

세무와회계저널
제11권 제3호 2010년 9월 pp.235~259
한국세무학회

K-IFRS 도입에 따른 투자자산의 공정가치 평가

- 벤처캐피털을 중심으로 -

구경철* · 김이배**

〈요 약〉

우리나라도 2011년부터 모든 상장회사가 한국채택국제회계기준(K-IFRS)을 도입하기로 확정하였으며, 이에 따라 상장된 벤처캐피털과 상장사 및 금융기관의 주요 자회사에 해당되는 벤처캐피털도 K-IFRS를 적용하여야 한다. K-IFRS를 도입할 경우 벤처캐피털 입장에서는 투자자산의 공정가치 평가와 투자조합의 연결재무제표 포함 여부가 중요한 문제로 대두된다. 본 연구에서는 벤처캐피털의 K-IFRS 도입과 관련하여 문제점 및 개선방안을 제시하였다. 첫째, 투자자산의 공정가치 평가와 관련하여 투자자산 평가기준이나 회계처리지침이 제정되는 것이 바람직할 것으로 생각한다. 둘째, 투자자산의 공정가치 평가는 회계법인이나 신용평가회사 등 제3자보다 벤처캐피털이 자체적으로 수행하는 것이 비용과 효익 측면에서 바람직할 것으로 생각된다. 셋째, 벤처캐피털이 투자조합을 실제로 지배하고 있는지에 대해서는 다른 의견들이 있으므로 벤처캐피털 투자조합이 연결범위에 포함되는지에 대한 기준이 필요할 것이다. 넷째, 벤처캐피털 투자자산을 자체 평가하여 적시에 공시하기 위한 체계적인 시스템 구축과 평가역량 강화가 필요하다. 본 연구는 벤처캐피털의 투자자산 평가와 관련하여 벤처캐피털 업계와 주요 출자자 등의 의견을 수렴하여 개선방안을 제시하였다는 점에서 의의가 있다. 향후 연구에서는 투자회사의 단계나 상황에 따라 적합한 투자자산 평가방법을 제시하고, 투자조합의 연결범위 포함 여부와 관련하여 조합규약이나 조합 운영요건 등에 대한 추가적인 연구가 필요할 것으로 사료된다. 또한 벤처캐피털, 주요 연기금, 외부 감사인 등을 대상으로 광범위한 의견수렴을 통해 공통적으로 적용할 수 있는 평가기준을 만드는 것이 필요하다.

〈주제어〉 국제회계기준, 한국채택국제회계기준, 벤처캐피털, 투자자산 평가, 공정가치

* 스틱인베스트먼트(주) 전무, 경영학박사, 공인회계사, trykoo88@stic.co.kr, 제1저자

** 덕성여자대학교 조교수, kyibae@duksung.ac.kr, 교신저자

본 연구는 덕성여자대학교 2009년도 교내연구비 지원에 의해 수행되었음.

I. 서 론

세계 자본시장이 자유화 되면서 “국제적으로 통일된 회계처리 기준”의 필요성이 증가함에 따라 국제회계기준(International Financial Reporting Standards ; IFRS)이 제정되었으며, 현재 유럽 연합, 호주 등 전 세계 100여 국가에서 이를 의무적용 또는 허용하고 있다. 미국도 외국기업에 대해서는 2008년부터 IFRS 보고를 허용했으며 자국 기업에 대해서는 2012년부터 2년간 IFRS와 US GAAP의 이중보고 기간을 거친 후 2014년부터 IFRS를 통한 보고를 의무화할 방침이다. 우리나라도 1999년 9월에 한국회계기준원을 설립하고 우리나라 회계기준을 국제회계기준에 합치시키기 위해 현재까지 28개의 기업회계기준서를 제정하여 왔으며, 2009년부터 한국채택국제회계기준(Korean IFRS ; K-IFRS) 적용을 허용(금융회사 제외)하고 2011년에는 모든 상장회사가 K-IFRS를 도입하기로 확정하였다. 우리나라에서 K-IFRS를 전면 도입하게 된 이유는 기업이 제공하는 회계정보의 투명성을 높이고 그에 따라 한국기업에 대한 국제 신인도를 제고시키기 위한 목적이다(김문철 외 2006 ; 오준환 외 2006).

본 연구는 K-IFRS 도입이 벤처캐피탈의 회계처리에 미치는 영향과 개선방안에 대해 연구하였다. 벤처캐피탈은 기술력과 잠재성은 있으나 재무상황이 취약하여 금융기관으로부터 자금조달이 어려운 비상장 중소기업에 투자하는 회사로서 일반적으로 투자에 따른 고위험을 감수하면서 고수익을 추구한다. 벤처캐피탈은 중소기업의 현재 상태보다는 미래의 성장성을 기대하고 투자하므로 벤처캐피탈이 투자하고 있는 중소기업의 주식이나 주식연계채권은 투자시점부터 상당 기간 동안 최초 투자가격 대비하여 순자산가액이나 평가액이 적은 것이 대부분이다. K-IFRS 도입에 따라 상장된 벤처캐피탈이나 금융기관과 상장사의 주요 자회사에 해당하는 벤처캐피탈은 2011년부터 K-IFRS를 적용하여야 한다. 따라서 K-IFRS 적용 대상 벤처캐피탈의 경우 2011년부터 투자하고 있는 금융자산(이하 투자자산)에 대해 공정가치로 평가를 하여야 하는데, 투자자산이 전체 자산에서 차지하는 비중이 64%¹⁾에 해당할 정도로 중요하므로 투자자산의 공정가치 평가문제가 중요하다고 하겠다.

본 연구는 K-IFRS 도입에 따른 벤처캐피탈의 회계처리 개선방안을 제시하기 위해 다음 3가지 연구 과제를 논의하였다. 첫째, K-IFRS의 주요 특징과 금융자산 관련 내용을 살펴보고, 둘째 벤처캐피탈의 투자자산 평가와 관련된 국내외 사례를 살펴보았다. 마지막으로 벤처캐피탈 업계나 관계자들의 의견과 본 연구결과를 종합하여 벤처캐피탈의 투자자산 평가와 관련된 방향을 제시하였다. 본 연구는 문헌연구와 더불어 외국이나 국내의 투자자산 평가사례, 벤처캐피탈 업계 및 주요 출자자, 회계법인 등의 실무의견을 반영하여 K-IFRS 도입시 벤처캐피탈 투자자산에 대한 평가방법을 제시하였다는 점에서 연구의 의의가 있다.

본 연구는 II장에서 K-IFRS 도입에 따른 금융자산 회계처리와 벤처캐피탈 관련 내용을 살

1) 2010년 6월말 기준 상장 벤처캐피탈 회사의 투자자산 비중

펴보고, III장에서는 벤처캐피털 투자자산 평가방법에 대해 살펴보았다. IV장에서는 벤처캐피털 투자자산의 평가와 관련된 의견을 제시하고, V장에서 결론을 기술하였다.

II. K-IFRS상의 금융자산 개관

1. 벤처캐피털과 K-IFRS

가. 벤처캐피털과 K-IFRS 개요

벤처캐피털은 기술력과 잠재성은 있으나 재무상황이 취약하여 금융기관으로부터 자금조달이 어려운 비상장 중소기업에 투자하는 회사로서 중소기업창업지원법(1986년)에 의한 중소기업창업투자회사와 여신전문금융업법(1997년)에 의한 신기술사업금융회사가 있다. 중소기업창업투자회사는 중소기업청 소관이며, 신기술사업금융회사는 기획재정부(금융감독원) 소관으로, 소관부처와 관련 법률이 다른 이원적 구조를 지니고 있다. 우리나라의 벤처캐피털 회사는 주주가 자본금을 납입하여 설립한 주식회사며, 외부로부터 자금을 조달하여 결성하는 투자조합에 전적으로 의존하는 미국 벤처캐피털과 달리 우리나라에서는 투자조합이외에 회사의 자본금을 통해 투자를 하기도 한다. 우리나라에서 투자조합을 결성할 경우에는 벤처캐피털이 업무집행조합원으로서 조합출자금의 1% 이상을 출자하고, 조합을 운영하는 대가로 매년 관리보수와 조합만기 시 일정 목표수익률 이상을 달성할 경우 성과보수를 받게 된다. 벤처기업은 크게 창업초기단계, 초기성장단계, 안정성장단계, 성숙단계로 발전하는데 벤처캐피털은 주로 창업초기단계부터 안정성장단계에 있는 유망 중소벤처기업에 투자하는 자금지원기능, 투자 이후 기업이 성장할 수 있도록 마케팅, 관리, 생산 등을 지원하는 성장지원기능과 회사가 기업공개할 수 있도록 관리시스템 구축, 기업홍보 지원 등을 하는 기업공개지원기능 등을 수행한다. 2011년부터 K-IFRS가 도입되면 주요 벤처캐피털의 경우에는 K-IFRS를 적용하여야 한다.

