 원하는 흥미롭고 창의적인 제품을 만들어내고, 기발한 판매 노력을 통해 척박한 환경 속에서도 전통적인 노동집약적 산업뿐만이 아니라 온라인 게임, 무선메시지서비스, 무선부가서비스 등의 벤처기업에 적합한 고부가가치 업종을 성장시켜 왔으며,⁹³⁾ 성공한 창업기업가들의 성공신화를 단순히 시기·

92) 한국벤처투자(주), “중국 벤처투자환경과 투자기회, 그리고 해외 벤처캐피탈의 진출사례”, VCPE monthly, 2006. 8월호, 9월호

93) 한국벤처투자(주), “중국 벤처투자환경과 투자기회, 그리고 해외 벤처캐피탈의 진출사례”, VCPE monthly, 2006. 8월호, 9월호

질투하는 것이 아니라 부러움의 대상으로 여김으로써 성공을 갈망하는 모습을 보여 왔다. 이러한 특성은 창업가 정신을 고양하고 창업을 촉진함으로써 투자대상 발굴과 발굴기업의 성장에 긍정적인 환경을 제공해 주고 있다.

4. 시장잠재력과 경제, 정책적 환경변화

2001년 WTO 가입 이후 중국은 매년 높은 GDP성장률을 보이고 있다. 구매력을 기준으로 이미 세계 제 2위의 경제대국으로 성장하였으며 세계 최대의 외국인 직접투자 유치실적과 세계 제 2위의 외환 보유를 자랑하고 있다. 중국의 고도성장은 풍부하고 저렴한 노동력, 거대한 잠재 소비시장으로 인한 지속되는 민간부문의 창업과 외국인투자유입, 민간 소비시장의 확대에 그 원인을 찾을 수 있다.

중국은 이제 투자주도형 경제에서 소비자 주도형경제로 전환이 시작되고 있으며 소득수준의 향상으로 소비자계층의 구매력도 점차 향상되고 있다. 뿐만 아니라 중국의 산업구조가 점진적으로 고도화됨에 따라 공해유발산업이나 단순 노동집약적 산업의 경우 지원을 점차 철폐해가는 한편 기술집약형 고부가가치 산업에 대한 지원으로 정책의 방향도 변화해 가고 있어 외국인투자 유치의 기조도 기존의 양적확대를 도모했던 정책에서 벗어나 투자유치의 대상을 기술집약적인 하이테크산업 등 경제발전에 파급효과가 큰 업종으로 투자의 옥석을 가려 유치하려고 하고 있다.

이러한 경제적·정책적 환경변화는 투자자의 입장에서는 기업을 둘러싼 환경이 점차적으로 벤처기업 투자에 유리한 방향으로 변화해 가고 있다는 것을 의미한다. 특히 중국의 기업과 각종 정부 정책이 WTO가입을 계기로 개방적이고 국제화된 표준을 맞추어 가려고 노력하고 있어 외국인 투자자의 입장에서는 시장 등 여러 측면을 고려해 봤을 때 중국 벤처기업에 대한 전반적인 투자환경이 유리한 방향으로 진행되리라는 예측을 내리기에 충분한

변화가 진행되고 있다고 볼 수 있다. 따라서 중국의 시장잠재력과 정부정책의 변화가 새로운 기술을 통해 성공을 쫓는 벤처기업가와 위험 속에서 높은 수익률을 쫓는 벤처자본가를 이어주는 만남의 장을 주선해 주고 있으며 이것이 최근 벤처투자가 급증하는 가장 중요한 이유가 아닌 가 생각된다.

제2절 리스크

벤처투자의 리스크는 그 성격에 따라 운영리스크, 시장리스크, 재무리스크, 기술리스크로 구분할 수 있다.⁹⁴⁾ 본 연구에서 운영리스크는 벤처캐피탈이나 벤처기업이 기업운영에 있어 겪을 수 있는 위험을 말하며, 시장리스크는 시장환경의 변화나 제도 변화로 인한 위험을 의미한다. 재무리스크는 자금측면에서 자금수급의 불균형 등이 발생할 위험을 의미하며, 기술리스크는 기술과 관련한 문제로 인해 발생할 수 있는 위험을 의미한다. 본장에서는 이렇게 정의된 리스크의 종류별로 대표적인 유형을 들어 외자 벤처캐피탈의 중국 벤처투자가 세부적으로 어떤 리스크에 노출되어 있는지를 설명하고자 한다.

