

획 네트워크 모형을 개발하였다.

셋째, 개발된 운항일정계획 네트워크 모형과 선형계획모형에서 최적운항일정의 도출에 관한 해법을 제시하였다.

넷째, 모형의 사후분석 측면인 민감도 분석을 위해 선형계획모형을 도입하여, 그 결과를 통하여 의사결정자에게 더욱 더 유용한 정보를 제공할 수 있다는 것을 보여주고 있다.

다섯째, 개발된 모형은 고가의 크루즈선 도입을 고려하고 있는 크루즈선사들이 가장 중요하게 생각하고 있는 신크루즈선의 경제성분석을 시스템적으로 할 수 있는 모형으로 활용할 수 있다.

5. 벤처기업의 공개와 벤처캐피탈리스트의 역할에 관한 실증분석

해운경영학과 우 재 준
지도교수 이 기 환

최근 벤처기업붐과 코스닥시장 등록기업의 증가로 벤처캐피탈의 역할이 중요시되고 있다. 2000년 9월말 현재 우리 나라 코스닥시장을 살펴보면 등록법인수가 589(벤처기업 224개 포함) 개로서, 이는 코스닥시장이 처음으로 출범했던 1996년의 331개 비해 1.8배에 지나지 않지만, 시가총액면에서는 8배에 해당하는 47조원을 기록해 불과 4년이라는 짧은 기간에 지속적인 성장을 보였다. 지난 2월에는 일일 거래대금에서 거래소시장을 앞서면서 명실상부한 우리 나라 증권시장의 양대시장으로 우뚝 섰다. 이러한 코스닥시장의 급성장은 기술담보나 신용대출 등의 금융 관행이 정착되지 못한 우리 나라에서 담보가 부족한 벤처기업들이 직접금융에 의한 자금조달이 어려웠던 점을 감안한다면, 실로 놀라운 성과라 할 수 있다. 또한, 코스닥시장의 성장은 성공한 벤처기업을 양성하게 되었으며, 사회적 붐을 일으켜 자금지수의 역할을 충분히 감당하면서 자금이 고수익을 쫓아 벤처캐피탈투자(신기술금융회사 및 중소기업창업투자회사)와 엔젤자본형태로 구성되어 벤처기업에 유입되었다. 조달된 자금은 기업성장과 연구개발, 사업체 확장, 재무구조 건실화, 자본이익배당의 사이클을 거치면서 자본시장이 활성화되었고, 고용창출과 새로운 산업의 등장은 국부창출에 기여하게 되었다. 이러한 코스닥시장의 성장의 배경에는 정부의 벤처기업육성정책이 일조한 성과이기도 하겠지만, 자본시장 자체의 기능이 제대로 작용한 것임을 시사하고 있는 바, 코스닥등록기업의 자금지원창구라 할 수 있는 벤처캐피탈의 역할을 고려해 볼 필요가 있다.

벤처캐피탈이라고 함은 잠재성은 있으나 경영기반이 취약한 기술집약적 중소기업을 발굴하고, 이 기업에 대해 자금과 경영지원을 지속적으로 제공하여 투자기업을 공개한 다음, 투자지분 매각에 따른 자본이익(capital gain)을 추구하는 금융활동이나 금융기관이라 정의할 수 있다. 즉, 기술력은 충분하나, 자본력과 경영능력이 부족한 벤처, 중소기업에 경영지원을 함으로써 기업공개와 함께 자금을 회수하는데, 일반적으로 투자자와 투자대상기업간에 발생하는 정보의 비대칭성(asymmetric information)의 격차를 감소시키는 정보의 매개역할을 하는 것으로 알려져 있다.

벤처캐피탈의 규모가 증가하면서 벤처캐피탈리스트의 역할에 관한 연구가 최근에 들어 활발

히 진행되고 있는데, 일찍이 Barry, Muscarella, Peavy and Vetsuypens(1990)는 기업공개와 공개이후 벤처캐피탈의 역할과 최초공모주발행(Initial Public Offerings : IPO, 이하 IPO)시점에서의 신규공모주 저가발행에 관한 실증적 연구를 수행하였으며, Megginson and Weiss(1991)는 IPO시장에서 벤처캐피탈의 제3자보증역할에 관한 실증연구를 보고한 바 있다. 국내에서도 이기환, 임병균, 최해술(1998)과 장상수, 길재욱(2000)에 의해 벤처캐피탈의 보증역할과 IPO발행의 장기성과에 관한 연구가 이루어졌으나, 시장상황이 지금과 같지 않아 표본수의 제약이 있었으며, 최근 폭발적인 성장을 이루었던 코스닥시장 상황을 반영하기에는 역부족이었다.