K-IFRS의 주요 특징으로는 재무제표 이용자 중심, 원칙중심의 회계기준, 연결재무제표 중심, 공정가치 평가 등을 지적할 수 있다. K-IFRS는 재무제표 작성자보다는 재무제표 이용자 관점에서 접근하고 있으며, 회계담당자가 거래의 실질에 기초하여 합리적으로 회계처리할 수 있도록 회계처리의 기본적인 방법론을 제시하고 있다. 또한 연결재무제표를 기본으로 하며 기업이 보유한 자산과 부채를 원칙적으로 공정가치로 평가하도록 하고 있다. <표 1>에는 K-IFRS와 현행 회계기준이 비교되어 있다.

〈표 1〉 K-IFRS와 현행 회계기준의 비교

구 분	한국채택국제회계기준(K-IFRS)	현행 회계기준
주 재무제표	연결재무제표	개별재무제표
연결범위	- 지배의 정의에 근거하여 종속회사 여부를 결정 - 소유지분을 50% 초과 또는 실질지배력	- 소유지분을 30% 초과 최대출자자 및 실질지배력 - 외부감사대상 제외 등의 사유로 일부 종속회사는 연결대상에서 제외
재무제표 구성 (제1001호)	① 재무상태표 ② 포괄손익계산서 ③ 현금흐름표 ④ 자본변동표 ⑤ 주식	① 대차대조표 ② 손익계산서 ③ 이익잉여금처분계산서 ④ 현금흐름표 ⑤ 자본변동표 ⑥ 주식
자산·부채 평가 방법	시의적절한 정보제공을 위해 자산·부채를 원칙적으로 공정가치로 평가 투자부동산과 유형자산 평가는 취득원가와 공정가치 중에서 선택	정보의 신뢰성을 중시하여 객관적 평가가 어려운 항목은 역사적 원가로 평가 취득원가만 인정

자료원 : 금융감독원

나. 중소기업창업투자회사 회계처리지침

창업투자회사의 회계처리와 관련하여 중소기업청에서는 2002년 12월 30일에 ‘중소기업창업투자회사 회계처리지침’을 제정하였으며 2008년 1월 4일에 내용 일부를 개정하였다. 동 지침 제1조(목적)에서는 중소기업창업투자회사와 중소기업창업투자조합의 회계처리와 재무보고에 통일성과 객관성을 부여하기 위하여 기업회계 기준에서 정하지 아니하였거나 중소기업창업투자업의 특수성으로 인하여 달리 적용할 필요가 있는 사항 등을 정함을 목적으로 한다고 되어 있다. 대차대조표의 자산은 유동자산, 창업투자자산, 구조조정투자자산 및 비유동자산으로 구분한다. 창업투자자산은 법에 따라 창업자와 벤처기업 등에 투자 및 지원된 자산이며, 구조조정투자자산은 ‘산업발전법’ 제14조 제2항에 따라 기업구조조정전문회사로 등록한 투자회사가 구조조정대상기업에 대하여 투자한 자산을 말한다. 창업투자자산은 투자실적자산과 경영지원자산으로 구분되는데, 투자실적자산은 ‘중소기업창업지원법’ 시행규칙 제9조에 따른 투자실적으로 인정되는 자산으로서 매도가능증권, 지분법적용투자주식, 프로젝트투자 등이 있다. 매도가능증권은 증권시장에 상장되지 아니한 창업자 또는 벤처기업 등으로부터 인수한 투자주식, 투자사채와 투자회사가 투자조합에 출자한 조합출자금이 있다. 지분법적용투자주식은 투자회사가 피투자회사 또는 투자조합에 대하여 중대한 영향력을 행사할 수 있는 경우의 투자주식 또는 조합출자금으로 한다. 프로젝트투자는 특정사업의 수행을 위하여 계약을 통해 소요자금을 지원하고 수익을 배분하는 방식의 투자를 말한다. 경영지원자산은 창업투자자산 중 투자실적이 아닌 자산으로서 매도가능증권, 지분법적용투자주식, 프로젝트투자, 약정투자, 창업자대여금 등이 있다.

한편, 제15조에서는 유가증권의 취득원가와 평가에 대해 규정하고 있는데, 동조 제2항에서는 유가증권은 공정가액을 대차대조표 가액으로 계상하고, 장부가액과 공정가액의 차액은 단기매매증권의 경우 단기매매증권평가손익의 과목으로 당기손익에 계상하며 매도가능증권의 경우 매도가능증권평가손익의 과목으로 기타포괄손익누계액에 계상한다. 다만, 매도가능증권 중 시장성이 없는 지분증권의 공정가액을 신뢰성 있게 측정할 수 없는 경우에는 취득원가로 표시한다. 제3항에 따르면 유가증권의 회수가능액이 지분증권의 취득원가 또는 채무증권의 상각후 취득원가보다 작은 경우에는, 손상차손의 과목으로 하여 당기순손실로 처리하며, 손상차손의 회복이 손상차손을 인식한 기간 후에 발생한 사건과 객관적으로 관련된 경우에는 이전에 인식하였던 손상차손 금액을 한도로 하여 회복된 금액을 당기이익으로 인식한다. 그러나 손상차손을 인식한 기간 후에 공정가액이 상승하더라도 그러한 상승이 손상차손을 인식한 기간 후에 발생한 사건과 객관적으로 관련되지 않는다면 당해 공정가액 상승금액을 기타포괄손익누계액으로 처리하도록 하고 있다.

다. K-IFRS 적용 대상 벤처캐피털

2009년 12월말 현재 중소기업청에 등록되어 운영되고 있는 중소기업창업투자회사의 수는 100개로 2000년에 147개를 기록한 이후 지속적으로 감소추세에 있다.

2011년부터 K-IFRS가 도입되면 상장된 벤처캐피털이나 주요 금융기관과 상장사의 연결재무제표 작성 대상에 포함되는 중요한 벤처캐피털의 경우에는 K-IFRS를 적용하여야 한다. 금융기관 중 은행, 증권(선물), 자산운용, 보험, 종합금융, 카드사는 상장여부와 관계없이 K-IFRS를 적용하여야 하며 상호저축은행, 리스 등 기타 여신전문금융회사의 경우에는 상장사만 K-IFRS를 적용하면 된다. K-IFRS를 적용할 것으로 예상되는 상장사, 금융기관 및 상장기업 자회사 등에 해당하는 벤처캐피털이 <표 2>에 정리되어 있다.

<표 2> K-IFRS 적용 예상 벤처캐피털

구 분	대상 회사
상장사 (12개)	에이티엠인베스트먼트, 넥서스투자, 무한투자, 한국기술투자, 엠벤처투자, 우리기술투자, 큐캐피탈파트너스, 제미니투자, 대성창업투자, 한림창업투자, 그린기술투자, 제일창업투자
금융기관 자회사(8개)	산은캐피탈, 아이비케이캐피탈, 한국투자파트너스, 미래에셋벤처투자, 현대기술투자, 케이비인베스트먼트, 키움인베스트먼트, 케이티비캐피탈
상장기업 자회사 (19개)	스틱인베스트먼트, 동양창업투자, 삼성벤처투자, 이수창업투자, 일신창업투자, 한화기술금융, 포스텍기술투자, 씨제이창업투자, 아주아이비투자, 코오롱인베스트먼트, 씨케이디창업투자, 원익투자파트너스, 삼호그린인베스트먼트, 우신벤처투자, 이엔넷웍스벤처투자, 플래티넘기술투자, 한빛창업투자, 화이텍기술투자, 솔본벤처투자

숫자상으로는 전체 벤처캐피털의 35% 정도에 지나지 않지만, 투자규모나 업계에서 차지하는 영향력이 큰 대부분의 벤처캐피털이 포함되어 있으므로, K-IFRS 도입시 벤처캐피털의 회계처리에서 중요한 부분을 차지하는 투자자산 평가와 관련하여 많은 준비가 필요할 것으로 보인다.

<표 2>에 있는 회사 중에서 재무제표가 공시되어 있는 12개 상장사들의 2010년 6월말 현재 자산, 부채, 자기자본과 금융자산(창업투자자산, 구조조정투자자산, 비유동성 투자자산)의 합계가 <표 3>에 정리되어 있다. <표 3>에서 보는 것처럼 금융자산 합계는 3,298억원으로 총자산의 64%를 차지하고 있으며, 현재는 대부분 원가법을 사용하여 평가하고 있으므로 K-IFRS가 도입 될 경우 금융자산에 대한 공정가치 평가가 중요한 관심사가 되고 있다.

〈표 3〉 상장 벤처캐피털 회사의 금융자산 비중

	금액(억원)	비 중
자산 합계	5,148	100%
(금융자산 합계)	(3,298)	(64%)
총 부채	1,066	21%
자기자본	4,082	79%

2. K-IFRS 기준서상 금융자산 평가

국제회계기준위원회의 IFRS에서는 자산을 공정가치로 평가하도록 하고 있으나 국제평가기준 위원회(International Valuation Standard Committee ; IVSC)나 The Royal Institute of Chartered Surveyors(RICS) 등에서는 공정가치의 대용치로 시장가치(Market Value)를 제시하고 있다. 시장가치 평가의 한계점과 금융자산의 공정가치 평가 및 회계처리는 다음과 같다.