1. 운영리스크 : 벤처산업이 요구하는 전문 인력의 부족

중국은 세계 제1의 인구대국으로 노동력이 풍부한 것으로 흔히 알려져 왔다. 하지만 내면을 들여다보면 양적으로는 노동력이 풍부하다고 말할 수 있겠지만 벤처산업이 요구하는 인력은 부족한 상태이다. WTO 가입이후 국제화

94) 일반적인 금융기관의 리스크관리에 대한 개념은 국제결제은행(BIS)의 자기자본비율 산출기준에 의해 정의되어 널리 사용되고 있다. 최근 이슈가 되고 있는 신바젤협약에 의하면 금융기관의 리스크는 시장리스크, 신용리스크, 운영리스크가 대표적이다. BIS의 시장리스크 정의는 금리, 환율 등의 변화로 금융기관이 손실을 입을 위험을 의미하고, 운영리스크는 금융기관 내부 운영상의 문제로 손실이 발생할 위험을 의미하지만 본고에서는 연구의 편의상 신바젤협약에서 제시된 3대 리스크(시장리스크, 신용리스크, 운영리스크)의 정의와는 약간 다른 정의를 하고 있음을 참고하기 바란다.

인재, 금융과 법률지식 전문가, 국제무역과 영어에 능숙한 인재, 첨단기술인력에 대한 수요는 나날이 증가하고 있지만 이에 대한 공급은 여전히 부족하다. 중국의 인재구조의 현황을 살펴보면 벤처산업이 요구하는 인재가 중국이 풍부한 분야의 인재가 아니라 결핍된 분야의 인재라는 중요한 문제점을 발견할 수 있다.⁹⁵⁾

이러한 인재의 결핍은 벤처캐피탈에서도 동일하게 나타난다. 벤처투자는 경영, 금융, 마케팅, 기술, 재무 등이 복합적으로 결합된 고도의 전문성을 요구한다. 그러나 중국에는 이러한 벤처투자의 전문가가 극히 부족한 실정이다. 중국의 벤처투자는 현재 학술토론과 이론연구 등의 초기 수준에 머물러 있기 때문에 벤처투자자에 대한 전문지식을 가지고 있지 않으며 직접 벤처캐피탈을 운영하면서 외국의 이론과 자신의 실무를 결합시키며 경험을 쌓고 있는 과정에 있다. 또한 일부 벤처투자자는 전문지식은 있지만 투자 의지가 없고, 일부 벤처투자자는 일반 기업을 경영한 경험은 있으나 실무경험이 없다. 따라서 투자 의사 결정, 투자대상기업에 대한 모니터링 등을 효율적으로 수행할 수 없으며, 투자대상기업의 경영전략, 이미지설정, 지배구조 등의 결정에도 거의 도움을 주지 못하고 있다. ⁹⁶⁾

최근에는 WTO 가입이후 외국어에 대한 관심과 학습 확대, MBA등 서구의 경영체계에 대한 교육 열풍 등으로 인해 우수한 관리자나 경영자들이 양성되고 있고, 해외 유학파의 경우에도 과거에는 유학 후 귀국하지 않고 현

95) 중국의 인재구조의 특징은 주로 양극선상의 모순으로 표현되는바 다음과 같은 것들이 있다.