본 연구는 벤처기업의 공개시장인 코스닥시장에서 벤처캐피탈이 경영자문 및 참여, 기업공개 지원 등의 보증역할을 수행하고 있는지에 대한 실증연구를 시도한다. 분석대상으로 하고 있는 표본은 벤처기업의 자금조달창구인 코스닥시장에서 1996년 7월 1일부터 2000년 3월 31일까지의 244개 기업이다. 본 논문에서 분석하고자 하는 벤처캐피탈리스트의 역할을 분석하기 위하여 동기간의 IPO 기업중 벤처캐피탈지원을 받은 기업과 비지원 기업을 대응시켜 수익률의 차이분석, 창업 후 IPO까지의 소요기간 차이분석 그리고 등록 후 벤처캐피탈의 지분변동 차이분석을 실시하고 있다. 분석결과 등록일의 초과수익률은 두 집단간에 유의한 차이를 보이지 않고 있다. 그러나 등록일 이후 초과수익률의 경우 벤처캐피탈지원기업의 IPO가 비지원기업에 비해 저가발행정도가 높게 나타났으며, 이는 통계적으로 유의한 것으로 밝혀졌다. 우리 나라 IPO 시장에서 벤처캐피탈리스트는 미국의 연구결과와는 달리 투자자와 발행자간의 정보 불균형 격차를 줄이지 못하고 있는 것으로 밝혀졌다.

또한 Gompers(1996)의 조기업적과시현상(grandstanding)이 우리 나라에도 나타나는 지를 살펴본 결과, 벤처캐피탈이 지원한 기업들의 IPO 까지 기간이 벤처캐피탈의 지원을 받지 않은 기업들의 IPO 까지의 기간보다 짧으며 이는 통계적으로 유의한 것으로 밝혀지고 있다. 따라서 우리 나라의 IPO시장에서도 벤처캐피탈리스트의 조기업적과시현상이 나타나고 있는 것으로 보인다. 그리고 명성도에 따른 IPO시기에 대해서도 분석하였는데, 우리 나라에서 명성이 높은 것으로 평가되고 있는 KTB지원기업이 일반벤처캐피탈지원기업에 비해 투자기업의 IPO를 조기에 실시함으로써 Gomper(1996)와는 상이한 결과를 나타냈는데, 이는 우리 나라 벤처캐피탈산업이 아직 명성자본(reputational capital)에 대한 인지도가 부족하며, 투자기업에 대한 불확실성 위험을 줄이기 위해 성장후기단계의 기업에 투자하는 것으로 판단된다. 벤처캐피탈리스트의 투자기업에 대한 성장지원과 경영지원을 알아보기 위한 벤처캐피탈의 공개전후 보유지분의 변동에 대한 분석에서는 공개이후 벤처캐피탈이 IPO 이후에도 상당한 투자지분을 보유하고 있어 투자기업의 성장지원과 일반투자자에게 신뢰의 신호역할을 수행하는 것으로 나타났지만, 명성도가 높은 벤처캐피탈리스트와 명성도가 낮은 벤처캐피탈리스트의 공개전후 보유지분의 감소율에서 명성도가 높은 벤처캐피탈리스트의 지분감소율이 더 큰 것으로 나타났다.

우리 나라의 벤처캐피탈산업은 소관부처와 관련법률에 따라 양분되어 있는 바, 신기술금융회사의 지원을 받은 기업과 창업투자회사의 지원을 받은 기업간의 초과수익률을 비교하였다. 분석결과 신기술금융회사의 지원을 받은 기업의 저가발행정도가 낮은 것으로 나타났는데, 이는 창업투자회사에 비해 신기술금융회사가 우리 나라 IPO시장에서 투자자와 발행자간의 정보불균형을 줄여주는 보증역할을 수행하는 능력이 뛰어난을 나타낸다. 또한 벤처캐피탈을 대주주 성향에 따라 개인과 기업, 금융계열로 분류하여 각 유형에 따른 초과수익률을 분석한 결과 금융계열 벤처캐피탈의 저가발행정도가 상대적으로 높게 나타나 금융계열의 벤처캐피탈이 등록일에 주가를 지지하는 성향이 있음을 보고한 Pack(1994)의 결과와 일치하지만 통계적으로 유의하지는 않다.