가. 시장가치(Market Value) 평가 개요

시장가치란 “거래 대상에 대하여 충분히 아는 상태에서 매수자와 매도자 사이에서 자유로운 교환이 성립할 경우 결정되는 금액”으로 정의할 수 있다. 시장가치와 공정가치의 차이는 공정가치가 참여자들의 이해관계에 의해 결정되는데 비해 시장가치는 참여자들의 이해관계와 관련이 없다는 점이다. 예를 들어, 회사를 사고 팔 때 특별한 시너지가 있다면 매매가격(공정가치)이 시장에서 거래되는 가격(시장가치)보다 더 높을 수 있는데 이런 특별한 가치(special value)가 공정가치에는 포함될 수 있다. IVSC나 RICS 등에서는 공정가치의 대용치로 시장가치를 제시하고 있으나 광범위한 자산, 부채를 평가하기 위해서는 시장가치 이외에 다른 특별한 요인들도 고려해야 하므로 시장가치를 일반적인 평가기준으로 사용하기에는 한계가 있을 것으로 보인다.

나. 금융자산의 공정가치 측정

(1) 공정가치의 정의

IFRS에서는 금융상품의 공정가치를 측정할 때 고려할 사항들을 제시하고 있는데 주요한 내용을 정리하면 다음과 같다.²⁾

공정가치는 측정일에 시장참여자간의 정상적인 거래에서 자산을 매도하여 수취하거나 부채를 이전하기 위해 지급해야할 유출가격(Exit Price)이다. 지분상품도 자산·부채와 동일하게 측정일의 유출가격으로 측정하되 해당 지분상품을 자산으로 보유하는 시장참여자의 관점에서 유출가격을 측정한다. 상호독립적이고 합리적인 판단력이 있으며 거래할 능력과 의도가 있는 시장참여자가 자산을 매도하여 수취할 금액을 최대화하거나 부채를 이전하기 위해 지급할 금액을 최소화하는 가장 유리한 시장에서 정상적인 거래를 하여야 하며, 금융상품은 대량보유의 할인·할증요소(Blockage factor)를 고려하지 않고 개별수준에서 공정가치를 측정하여야 한다. 자산에 대한 공정가치를 측정할 때에는 시장참여자의 관점에서 ‘가장 효율적이고 효과적인 사용(highest and best use)’을 반영해야 하며, 계속 사용(In-use)과 교환(In-exchange)을 가치평가의 전제로 한다.

(2) 공정가치 측정 원칙

금융자산이나 금융부채를 최초로 인식하는 시점에서는 특수관계자간 거래나 강박에 의한 거래 등 특별한 경우를 제외하고는 거래가격이 공정가치에 대한 최선의 증거가 된다.

공정가치는 금융상품에 대한 활성시장이 있는 경우와 없는 경우로 나누어 결정하는데, 만일 활성시장에서 금융상품이 거래되고 있다면 활성시장에서 공표되는 가격이 금융자산을 측정하는데 최선의 공정가치로 사용된다. 가장 최근의 거래가격이 현행 공정가치의 증거가 되며 거래 이후 조건이 변경되었다면, 유사한 금융상품의 현행 가격이나 이자율을 참고하여 변경된 조건을 공정가치에 반영한다.

금융상품에 대한 활성시장이 없다면, 공정가치는 평가기법을 사용하여 결정한다. 평가기법은 합리적인 판단력과 거래의사가 있는 독립된 당사자 사이의 최근 거래를 사용하는 방법, 실질적으로 동일한 다른 금융상품의 현행 공정가치를 참조하는 방법, 현금흐름할인방법과 옵션가격결정모형을 포함한다. 시장참여자가 일반적으로 사용하고, 그 평가기법이 실제 시장거래가격에 대한 신뢰성 있는 추정치를 제공한다면 공정가치 평가방법으로 사용할 수 있다. 평가자는 동일한 금융상품의 현행 시장거래 가격이나 시장자료에 기초하여 평가 대상 금융상품의 공정가치 평가 타당성을 검토하며, 시장자료는 금융상품을 발행하거나 매입한 동일한 시장에서 일관되게 획득한다. 금융상품 공정가치의 최선의 추정치는 거래가격(제공하거나 수취한 대가의 공정가치)이지만, 동일한 금융상품의 현행 시장거래와 비교하여 시장자료에 근거한 그 금융상품의 공정가치가

2) 공정가치 측정과 관련된 공개초안(Exposure Draft)(2009년 5월 28일)을 참조하였음

있다면 거래가격 대신에 산출된 공정가치를 사용한다.

활성시장이 없는 경우 금융상품에 대한 합리적인 공정가치 추정치 범위의 편차가 유의적이지 않거나, 그 범위 내의 다양한 추정치의 발생확률을 신뢰성 있게 평가할 수 있고 공정가치를 추정하는 데 사용할 수 있다면 공시되는 시장가격이 없는 지분상품과 이러한 지분상품과 연계되어 있는 파생상품의 공정가치는 신뢰성 있게 측정할 수 있다. 특정 금융상품의 공정가치 평가기법은 관측 가능한 시장자료와 금융상품의 공정가치에 영향을 미칠 가능성이 높은 요소를 반영할 것이다.

(3) 공정가치 평가기법

추정일에 시장참여자간에 발생할 정상적인 거래에서의 가격을 추정하기 위해 시장접근법, 이익접근법, 원가접근법과 같은 가치평가기법을 적용하며 가치평가방법의 변경이 공정가치를 더 잘 나타내는 경우를 제외하고는 가치평가방법을 일관되게 사용하여야 한다. <표 4>에 공정가치 평가기법을 비교 정리하였다.

<표 4> 공정가치 평가기법 비교

시장접근법	이익접근법	원가접근법
• 동일하거나 유사한 자산, 부채(사업 포함)에 대한 시장거래에서 발생하는 관측 가능한 가격과 기타 관련 정보를 이용	• 미래금액(예 : 현금흐름, 수익과 비용)을 현재의 단일한 금액으로 전환	• 해당 자산의 사용능력을 유지하면서 교체하는데 필요한 현재의 금액에 기초
• market multiples, matrix pricing 등	• 현재가치기법, 옵션가격결정 모형 등	

자료원 : 공정가치 심포지엄(한국회계학회, 2009)

다. 금융자산의 구분 및 측정

한국회계기준원의 K-IFRS 기준서 제1039호에 따르면 금융자산을 당기손익인식금융자산, 매도가능금융자산, 대여금 및 수취채권, 만기보유금융자산의 네 가지로 분류하고 있으며, <표 5>에 금융자산의 구분 및 측정방법을 정리하였다.

<표 5> 금융자산의 구분 및 측정방법

구 분	측정 방법
당기손익인식 금융자산	공정가액으로 평가하고 평가손익은 당기손익에 반영
매도가능금융자산	공정가액으로 평가하고 평가손익은 기타포괄손익에 반영
만기보유금융자산	유효이자율법에 의한 상각 후 취득원가
대여금 및 수취채권	유효이자율법에 의한 상각 후 취득원가

벤처캐피털 투자자산은 지분증권, 채무증권, 프로젝트투자로 구분할 수 있다. 지분증권은 “기업의 자산에서 모든 부채를 차감한 후의 잔여지분을 나타내는 모든 계약”을 의미하는데 일반적으로 주식은 지분증권에 포함될 것이며, 전환사채나 신주인수권부사채는 지분증권이 아닌 채무증권으로 분류될 것이다. 투자자산은 각 자산들의 특성을 고려하여 네 가지로 분류하는데, 통상적으로 투자주식 중 단기매매목적이 아닌 대부분의 주식들은 매도가능금융자산으로 프로젝트투자는 채권으로 분류된다. 전환사채와 신주인수권부사채는 보유의도에 따라 만기보유금융자산이나 매도가능금융자산으로 분류되며, 전환사채나 신주인수권부사채의 전환권이나 옵션은 분리하여 별도의 측정모델에 따라 가치를 산정하고 파생상품이라는 별도자산으로 구분하여야 한다.

현행 기업회계기준서 제8조(유가증권)에서는 단기매매증권과 매도가능증권은 공정가액으로 평가하되 매도가능증권 중 시장성이 없는 지분증권의 공정가액을 신뢰성 있게 측정할 수 없는 경우에는 취득원가로 평가하도록 하고 있으며, 설립 후 7년 미만인 회사, 최초 투자 후 5년이 경과하지 않았고 회사가치가 크게 변할 만한 특별한 사건이 발생하지 않은 회사, 자산규모가 100억원 미만인 비외감 회사 등 6개 경우를 공정가액을 신뢰성 있게 측정할 수 없는 경우로 들고 있다. 하지만 K-IFRS에서는 공정가치 측정을 위한 추정치의 범위가 너무 크고, 각 추정치별로 발생할 확률이 얼마인지를 평가할 수 없다는 2가지를 모두 충족할 경우에만 주식을 원가로 측정할 수 있도록 하고 있으므로 원칙적으로는 모든 주식을 공정가치로 측정하도록 규정하고 있다. 따라서 K-IFRS가 적용되기 이전에 공정가치 측정을 위한 구체적인 평가지침이 제정되어야 할 것이다. 그렇지 않을 경우 투자회사들이 각자의 방식으로 투자자산을 평가함으로써 동일한 투자자산도 다른 평가결과가 도출되는 문제점이 발생할 수 있다.