- ① 전통산업의 인재가 많고, 하이테크 인재가 상대적으로 결핍되어 있다.
 - ② 계획경제에 익숙한 인재가 많고, 시장경제에 익숙한 인재가 적다.
 - ③ 계승형 인재가 많고, 혁신형 인재가 적다.
 - ④ 단기능인재가 많고 다기능(복합형)인재가 적다. 중국의 경우 평생 한 가지 직무에만 종사하는 사람이 70%이상을 차지하고 있어 원직에서 철수하면 재취업이 어렵다.
 - ⑤ 초중급인재가 많은 반면, 고급인재가 적다. 고급인재는 전체의 5.5% 수준에 불과하다.
 - ⑥ 저학력인재가 많고 고학력인재가 상대적으로 적다. 전문기술인 인재가운데 4년제 대학학력 소지자가 전체의 절반에도 미치지 못한다.
 - ⑦ 기관 및 사업조직의 인력이 많고 기업인재가 적다.
 - ⑧ 2차 산업의 인재가 많고 지식산업의 인재가 적다.
- (이영덕 외 4인, 전계서, pp. 172-173)

96) 이녕순, 박승록, 전계서, pp 40-41

지취업을 모색하는 경우가 거의 대부분이었지만, 최근에는 다국적기업과 외국기업의 활발한 중국진출로 인해 창업 등 새로운 기회를 찾아 중국으로 회귀하는 비중이 늘고 있어 고급인력의 공급이 점차적으로 늘어나고 있는 추세이다. 그러나 중요한 것은 여전히 그 수요가 공급을 월등히 상회하고 있고 그 차이를 단기간에 해소하기 어렵다는 점이다. 따라서 기업의 운영에 필수적인 인력 문제는 중국에 투자하는 벤처캐피탈에게 운영리스크를 가져다 줄 수밖에 없다.

2. 시장리스크 : 지나친 정부의 개입과 취약한 기업지배구조

우리는 IV장에서 중국에서 정부 벤처캐피탈이 차지하는 비중은 점차 줄어들고는 있지만 여전히 높은 수준을 보이고 있다는 것을 살펴본 바 있다. 정부의 벤처투자에 대한 과도한 직접적 시장개입은 비록 그것이 벤처기업에 대하여 중요한 자금의 원천을 제공한다는 긍정적인 측면을 가지고 있음에도 불구하고 중장기적 관점에서는 비효율적인 투자로 시장을 왜곡하고 취약한 기업지배구조를 가져와 오히려 벤처산업의 발전에 장애요소로 작용할 가능성이 많다. 즉 정부가 벤처캐피탈의 주체이기 때문에 투자의 주요의사결정에 있어 시장기능보다는 지역이기주의나 정치적 이유가 중요시되어 비효율을 가져올 가능성이 높으며, 명확한 지배구조와 체계적인 보상체계를 형성하기 어려워 시장을 왜곡하는 시장리스크를 가져올 수 있다는 점이다.

취약한 지배구조의 문제는 정부의 개입문제를 제외하더라도, 중국 벤처기업가들의 특성에서도 여전히 쉽게 발견할 수 있다. 대다수의 창업자들은 여러 형태의 벤처기업의 자금조달 방안이 가진 각각의 차이점에 대해 이해가 부족하여 연구개발자금 등의 정책자금과 투자자금, 그리고 대출이 가진 각각의 특성을 간과하고 있을 뿐 아니라 특히 제도화된 자본으로서의 벤처캐피탈의 기능과 특성, 그리고 주주로서 벤처캐피탈이 갖는 권리에 대한 이

해가 부족한 경우가 많다. 심지어 때로는 지나친 소유 집착 내지는 가족경영 형태의 고수로 경영진의 변동이나 사업내용에 대한 주요한 의사결정에 벤처캐피탈이 개입하는 것을 극도로 거부하는 경향마저 보이고 있어 투자를 받는 것조차 망설이는 경향이 있다. 97)

벤처캐피탈이 투자기업에 대한 회수를 용이하게 하기 위해 역외기업을 설립하는 등의 의사결정을 하기 위해서는 주주권에 근거한 지배구조의 확립은 필수적인 과정이다. 외자 벤처캐피탈의 입장에서는 향후의 투자자금의 원활한 회수를 위해서는 투자이후 이사회를 새롭게 구성하거나 기업지배구조에 대한 새로운 원칙을 수립하여 기업을 통제하는 장치를 마련하는 것이 반드시 필요한 과정이지만 이러한 변화를 유도하기 위해서는 중국의 창업기업가들을 설득하는 작업이 필요하며 이러한 경우 주주의 권리나 지배구조에 등에 관해 교육을 병행해야 하는 어려운 과정을 겪을 수밖에 없다.98)

3. 재무리스크 : 회수문제

벤처캐피탈이 현실적으로 직면하게 되는 가장 큰 어려움 중의 하나는 투자자금의 회수문제이다. 비록 최근 중국정부가 차스닥시장 등 자본시장의 발전에 많은 노력을 기울이고 있지만 아직까지는 중국의 자본시장은 벤처캐피탈의 투자자금회수 측면에서는 미성숙상태라고 볼 수 있다.

중국의 투자회수여건은 매우 어려운 것으로 평가되고 있는데 예를 들면 해외의 전략적 투자자는 "A-share"⁹⁹⁾를 취득한 후 적어도 3년 이내에는 주식

97) Ajit Kambil, Victor Wei-teh, "Seven Disciplines for Venturing in China", Deloitte Research, 2005.

98) 실제로 Changwei Ventures의 Managing Partner인 Pei Kang은 "Offshore Restructuring을 창업기업가에게 이해시키고 설득시키는데 6개월 이상이 소요되었고 창업기업가의 변호사에게 우선주의 개념을 설명하여야 했으며, 기업지배구조의 개선을 위해 경영에 관여하는 가족구성원을 전문경영인으로 교체하도록 많은 설득을 해야 했는데 이러한 일들은 벤처캐피탈의 투자가 이루어지기 전에 선행적으로 이루어져야만 하는 것이었다"고 밝힌 바 있다. (Ajit Kambil, Victor Wei-teh, "Seven Disciplines for Venturing in China", Deloitte Research, 2005.)

을 양도할 수 없으며, 기존 설립기업에 투자시 장기보유를 통한 이익 실현을 기대하는 투자자들은 정부보유지분의 과다 매각에 따른 시장위험에 직면할 수밖에 없다.¹⁰⁰⁾ 또한 앞서 살펴본 바와 같이 중국의 신생 창업기업으로써는 상해증권거래소나 심천증권거래소의 상장요건을 맞추기가 현실적으로 매우 어렵다. 이러한 까다로운 상장요건과 더불어 외자 벤처캐피탈의 경우에는 법률적·행정적 절차에 있어서 중국 벤처캐피탈이 투자된 기업을 우대하는 실무적인 관행이 있는 점을 감안한다면, 외자 벤처캐피탈의 경우에는 중국에서의 IPO는 더더욱 접근하기 어려운 방법일 수밖에 없다.

뿐만 아니라 외자 벤처캐피탈에게 있어서는 투자자에게 투자수익 분배를 필요로 하므로 외환 관련 절차도 중요한 문제이다. 이러한 규제와 현실적 제한으로 인해 외자 벤처캐피탈은 미국이나 홍콩, 싱가포르 등 역외 증권시장에의 기업공개나 외국기업 또는 외국 다국적기업에 대한 매각을 통한 투자자금 회수에 크게 의존하고 있는 현실이다.

4. 기술리스크 : 지적재산권 침해

중국의 지적재산권 침해문제는 최근 매우 쟁점이 되고 있는 사안 중의 하나로 중국의 관련 고위관료 스스로도 지적재산권의 보호가 취약하다는 것을 인정하고 있는 현실이다. 중국 국가특허국 탠리프(田力普) 국장은 신화사 기자와의 인터뷰(2006.5월)에서 “비록 지난 ‘10차 5개년 계획’(2001~2005년) 기간 동안 중국 지적재산권 사업은 빠른 발전과 중대한 성과를 이룩하였지만 아직까지도 국가경제와 과학, 그리고 사회의 발전 요구에 적응하지 못하

99) 중국 주식시장의 상장주식은 내국인 전용의 A-share와 외국투자자들에게 투자가 허용되는 B-Share로 구분되어 유통되고 있다. 외국인 투자자들은 전체주식의 10%에도 못 미치는 B-share에 국한되어 투자가 허용되었으나 주식시장개방의 일환으로 적격외국인투자자(Qualified Foreign International Investors)제도를 실시하여 투자자금 한도액을 설정하고 내국인 전용의 A-share 투자를 허용하고 있다.