III. 벤처캐피털 투자자산 평가방법

본 장에서는 벤처캐피털 투자자산에 관한 공정가치 평가방법과 관련하여 해외 및 국내의 평가사례를 살펴본다.

1. 해외 평가사례

Private Equity(이하 PE라 한다)와 Venture capital(이하 VC라 한다) 투자자산의 가치평가기준을 마련하기 위해 프랑스 PE협회, 영국 VC협회, 유럽 PE 및 VC협회는 2005년도에 ‘국제 PE 및 VC 가치 평가(International private equity and venture capital valuation, 이하 IPEV)’ 이사회를 구성하였으며, 유럽, 중국, 캐나다 등 37개국 관련 협회의 협의를 거쳐 IPEV guidelines를 제정하였다. 이번 해외 평가사례에서는 2009년 9월에 개정된 지침에서 제시하고 있는 가치평가기준을

종합적으로 살펴보고자 한다. 이 지침에서는 초기단계 벤처기업, MBO(Management Buy Out), 성장단계 기업투자 등 모든 범주의 투자대상에 대한 공정가치 평가방법에 대해 설명하고 있으며, 이 평가지침은 2009년 7월 1일 이후 보고 기간부터 적용 된다. 현재 유럽계 펀드를 비롯한 많은 펀드들이 IPEV 지침에 따라 투자자산을 평가하고 있다.

가. 공정가치 평가원칙

공정가치는 상호 대등한 거래에서 거래와 관련된 내용을 잘 알고, 기꺼이 거래를 할 의사가 있는 당사자들 사이에 자산이 교환될 수 있는 대가금액이며, 공정가치 추정의 목적은 시장참가자들이 거래에 동의하는 교환가격을 찾는 것이다. 벤처캐피털이 투자하여 소유하고 있는 투자자산에 대한 활발한 시장이 없는 경우에 평가자는 가치평가 방법을 이용하여 공정가치를 추정하여야만 한다. 공정가치를 신뢰성 있게 측정할 수 없는 상황에서는 직전 보고일 이후에 투자자산의 가치가 떨어졌다는 증거가 없다면, 직전 보고일의 공정가치를 계속 사용하는 것이 바람직하며, 가치하락이 있을 경우에는 가치 손실 추정액을 반영하여 직전 보고일의 장부가액을 감소시켜야 한다.

나. 공정가치 평가방법

평가자는 최대한 신뢰성 있고 관측가능한 시장자료를 적용하여 특정 투자에 있어서 가장 적합한 가치평가 방법을 선택하고, 투자자산의 공정가치에 영향을 미칠 수 있는 정보나 경험 등에 기초하여 가치평가 조정을 하여야 한다. 가치평가에 널리 사용되는 몇 가지 방법들이 있는데, 평가방법을 변경할 경우 공정가치를 더 합리적으로 추정할 수 있는 경우를 제외하고는 선택된 평가방법을 지속적으로 사용하여야 한다. 현금흐름할인법이나 산업별 가치평가 기준 등은 시장에 근거한 측정 없이는 별로 사용되지 않으며 최대한 조심스럽게 사용되어야만 한다. 다만, 이 방법들은 시장에 근거하여 평가된 가치들을 상호 점검하는데 유용하게 사용될 수도 있다. 일반적인 가치평가방법으로는 최근 투자가격, 이익배수, 순자산, 회사의 현금흐름이나 이익 할인, 투자자산의 현금흐름 할인, 산업 가치평가 기준이 있으며, 투자자산의 유동성이 부족한 측면을 고려하여 대부분의 평가방법이 10%~30% 정도의 유동성 할인율을 적용한다.

(1) 최근 투자가격(Price of Recent Investment)

회사가치를 평가하여 최근에 투자를 하였거나, 피 투자기업이 최근에 투자를 받았다면 투자원가나 가격이 일반적으로 공정가치의 중요한 지표가 될 것이다. 다만, 이 가격은 투자가 이루어질 때 존재했던 여건들을 반영하기 때문에 이 방법에 의한 가치평가의 유효성은 시간의 경과나 실적, 시장 여건의 변화에 따라 적합성이 감소될 것이다. 또한 제3자 투자가격을 가치평가의 근거로 사용할 때에는 거래의 배경을 고려해야만 하는데, 외부투자 없이 기존주주들이 추가투자를

하거나 전략적인 신규투자를 유치한 경우, 신규투자의 절대금액이 중요하지 않은 경우, 강제매매로 생각될 수 있는 투자나 신규투자자와 기존투자자의 권리가 다른 경우 등은 공정가치로 보기 어렵다. 이 방법은 관련 투자가 발생된 이후에 제한된 기간 동안 벤처투자의 가치를 평가하는데 적합하다. 회사의 초기단계 또는 기술적인 혁신이나 과학적인 발견을 하는 기업들에게는 자금조달 행위가 자주 발생하기 때문에 최근 투자가격이 이러한 기업들의 투자자산 가치를 평가하는 데는 대체로 적합할 것이다. 투자자산에 대하여 이러한 평가방법을 사용하는 기간은 특별한 경우를 제외하고는 일반적으로 1년의 기간이 적용된다. 최근 투자가격을 제한된 기간 동안에만 사용하더라도 평가자는 항상 거래일 이후에 발생하는 사업, 환경, 시장조건 등의 변화가 공정가치에 어떤 영향을 미칠 것인지를 판단하여야만 한다.

(2) 이익배수(Earnings Multiple)

이익배수 방법은 대상기업의 이익에 대해 배수를 적용하여 기업가치를 산출하는 방법으로, 유사회사의 거래배수를 적용하므로 상대가치 평가방법이라고도 한다. 이 방법은 이익이 일정하게 지속적으로 발생할 것으로 예상되는 안정된 기업의 가치평가에 적합하며, 적자가 일시적이며 정상적으로 지속 가능한 이익의 수준을 식별할 수 있다면 적자기업에도 적용될 수 있다. 이 방법은 예상 이익이나 현재 또는 미래의 총수입에 지속가능한 이익률(profit margin)을 적용하여 장기간 동안 예상되는 평균 이익을 사용한다. 이 방법을 사용할 경우에 가격/이익(Price / Earnings), 기업가치/이자 · 세금차감전 이익(EV / EBIT), 기업가치/이자 · 세금 · 감가상각 · 감모상각 차감전 이익(EV / EBITDA) 등에 대해 배수를 적용하여 기업가치를 산출한다. 기업활동, 산업, 규모, 핵심가치요인 등을 참조하여 비교 가능한 유사회사를 선택하고 그 회사의 거래배수를 적용한 후 시장성을 고려하여 할인율을 적용한다.

(3) 순자산(Net Assets)

이 방법은 순자산 가치에 따라 기업 가치를 산출하는 평가방법이며, 자산보유회사와 투자회사처럼 이익보다는 보유하고 있는 자산의 내재적 가치로부터 기업가치가 도출되는 기업에 적합하다. 또한 충분한 자산이익률을 실현하지 못하는 기업과 사업청산이나 자산매각을 통해 더 큰 가치를 실현할 수 있는 기업에 적합할 것이다. 따라서 PE가 투자한 기업 중에서 적자를 기록하거나 근소한 이익을 실현하고 있는 기업에 대한 투자자산 가치를 평가하는데 적합한 방법이다.

(4) 현금흐름 또는 이익 할인(Discounted Cash Flows(이하 DCF) or Earnings)

이 방법은 사업의 미래현금흐름이나 이익을 현재가치로 계산하여 기업의 가치를 산출하는 것이다. 이 때 투자자산 자체가 아니라 대상기업의 현금흐름과 잔여가치를 평가에 사용한다. DCF 방법은 어떠한 현금창출 흐름에도 적용될 수 있다는 의미에서 매우 신축적이며, 투자자산의 가치평가와 관련하여 다른 방법이 검토될 수 없는 상황에서도 이 방법을 적용할 수 있다. 반면,

구제금융, 흑자전환, 전략적인 사업재편, 적자시현, 또는 초기 국면 등 큰 변화의 시기를 겪고 있는 기업체에 이 방법을 사용하는 것은 매우 위험하다. 이 방법의 단점은 상세한 미래 현금흐름 및 잔여가치를 예상하는 것과 적정한 위험조정 할인율을 추정하는 것이 필요하다는 점이다. 이러한 요소들은 상당히 주관적인 판단을 필요로 하며, 산출된 현재가치 금액은 일반적으로 이들 투입요소들의 적은 변화에도 민감하다. 투입요소를 선택하는데 높은 수준의 주관성이 개입되므로, DCF에 기초한 가치평가는 시장에 기초한 방법으로 평가된 다른 가치의 상호점검수단으로서 유용하며 다른 방법들과 분리되어 조심스럽게 사용되어야만 한다. 투자자산의 공정가치를 추정하기 위하여 현금흐름과 이익할인방법을 사용할 경우에 평가자는 회사의 기대 미래현금흐름이나 기대 미래이익과 잔여가치를 추정한 후 적정한 위험조정률을 적용하여 현재가치로 할인함으로써 회사의 기업가치를 도출한다. 또한 청산시 펀드보다 우선하는 금융수단과 관련된 모든 금액을 기업가치에서 차감하여 총회사가치를 산출하고 유동성할인을 적용하여 순회사가치를 산출한다.