100) VCPE, 전계서, p7

고 있으며 경제 세계화의 새로운 변화와 요구에 대응하지 못하는 등 문제점들이 나타나고 있다”고 지적하면서 주요하게 아래와 같이 다섯 가지 부족한 점을 종합해 설명했다.

- 중국 지적재산권 사업의 정책이 합리적이지 못하며, 법률·법규의 조화가 원활하지 못하다.
- 지적재산권 관리부문이 분산되었고, 관리수준과 사업 효율이 높지 못하다.
- 기업이 지적재산권 제도를 파악하고 활용하는 수준이 높지 못하며 특히 분쟁에 대응할 수 있는 인재가 부족하다.
- 핵심기술과 관건기술 분야에서의 독자적인 특허건수가 아주 적고, 수준도 매우 낮다.
- 각 지방정부 책임자들이 지적재산권 사업에 대한 중시 정도가 낮고, 사회 대중의 지적재산권에 대한 인식 수준이 보편적으로 낮다.¹⁰¹⁾

중국에서 벤처캐피탈이 직면할 수 있는 지적재산권과 관련된 리스크는 여러 가지가 형태가 있지만 그 중 가장 일반적인 사례는 벤처캐피탈의 투자 대상 기업이 다른 기업의 지적재산권을 도용하여 사업을 영위하여 향후에 사업에 심각한 문제가 생기는 경우, 둘째로 종업원들이 핵심기술과 연구성과를 취득한 이후 기업이 자신의 기대를 만족시키지 못한다는 이유로 직장을 옮겨 새로 입사한 기업에게 지적재산권을 유출하는 경우, 셋째 경쟁기업이 지적재산권을 무단으로 도용하는 경우 등을 들 수 있다. 이렇듯 지적재산권의 침해가 다양한 형태로 공공연히 이루어지고 있는 중국의 사업현실을 감안할 때 투자기업이 이러한 위험에 연루될 가능성을 무시하기 어렵다. 그러나 이러한 기술유출이나 침해에 상응하는 법적 보안장치의 미비로 지적재산권 침해와 관련된 기술리스크에 노출되어 있을 수밖에 없다.

101) 中國科技新息(www.chinainfo.gov.cn)

제7장 결론

지금까지 우리는 중국 벤처투자의 대한 발전상황, 벤처산업의 전체적 구조에 대해 알아보는 한편, 벤처캐피탈의 자금재원 원천에 따라 벤처캐피탈을 분류하고 이렇게 분류된 각 벤처캐피탈이 어떻게 중국에 등장하여 성장해 왔으며 현재는 어떠한 모습을 하고 있는 지 살펴보았다. 본 연구에서 발견한 주요 내용은 다음과 같이 요약할 수 있다.

첫째, 중국의 벤처캐피탈은 정부, 대학, 민간, 외자 벤처캐피탈의 순으로 등장하여 발전하였으며 2001년 중국의 WTO가입 이후부터는 외자 벤처캐피탈이 투자를 주도하는 새로운 단계를 맞이하고 있으나 투자에 있어 지역편중성, 외자편중성, 산업편중성이 발견되고 있다. 지역적으로는 베이징과 상하이 지역에 대한 투자가 대부분을 차지하는 지역적 편중성을 보이고 있다. 또한 외국자본이 투자를 주도하고 있어 외자 편중성을 나타내고 있으며, 투자대상의 산업별 구성에 있어서도 IT산업에 대한 투자가 과반수 이상을 차지하고 있는 IT산업투자 편중성을 보이고 있다.

둘째, 외자 벤처캐피탈과 중국 국내자본 벤처캐피탈은 서로 상이한 장점과 단점을 가지고 있어 투자대상 선정, 운영방식, 투자기회 발견, 회수방법 등 주요 업무에 있어서 서로 상이한 특성을 보여주고 있다. 중국 국내자본 벤처캐피탈이 정부와의 우호적 관계형성, 대학 보유기술의 연결, 국내 거래처알선 등에 있어 강점을 보이는 반면, 외자 벤처캐피탈은 전문적인 경영기법과, 다양한 투자경험을 바탕으로 해외시장과 중국 벤처기업을 연결하는데 강점을 보이고 있다. 중국 국내자본 벤처캐피탈의 강점은 외자 벤처캐피탈에 있어서는 약점으로 작용하고 있고, 반대로 외자 벤처캐피탈의 강점은 중국 국내자본

벤처캐피탈에게는 약점으로 작용하고 있다. 이러한 상이한 장단점으로 외자 벤처캐피탈과 중국벤처캐피탈은 투자와 회수방식 등에 있어서도 차이를 보이고 있다.

셋째, 외자 벤처캐피탈은 중국 벤처기업에 투자 시 중국 국내자본 벤처캐피탈과 상이한 특성으로 인해 외자 벤처캐피탈의 입장에서 기회와 리스크요인이 추가적으로 고려되어야 한다는 것이다. 외자 벤처캐피탈의 입장에서는 체제개혁과 시장화의 진전, 높은 투자효율 등으로 높은 기대수익률을 올릴 수 있다는 점과 경제적·정책적환경이 점차 벤처기업에 적합하게 조성되어 가고 있다는 점은 좋은 기회로 작용할 수 있지만, 반면 벤처산업이 요구하는 인력의 부족, 지나친 정부개입과 취약한 지배구조, 자금회수의 어려움, 지적재산권 보호의 미흡 등의 위기요인을 무시할 수 없는 상황이다. 따라서 벤처캐피탈이 중국에서 성공적인 투자성과를 거두기 위해서는 자신의 특성에 따라 각각의 장단점을 고려하여, 그 특성에 적합한 개별전략을 수립하여 접근하여야 할 것이라 생각된다.

본 연구에서는 중국의 벤처캐피탈에 대하여 최근의 투자경향과 문헌조사 결과를 반영해 외자 벤처캐피탈과 중국 벤처캐피탈의 투자대상 등이 다르다고 판단하고 있으나, 필자의 능력부족으로 중국 현지자료에 대한 이용이 부족하고 실증적인 연구를 수행하지 못해 결론이 가정의 형태로 남아 있는 부분이 있음을 시인하지 않을 수 없다. 따라서 이러한 부분은 향후 실증적인 연구가 추가로 수행되어 세밀한 검증의 필요가 있다고 생각된다.

참고문헌

1. 국내문헌

- 강대석, 오근엽(2002), 『벤처기업과 벤처금융』, 2003, 집문당
- 서석홍, “중국 개혁·개방 25년의 성과와 전망”, 부경대학교 자체강의교재, 2004,
- 송주영, “중국의 투자환경과 현지금융 지원방향에 관한 소고”, 기보저널, 2004
- 신용보증기금, 『세계의 신용보증제도』, 1998
- 오근엽, “중국 벤처 투자 현황과 문제점”, 경영경제연구 제26권 1호, 2003
- 이영순, “중국의 벤처캐피탈에 관한 법적고찰”, 서울대학교 석사논문, 2005
- 이영순, 박승록, “중국 벤처캐피탈 산업의 발전과 저해요인에 대한 연구”, 동북아경제연구, 제17권 제3호, 2005
- 이영덕, 정범구, 오근엽, 하정출, 이벽규, 『중국벤처비즈니스 이해』, 두남출판사, 2004
- 이인찬, 『한국의 벤처캐피탈』, 인성, 2003
- 전주성, 김송이, 신영임, 『글로벌경제하의 중소기업 지원정책』, 한국재정학회, 2006
- 조지향, 한중벤처캐피탈산업의 비교연구, 한양대학교 석사논문, 2005
- 하정출 외, 『2003 중국비즈니스총람(상, 하)』, 동북아정보센터, 2003
- 한국개발연구원, “벤처캐피탈산업의 제도개선방안”, 2001
- 한국벤처투자(주), “중국 벤처투자환경과 투자기회, 그리고 해외 벤처캐피탈의 진출사례”, VCPE monthly, 2006. 8월호, 9월호
- 허남수, “우리나라 벤처캐피탈의 변동추이와 발전방향”, 중소기업연구, 제20권 제2호, 1998
- 홍순영, 『우리나라 벤처금융의 활성화 방안』, 중소기업연구원, 1997
- 황운진, “벤처캐피탈의 현황과 발전방안에 관한 연구 -투자조합규약을 중심으로-”, 건국대 석사논문, 2005