(5) 투자자산의 현금흐름 할인(Discounted Cash Flows from the Investment)

이 방법은 투자자산 자체로부터 발생하는 예상현금흐름에 DCF의 개념과 기법을 적용하는 것이다. 투자자산의 현금화, 대상기업의 유동화가 임박하고 관련 거래의 가격이 실제적으로 합의된 경우에 DCF 방법이 가장 적당할 것이다. 방법자체의 융통성으로 인하여 이 방법은 모든 사모투자의 경우에 적용 가능하며, 특히 부채 또는 전환사채, 신주인수권부사채 등 메자닌(mezzanine) 부채와 같은 비 지분성 투자의 가치를 평가하는데 적합하다. 왜냐하면, 이러한 투자 수단의 가치는 주로 대상기업의 가치가 아니라 금융수단의 구체적인 현금흐름과 위험에서 도출되기 때문이다. 이 방법은 상당한 주관적 판단에 의존하기 때문에 투자자산 평가방법으로 사용하는 데는 매우 신중해야만 하며, 이 방법은 대체로 다른 방법을 사용하여 산출된 가치의 의미를 점검하는 수단으로 사용된다.

(6) 산업 가치평가 기준(Industry Valuation Benchmarks)

특정한 산업들은 침대 1개당 가치(요양시설 사업자), 가입자 1명당 가치(Cable TV회사)와 같이 산업별로 특화된 가치평가 기준을 가지고 있다. 금융서비스분야나 장기계약이 주요한 특징인 산업에서는 가치평가의 척도로서 매출액 배수를 사용한다. 이들 산업지표는 일반적으로 투자자들이 매출액 또는 시장점유율에 대하여 가격을 지불하려고 한다는 가정과 특정 산업 내에 속하는 기업의 정상적인 수익성은 크게 변동하지 않는다는 가정에 기초한다. 이 방법은 제한된 상황에서 공정가치를 추정하는 주요한 기준으로서 신뢰할만하며, 다른 방법으로 산출된 가치들의 의미를 점검하는 수단으로서 좀 더 유용할 것이다.

다. 실제 적용사례

유럽계 투자회사들이 IFRS에 따라 투자자산의 공정가치를 평가할 때 실제로 앞에서 설명한 IPEV Guidelines를 적용하는지 파악하기 위해 주요한 투자회사들의 감사보고서를 검토하였다. 영국의 3i, Hg Capital, 스웨덴의 Investor AB와 국민연금 펀드(AP2, Sixth AP Fund), 프랑스의 Eurazeo, EIF(European Investment Fund) 등 다양한 펀드 운용사들의 감사보고서에서는 비상장투자자산의 가치를 평가하기 위해 IPEV guidelines를 적용한다는 주석사항이 명시되어 있었다.³⁾

미국계 투자회사들은 아직 IFRS가 적용되지 않으므로 공정가치 평가가 의무사항은 아니지만 유명 투자회사들은 투자자산 평가의 객관성을 높이기 위해 공정가치 평가를 사용하고 있다. 대표적인 투자회사인 KKR과 Blackstone의 보고서를 검토해 본 결과 이 회사들은 비상장 투자자산을 평가할 때 EBITDA Multiple과 같은 이익배수 방법을 가장 많이 사용하고 있으며 현금흐름할인법을 보조적인 방법으로 사용하고 있다.

또한 세계적인 투자관련 전문인력협회인 CFA(Chartered Financial Analysts) 협회에서 만든 Global Investment Performance Standards(GIPS)에서도 최근 시장거래 가격, 이익배수(상대가치), 미래현금흐름할인법의 우선순위에 따라 투자자산의 공정가치를 평가할 것을 권고하고 있다.

2. 국내 평가사례

한국벤처투자과 국민연금은 자신들이 출자한 투자조합의 현황을 평가하기 위해 조합을 운용 중인 벤처캐피털에서 일정 기준에 따라 투자자산을 평가하여 보고하도록 하고 있다. 한국벤처투자나 국민연금이 투자자산을 평가하기 위해 주로 사용하는 평가방법은 두 회사간에 다소의 차이는 있으나 상장기업의 경우에는 시장가격이 사용되며, 비상장기업의 경우에는 최근 투자가격, 상대가격, 순자산가액, 본질가치, 현금흐름할인법(기업, 투자), 산업별 기준, 마일스톤, 감액 등의 방법이 사용된다. 활성시장이 없는 지분증권의 공정가치를 평가할 때에는 대부분의 경우 거래 유동성이 부족한 것을 고려하여 유동성 할인이 필요하다.

<표 6>에는 한국벤처투자과 국민연금이 사용하는 투자자산(지분증권) 평가방법이 정리되어 있다.

3) unlisted securities are valued at their fair value in accordance with IPEV guidelines.

〈표 6〉 투자자산(지분증권) 평가방법 요약

평가방법	평가 시 고려사항	적용 대상 기업
1. 최근 투자 가격, 3자 거래가격	최근 투자가격=공정가액 독립적 제3자의 최근거래 공정가액=거래가액-할인	평가일 기준 최근 1년 이내 투자 및 제3자 거래 - 초기기업, 수익이 없거나 적은 기업, 이익이나 순 현금유입이 없는 기업에 적용 - 일반기업의 경우도 적용 가능 투자후 1년 이내인 경우에는 투자가격을 사용, 1년 초과시에 제3자 가격이 있으면 3자 가격 적용
2. 상대가격	비교회사, 적용지표(PER, PBR, PCR, PSR 중 2개 선택), 유동성 할인율	투자회사와 비슷한 사업구조, 규모 등을 가진 회사가 최소 2개 이상 상장되어 있는 경우 - 지속가능한 이익 또는 순현금유입이 있는 기업
3. 순자산가액	유동성 할인율	• 기업의 가치가 이익보다는 자산의 가치로부터 도출 되는 경우(예 : 부동산회사, 투자회사) • 결손을 내고 있거나 한계수준의 이익을 보는 기업
4. 본질가치	추정 순이익, 자본환원율, 유동성 할인율	추정 1,2년차에 의미 있는 규모의 수익실현이 예상되는 회사나 기업공개를 앞두고 있는 회사 - 매출 및 이익 안정화, 향후 2년 내 손익 추정
5. DCF(기업)	유동성 할인율, 베타, 차입 금리, 영구 성장률, 추정 성장률 및 기간 등	매출 및 이익의 지속적 성장, 성장률 추정 가능, 수익 가치가 높을 것으로 예상되는 회사에 적용 - 상당한 주관성이 개입되므로 보조 지표로만 사용
6. DCF (프로젝트)	최초 CF 발생 시점, 단위기간, CF 할인율	대여금, 프로젝트 투자 또는 mezzanine 부채 투자 - 부채 성격으로 정확한 현금흐름이 정해진 경우
7. Industry Benchmarks	비교회사, 적용지표, 지표 값, 유동성 할인율	기업의 가치가 산업의 특정지표와 연관이 있는 기업, 보조 지표로 사용을 권장
8. Milestones	투자 시 주요 Milestones, 감액비율	투자 시 고려했던 회사의 주요 경영지표와 현황 비교 - 투자시 평가근거, 주요 Milestones 달성 및 지연 상황 - 상위 방법론의 적용이 불가한 경우 사용
9. 감액	감액비율	회계상 감액 기준에 따라 감액을 한 경우

자료원 : 한국벤처투자(주)와 국민연금의 평가 지침을 참조하여 정리⁴⁾

전환사채나 신주인수권부사채 등 주식연계 채무증권의 경우 활성시장에서 가격이 공시되는 경우에는 공시가격을 사용하고, 동일한 투자자산에 대하여 합리적인 판단력과 거래의사가 있는 독립된 당사자 사이의 최근 거래가 있는 경우 그 거래가격은 공정가치 추정치로 볼 수 있다. 또

4) 국민연금은 단순히 회계상 감액보다는 투자할 때 고려했던 주요 milestone과 비교하여 감액비율을 결정한다는 점에서 한국벤처투자의 감액방법과 차이가 있음.