2. 외국 문헌

A. Doran and J. Levitsky, 『Credit Guarantee Scheme Small Business Lending-A Global Perspective』, Volume I -Main Report, GB&P, 1997

Ajit Kambil, Victor Wei-teh, "Seven Disciplines for Venturing in China", Deloitte Research, 2005.

Ernest&Young, "Creating a Technology Hotbed in China : Lessons Learned From Silicon Valley and Israel", 2005

AVCJ Group, 2003 Asian Guide to Venture Capital, Asian Venture Capital Journal, 2003

Christopher M. Vaughn, "Venture Capital in China : Developing Regulatory Framework", Columbia Journal of Asian Law, 2002

Cooper, A. C., "New Venture and Small Business, Long Range Planning", Strategic Management, Vol. 14, No. 5, 1981

Ernest&Young, "Creating a Technology Hotbed in China : Lessons Learned From Silicon Valley and Israel", 2005

Ernest&Young, "Transition : Global Venture Capital Insight Report 2006", 2006

Fenwick&West LLP, "2006 Update to Doing Business in China via Cayman islands", 2006

Huang-Gay Fung, Qingfeng Liu, Maggie Xiaoqin Shen, "Venture Capital Cycle, Opportunities, Challenges in China", The Chinese Economy, Vol. 37 no 4. July-August 2004, pp28-49

JAFCO Asia, "Introduction to JAFCO Investment", 2005

Japan Small and Medium Enterprise Corporation(JASMEC) , 『Credit Insurance System in Japan』, 2003

Lin, Philip, "The Coming Development of Venture Capital in China.", IPCQ Conference September 2006

Liu Xinlai, "Development of the Specialized Credit Guarantee in China", China National Investment&Guaranty, 2003

National Federation of Credit Guarantee Corporation(NFCGC), 『Credit Guarantee System in Japan』, 2003

Sahlman, William A., "Insights from the Venture Capital Model of Project Governance", Business Economics, 29(3), 1994

S. White, J. Gao, and W. Zhang, "Antecedents and Institutionalization of China's Venture Capital System", INSEAD Working Paper series, 2004

S. White, J. Gao, and W. Zhang, "China's venture capital industry: Institutional trajectories and system structure", UN press, 2002

Warne, K. F., 『Essays on Venture Capital Market』, Yale Univerisity, 1988

W. Zhang, J. Gao, S. White, Paul Vega, "Venture Capital and the Financing of China's New Technology Firms", INSEAD Working Paper series, 2006

Wang Yanzhong, "Financial Condition and Structural Characteristics of SME's in China", International Conference on SME Financing in Asia Pacific Region, 2003

Xinyang Mei, "A Comparison of Venture Capital policy between Korea and China", Seoul National University(Master Thesis), 2004

Zero2IPO, China Venture Capital Annual Report 2006, 2007

Zhang, W. & Jiang, Y. "The relationship between venture capitalists' experience and their involvement in venture capital-backed companies", 9th Global Finance Conference, Beijing University, 2002

王元 主編, 『中國創業投資發展報告2006』,經濟管理出版社, 2006

3. 인터넷사이트

科技网 (www.stdaily.com)

人民日報(www.peopledaily.com.cn)

中國科技新息(www.chinainfo.gov.cn)

中國担保网(www.chinaguaranty.net)

中關村科技園區(www.zgc.gov.cn)

Ernest&Young (www.ey.com)

JAFCO Asia(www.jafcoasia.com)

Deloitte Touche Tohmatsu (www.deloitte.com)

Zero2Ipo(www.zero2ipo.com)