한 활성시장 및 독립적 제3자의 최근 거래가격이 없는 경우에는 현금흐름 할인법(DCF)을 사용하여 평가할 수 있다. 활성시장이 없는 경우에는 독립적 제3자의 최근 거래가격을 사용하거나 최근 거래가격을 이용할 수 없는 경우에는 옵션가치평가모형(Option Pricing Model), 전환가능성 시나리오 분석, 주식으로서의 가치평가, 유사 전환사채의 시장수익률 등을 활용하여 평가한다. 특정 프로젝트를 위하여 특수목적회사(Special Purpose Company, 이하 SPC)를 설립하여 SPC에 대한 지분투자를 하는 경우는 ‘지분증권’으로 보며, 따라서 지분증권의 공정가치 평가기법을 따라야 한다.

<표 6>에서 설명한 방법에 따라서 투자자산을 공정가치로 평가한 사례가 <표 7>에 예시되어 있다.⁵⁾ <표 7>에 예시된 투자조합은 2009년에 청산되었으므로 2008년 중에는 지속적으로 보유 종목을 매각하여 평가종목 수가 매분기 평가시마다 감소하고 있으며, 장부가액과 공정가치가 큰 차이를 보인 것은 보유 종목 중 비상장회사가 상장되어 실제 시장가격이 큰 폭으로 상승한 것과 게임 프로젝트 투자가 지속적인 배당을 받아 막대한 이익을 실현하였기 때문이다. 이 사례에서 알 수 있는 것처럼 공정가치 평가를 사용할 경우 장부가액으로 평가하는 것과 큰 차이가 있을 수 있으므로 구체적인 공정가치 평가기준을 마련하는 것이 중요하다.

〈표 7〉 투자자산 공정가치 평가(사례)

(단위 : 억원)

평가시기	평가 종목 수	장부가치	공정가치	평가율
2008. 1Q	29개	376	560	1.50
2008. 2Q	27개	370	660	1.78
2008. 3Q	20개	272	423	1.56
2008. 4Q	17개	164	261	1.60

* 평가율은 장부가치 대비 공정가치 비율임

IV. 벤처캐피털 투자자산 평가 관련 제언

본 장에서는 벤처캐피털의 K-IFRS와 도입과 관련하여 가장 중요한 문제인 투자자산의 평가 기준, 투자자산의 평가방법, 회계처리 방안 등을 중심으로 살펴보기로 한다.

현재 IFRS를 사용하고 있는 유럽에서는 IPEV guidelines를 통해 투자자산 평가방법을 제시하고 있으며 벤처캐피털은 이러한 지침에 따라 투자자산을 자체 평가하여 회계감사를 받고 있다. 한국에서도 K-IFRS가 도입되면 벤처캐피털 투자자산의 평가기준과 평가주체의 문제가 제기될

5) A 벤처캐피털의 투자조합에서 투자한 종목들을 분기별로 공정가치 평가한 결과임.

수 있으므로 예상 문제점과 개선방안을 제안하였다.

1. 투자자산 평가 기준 수립

현재 유럽에서는 벤처캐피털협회에서 만든 IPEV Guidelines에 따라 투자자산 가치평가를 수행하고 있다. 벤처캐피털은 투자를 결정할 때 회사의 성장성과 수익성을 평가하고 구체적으로는 경영진 및 직원의 자질, 시장변화대응력, 시장상황, 마케팅능력과 제품차별성, 경쟁상황, 기술력 등을 주로 고려(구경철 외 2008)하고 있으며, 이러한 투자결정요인을 바탕으로 투자가 이루어진 이후에는 투자자산의 공정가치를 평가하게 된다. K-IFRS가 도입되면 투자자산의 공정가치 평가가 의무화되는데 벤처캐피털의 특성상 초기기업투자가 많으므로 공정가치 평가시에 손상차손이 발생하여 자본계정이 줄어들고 재무제표가 왜곡되는 현상이 발생할 것으로 예상된다. 따라서 공정가치 평가와 관련하여 다음과 같은 준비가 필요할 것으로 보인다.

가. 벤처캐피털 투자자산 평가 지침 제정

벤처캐피털 투자자산 평가를 위한 평가기준이나 회계처리지침이 제시되는 것이 바람직할 것으로 보인다. 중소기업청의 '창업투자회사 등의 등록 및 관리규정' 제21조 (회계처리기준 등)에서는 중소기업청장이 창업투자회사 및 창업투자조합의 회계처리와 재무보고에 통일성 및 객관성을 부여하기 위하여 기업회계기준 제90조의 규정에 의한 업종별 회계처리 준칙이 시행되기 전이라도 필요한 경우에는 기업회계기준의 범위 내에서 창업투자회사 및 창업투자조합의 회계처리지침을 따로 정할 수 있도록 하고 있다. 중소기업청에서는 2002년 12월 30일에 '중소기업창업투자회사 회계처리지침'을 제정하였으며 2008년 1월 4일에 내용 일부를 개정하였다. K-IFRS 도입시 투자자산의 공정가치 평가와 관련하여 중소기업청에서 세부적인 평가방법이나 지침을 새롭게 제정하거나 기존의 회계처리지침에 공정가치 평가방법을 포함시켜 내용 일부를 개정함으로써 통일된 평가지침을 제공하는 것이 바람직할 것으로 판단된다.

나. 투자자산 평가방법의 우선순위 제시

유럽의 평가사례에 제시된 것처럼 경우에 따라 평가방법의 우선순위(Valuation Hierarchy)를 제시하는 것도 필요할 것으로 보인다. Valuation Hierarchy를 만들면 여러 가지 평가기법을 신뢰도와 정확도에 따라 우선순위를 제시함으로써 평가방법의 객관성 및 타당성을 확보할 수 있다. 공정가치 서열체계를 보면 동일 자산에 대한 활성시장의 공시가격, 관측가능한 시장자료에 근거한 가격, 관측가능한 시장자료에 기초하지 않은 가격의 순서로 서열을 매기고 있다. 따라서 이러한 서열체계와 평가 대상기업의 발전단계, 유지가능 이익, 정(+)의 현금흐름 창출 능력 등을 고려하여 적절한 평가방법을 제시하는 것이 필요하다. 초기 기업의 경우에는 최근의 거래가격을

고려하고 매출액이나 이익 수준이 적은 기업의 경우에는 순자산가치를 적용하는 것을 고려하며, 매출이나 이익이 많이 발생하고 있거나 미래 실적을 정확히 예상할 수 있는 기업의 경우에는 상대가격(이익 배수) 평가방법을 고려하는 등 상황에 따라 우선적으로 권장하는 평가방법을 제시하는 것도 필요할 것이다. 평가방법 중에서 DCF 방법은 추정에 있어서 상당한 주관이 개입되므로 특별한 경우 외에는 평가 보조지표로 사용하는 것이 바람직하며, 향후 1, 2년간 의미 있는 규모의 이익을 예상할 수 있는 기업의 경우에는 본질가치 방법을 사용하는 방안도 고려할 수 있을 것이다. 또한 평가대상 중에는 초기기업이 많아서 공정가치 평가액의 변동이 클 수도 있으므로, 회사 상황에 맞는 평가방법을 사용하되 평가기준 시점에서의 평가 변동액이 이전 평가액의 일정범위(예를 들면 $\pm 25\%$)를 초과할 경우에는 합리적인 사유를 설명하도록 하는 방안도 고려해볼 수 있으며, 투자 후 2년 이상이 경과하여도 투자시에 예상하였던 미래현금흐름이나 순이익과 실제 수치 사이에 현저한 차이가 존재하는 경우에는 투자자산 가액을 상당한 규모로 감액하는 방법도 고려해 보아야 할 것이다.

다. 출자 기관들의 통일된 평가방법 마련

현재 벤처캐피털 조합에 주요 출자자로 참여하고 있는 한국벤처투자(주)와 국민연금은 그동안의 운용경험을 바탕으로 출자조합의 투자자산을 평가하기 위한 나름대로의 평가기준을 가지고 있으며, 향후에 K-IFRS가 도입되어 투자자산의 공정가치 평가가 의무화됨에 따라 현재의 평가방법을 보완하고 자동화된 보고 시스템을 구축하기 위해 외부 컨설팅과 내부적인 준비를 하고 있다. 그동안 한국벤처투자와 국민연금의 투자자산 평가방법은 유럽에서 사용하는 ‘벤처캐피털 가치평가 지침’을 참고하여 사용되었으나, 향후에 투자자산 공정가치 평가가 의무화됨에 따라 우리나라에서 사용할 수 있는 공정가치 평가방법이나 기준을 마련하는 것이 필요하다. 또한 2010년부터 한국정책금융공사가 벤처투자조합 및 PEF 출자에 참여하면서 향후에 중요한 출자자가 될 것으로 예상된다. 투자자산의 공정가치 평가에 통일성과 신뢰성을 부여하고 벤처캐피털의 보고 노력을 줄일 수 있도록 주요 출자 기관들이 공통적으로 사용할 수 있는 공정가치 평가방법을 중소기업청이나 벤처캐피탈 협회에서 주요 출자자들과 업계 전문가들의 의견을 수렴하여 마련하는 것이 필요하다.

2. 투자자산 평가 주체

중소기업청에서 투자자산 평가와 관련된 지침이 발표된다면 벤처캐피털은 이 지침에 따라 투자자산 평가를 수행하면 될 것이다. 그런데 실제적으로 투자자산의 공정가치 평가를 담당할 주체에 대한 논란이 있을 수 있다. 투자자산의 공정가치 평가를 회계법인이나 신용평가회사 등 외부기관이 담당해야 한다는 주장도 있으나, 다음과 같은 이유로 투자자산 평가는 벤처캐피털이

직접 담당하는 것이 좋을 것으로 판단된다.

첫째, 투자의 전문성이라는 측면에서 볼 때 자체 평가가 바람직하다. 벤처캐피털은 높은 위험 부담을 각오하고 높은 자본이득을 얻고자 ‘장래성은 있으나, 경영기반이 취약하여 일반 금융기관에서 자금조달이 어려운 벤처기업’에 대한 투자와 지원을 전문적으로 하는 회사이다. 벤처캐피털이 투자를 결정할 때에는 기업의 성장성과 미래의 수익성을 중점적으로 고려하여 투자가격을 결정하며, 투자 이후에도 이사회 참여, 사업현황 보고, 사후지원 등을 통해 회사와 지속적인 관계를 맺고 있으므로 회사 현황을 세밀하게 파악하고 있다. 따라서 회사 상황 변화에 따라 투자자산의 공정가액을 평가하는데 필요한 자세한 정보와 회사의 주식가치 평가에 대한 전문적인 경험을 가지고 있는 벤처캐피털이 자체평가를 담당하는 것이 바람직할 것으로 보인다.

둘째, 벤처캐피털이 공통으로 적용할 수 있는 공정가치 평가지침을 중소기업청이나 벤처캐피털 협회에서 제정하고 이 지침의 범위 내에서 벤처캐피털이 자체 평가를 수행한다면 평가의 신뢰성과 객관성이 확보될 것으로 예상된다. 유럽의 벤처캐피털은 IPEV guidelines에 따라 자체적으로 공정가치 평가를 수행하고 있다. 또한 미국의 유명한 사모펀드 회사인 KKR이나 Blackstone의 경우에도 회사가 주식시장에 상장되기 이전에는 자체 평가를 수행하였고 상장 이후에도 일부 필요한 부분에 대해 제한적으로 외부 평가회사를 활용하지만 전체적인 공정가치를 결정할 때에는 운용사가 모든 책임을 지고 판단하고 있다. 따라서 벤처캐피털 투자자산 평가는 전문성이 필요한 분야이므로 벤처캐피털이 자체적으로 평가를 수행하고, 외부 감사인이 회계감사를 통해 최종적으로 확정하는 것이 바람직할 것으로 생각한다.

셋째, 비용과 효익을 고려해볼 때 자체 평가가 바람직하다. 2009년 12월말 현재 벤처캐피털의 투자회사 수는 2,093개사, 금액은 2조 7,618억원에 달하며 <표 8>에 정리된 것처럼 2009년의 경우 투자액의 28.6%(2008년은 40.1%)가 설립 후 3년 미만인 초기기업이다. 초기기업은 매출액과 이익이 없거나 규모가 적으므로 평가의 전문성이 필요하다. 이런 기업은 평가시점에서 1년 이내에 최근 거래가격이 있는 경우에는 거래가격을 근거로 평가하면 될 것이며, 최근 거래가격을 적용하기 어려운 경우에는 회사의 현재 상황 및 미래 사업성 등을 판단하여 순자산가격이나 상대가격 등 적당한 평가방법을 사용해야 할 것이다. 2009년말 현재 벤처캐피털 투자기업의 수가 2,093개에 달할 정도로 엄청나게 많으므로 제3자가 가치평가를 담당할 경우에는 과다한 비용⁶⁾이 발생할 수 있다. 또한 투자기업 평가를 위해서는 회사의 현재 매출이나 손익은 물론 미래의 경영성과를 예상해야 하므로 투자 이후에도 지속적으로 회사와 교류하면서 경영상황을 파악하고 있는 벤처캐피털이 전문적인 지식을 바탕으로 직접 평가를 담당하는 것이 비용을 줄이면서도 평가의 신뢰성을 높일 수 있을 것으로 사료된다.

6) 투자기업 건당 평가금액을 300만원으로 가정할 경우 평가금액은 63억원 수준임

〈표 8〉 업력별 신규투자비중

구 분	초기(3년 이하)	중기(3년~7년)	후기(7년 초과)
2009	28.6%	30.0%	41.4%
2008	40.1%	35.2%	24.7%

자료원 : 한국벤처캐피털협회 벤처투자정보센터

3. 연결재무제표 작성시 투자조합의 포함 여부

K-IFRS에서는 연결재무제표를 주 재무제표로 인정하고 있다. 현행 ‘주식회사의 외부감사에 대한 법률’에서는 지배회사가 지분율 30%를 초과하여 소유한 회사 중에서 직전 사업연도말 자산총액이 100억원 이상인 종속회사에 대해 연결재무제표를 작성하도록 하고 있으나, K-IFRS에서는 지분율 50%를 초과하는 종속회사는 자산규모에 관계없이 연결대상으로 하고 있으며 조합, 파트너십, 특수목적회사(SPC) 등의 특수목적기업도 연결대상에 포함시키고 있다. 우리나라의 경우 2007년말 상장기업 1,249개 중에서 연결재무제표 작성기업이 661개로 전체의 52.9%를 차지하고 있으나 K-IFRS를 적용할 경우 연결재무제표 작성기업의 비율이 82.2%로 증가할 것으로 예상된다(강선민 외 2009).

벤처캐피털이 업무집행조합원으로 운용하고 있는 투자조합이 벤처캐피털의 연결재무제표에 포함되는지는 중요한 이슈이다. IFRS에서는 연결과 관련하여 두 가지 기준이 있다. 국제회계기준(International Accounting Standard : IAS) 제27호 ‘연결재무제표와 별도재무제표’에서 일반적인 연결 관련 기준을 설명하고 있으며, 상설해석위원회(Standing Interpretations Committee : SIC) 12 해석서에서 특수목적기업의 연결에 대해 규정하고 있다. 또한 양 규정 간에 일관되지 못한 부분이 있으므로 연결에 대한 단일 IFRS를 마련하기 위해 국제회계기준위원회에서 공개초안(Exposure Draft : ED) 제10호(연결재무제표)를 발표한 상황이다.⁷⁾

IAS 제27호에 대응하는 한국 기업회계기준서 제1027호에서는 지배기업이 직접으로 또는 종속기업을 통하여 간접으로 기업 의결권의 과반수⁸⁾를 소유하거나 의결권이 과반수 미만이라도 피투자기업에 대한 지분율이나 이사회 등에서의 의결권 등을 기준으로 지배기업이 ‘피 투자기업의 경제활동에서 효익을 얻기 위하여 재무정책과 영업정책을 결정할 수 있는 능력’이 있으면 피 투자기업을 연결범위에 포함한다.

SIC 12에 대응하는 한국기업회계기준 해석서 제2012호에서는 조합, 특수목적법인, 펀드, 신탁 등 특수목적으로 설립된 기업의 경우에는 특수목적기업의 지분을 극히 일부 또는 전혀 소유하

7) ED 내용이 아직 확정되지 않았으므로 기존 규정과 ED의 주요 내용들을 참고하여 검토하였음

8) ED 10에서는 ‘과반’에 대한 형식적 우선적 판단기준을 삭제하고, 지배력 평가시 고려지침 중 하나로 제공함

지 않더라도 다음 경우에는 특수목적기업을 연결하도록 하였다.

- ① 실질적으로 기업의 특정 사업의 필요에 따라 그 기업을 위하여 특수목적기업의 활동이 수행되므로 그 기업은 특수목적기업의 운영에서 효익을 얻고 있다.
- ② 실질적으로 기업이 특수목적기업의 활동에서 발생하는 효익의 과반을 얻을 수 있는 의사결정능력을 가지고 있거나 ‘자동조종’ 절차를 수립하여 이러한 의사결정능력을 위임하여 왔다.
- ③ 실질적으로 기업이 특수목적기업의 효익의 과반을 얻을 수 있는 권리를 가지고 있어 그 특수목적기업의 활동에 흔히 있는 위험에 노출될 수 있다.
- ④ 실질적으로 특수목적기업의 활동에서 효익을 얻기 위하여 기업이 특수목적기업이나 특수목적기업의 자산과 관련된 잔여위험이나 소유위험의 과반을 가지고 있다.

<표 9>에 연결재무제표에 관한 IFRS와 현행 회계기준의 차이를 요약하였다.

〈표 9〉 연결재무제표 관련 회계기준 차이

	국제회계기준	현행 회계기준
기준	IAS 27, SIC 12	기준서 제25호
주 재무제표	연결재무제표	개별재무제표
연결대상회사	실질지배력 있는 모든 종속회사 (의결권 과반수 또는 실질지배력)	의결권 30% 초과, 실질지배력 기준 - 자산총액 100억 미만 등은 제외
SPC 등 특수목적 설립기업의 연결	지분율이 적을 경우에도 효익 / 잔여 위험을 과반수 이상 갖고 있는 경우 실질적인 지배 (주요 의사결정, 본인의 효익)	- 명시적인 규정 없음 - 특수목적기업은 연결대상에서 제외

K-IFRS 제2012호 문단 10에서는 특수목적기업의 연결대상 여부를 판단하는 지표로서 의사결정능력 뿐만 아니라 활동, 효익(Benefit), 위험을 검토하도록 규정하고 있으므로 연결여부를 결정할 때 단독으로 의사결정할 수 있는 능력만으로는 지배력이 있다고 하기에 충분하지 않고, 기업의 경제활동에서 효익을 얻기 위한 목적이 수반되어야 한다.

벤처캐피털이 조합을 실질적으로 지배하는지에 대해서는 상반된 의견이 있다. 벤처캐피털이 조합을 실질적으로 지배하고 있다는 의견은 벤처캐피털(업무집행조합원)이 주도적으로 투자의 사결정을 하며, 일반 출자자(유한책임조합원)들이 업무집행조합원을 해임하거나 조합을 해산하기 어렵다는 점을 이유로 들고 있다.

그러나 다음과 같은 이유로 조합을 연결범위에서 제외해야 한다고 판단할 수도 있다. 업무집행조합원으로 참여하고 있는 벤처캐피털은 조합규약 상 조합재산의 관리 및 운영, 투자대상의 선정 및 조합재산의 배분 등에 관한 전반적인 권리를 보유하고 있으나, 조합 규약이 출자자들의

합의하에 만들어지므로 일상적인 조합운영에 대해서는 업무를 위탁받은 것으로 볼 수 있다. 벤처캐피털은 관리보수를 대가로 전문적 서비스를 제공하는 것이며 조합의 투자수익(효익)은 조합 출자자에게 귀속된다. 또한 후행투자 등 중요한 투자건과 조합규약 변경, 해산 및 청산 등 중요 사항에 대해서는 조합원들의 특별결의가 필요하며 유한책임조합원들이 실질적으로 업무집행조합원을 교체할 수 있다는 점 등을 고려할 때 벤처캐피털에게는 실질적인 조합 지배권이 없다고 볼 수 있다. 자산운용사의 예를 들어보면, 수익증권 운용에 대한 주요의사결정을 펀드 투자자가 아니라 자산운용사가 독자적으로 수행하지만 이러한 행위들의 효익과 위험이 자산운용사가 아닌 펀드투자자에게 귀속되므로 자산운용사가 펀드의 지배회사가 될 수 없듯이 벤처캐피털도 조합의 지배회사가 아니라고 볼 수 있다. 따라서 조합별로 투자자산을 공정가치로 평가하여 전체조합의 가치를 평가하고, 벤처캐피털의 재무제표를 작성할 때에는 공정가치로 평가된 전체 조합가치 중에서 벤처캐피털 출자지분에 해당하는 가액을 조합 투자자산(조합 출자금)으로 반영하면 될 것으로 판단된다.

이처럼 투자조합의 연결재무제표 포함 여부에 대한 상반된 의견을 조정하기 위한 지침이 필요할 것으로 보인다. 또한 조합이 연결 대상이라고 하더라도 모든 조합을 연결대상으로 할 것인지, 아니면 조합규약이나 출자자 구성에 따라 실질 지배력을 판단하여 사례별로 연결대상에 포함시킬 것인지 등을 규정해야 할 것이다. 예를 들면 조합원의 이해관계에 영향을 미칠 수 있는 투자 건이나 업무집행조합원의 중과실이 있는 경우 해임권(또는 조합 해산권) 등 중요 의사결정을 조합원 특별결의로 하도록 규약에서 규정하고 유한책임조합원의 지분합계가 특별결의 의결권을 초과할 경우에는 업무집행조합원의 지배력이 없다고 보아 연결대상에서 제외할 수 있을 것이다.

4. 평가 시스템 구축 및 평가 역량 제고

K-IFRS를 도입하면서 벤처캐피털이 투자자산을 자체 평가하기 위해서는 내부적으로 공정가치 평가를 할 수 있는 평가역량이 강화되어야 한다. K-IFRS를 도입하면 장기적으로는 분기별로 연결재무제표를 작성해야 하므로 투자회사에 대한 재무제표 수집 및 분기별 투자자산 평가가 이루어져야 한다. 그런데, 벤처캐피털이 투자한 회사들은 대부분 매출이나 이익이 많지 않고 분기별 결산도 이루어지지 않고 있으므로 평가에 어려움이 예상된다. 따라서 이러한 회사들에 투자한 투자자산을 분기별로 평가하려면 평가기준이나 방법, 이전의 평가내용, 회사 현황 등에 대한 체계적인 정보가 정리되어 있어야 한다. 따라서 신뢰성 있는 공정가치 측정과 K-IFRS에 따른 공시 수준을 맞추기 위한 시스템 구축이 필요하며, 일정한 주기나 상황 변동에 따라 시스템의 적정성을 검토하여야 한다. 또한 직원들이 구축된 시스템을 사용하여 정확한 공정가치 평가를 할 수 있도록 가치평가 교육을 강화하여야 한다. 벤처캐피털 조합에 출자하고 있는 한국

벤처투자(주)의 경우 투자조합에 있는 투자자산의 공정가치를 평가하기 위해 벤처캐피털이 한국 벤처투자(주)의 전산 시스템에 접속하여 평가결과를 입력하도록 하고 있다. 국민연금과 한국정책금융공사의 경우에도 별도의 평가시스템 구축을 추진하고 있는데 현재는 주요 기관들 사이에 평가방법에 다소의 차이가 있으므로 벤처캐피털 입장에서는 혼란이 있을 수 있다. 따라서 앞으로는 한국벤처투자(주), 국민연금, 한국정책금융공사 등 출자자들이 투자자산 평가방법이나 시스템 내용을 통일하여 운영하는 것이 바람직할 것으로 보인다.

V. 결 론

상장된 벤처캐피털과 상장사와 금융기관의 주요 자회사에 해당하는 벤처캐피털은 2011년부터 K-IFRS를 적용하여야 한다. 벤처캐피털은 중소기업 육성을 위한 중요한 역할을 수행하고 있으며, 벤처캐피털의 투자자산 평가 문제는 벤처캐피털의 신뢰성 측면에서도 중요하다. 본 연구에서는 벤처캐피털의 K-IFRS 도입과 관련하여 문제점 및 개선방안을 다음과 같이 제안하였다.

첫째, 투자자산의 공정가치 평가와 관련하여 투자자산 평가기준이나 회계처리지침이 제시되는 것이 바람직할 것으로 보인다. 중소기업청에서는 창업투자회사의 회계처리와 관련하여 2002년 12월 30일에 ‘중소기업창업투자회사 회계처리지침’을 제정하였으며 2008년 1월 4일에 내용 일부를 개정하였다. K-IFRS 도입시 투자자산 평가와 관련하여 평가기준이나 방법에 대해 중소기업청에서 별도의 지침을 제정한다면 벤처캐피털의 투자자산 평가에 대한 공식적인 근거가 생김으로 평가의 신뢰성을 높일 수 있을 것으로 판단된다.

둘째, 투자자산의 공정가치 평가는 회계법인이나 신용평가회사 등 제3자보다 벤처캐피털이 자체적으로 수행하는 것이 바람직할 것으로 보인다. 벤처캐피털이 투자한기업의 수가 많고 투자기업 중에는 매출이나 이익 규모가 적은 초기 기업이 많아서 투자기업을 정확히 평가하기 위해서는 기업의 미래 성장성과 수익성을 예상하는 등 평가의 전문성이 필요하다. 따라서 투자회사 상황을 가장 상세하게 파악하고 있고 투자 및 평가에 전문성을 가지고 있는 벤처캐피털이 중소기업청이나 벤처캐피털협회에서 제정한 공정가치 평가지침에 따라 평가를 수행한다면 평가의 신뢰성을 높일 수 있고, 외부기관 평가에 따른 과도한 비용지출을 줄일 수 있으므로 비용, 효익 측면에서도 타당할 것으로 판단된다.

셋째, 투자조합이 연결재무제표에 포함되는지에 대한 지침을 제정하는 것이 필요할 것으로 보인다. 조합은 벤처캐피털(업무집행조합원)이 운영권을 가지고 있으므로 연결재무제표에 포함시켜야 한다는 의견도 있지만, 조합에 참여하는 유한책임사원들이 조합운영이나 업무집행조합원을 해임할 수 있는 권리를 실질적으로 가지고 있으며 조합 운영의 효익이 대부분 유한책임사

원들에게 귀속된다는 측면에서 업무집행조합원이 실질적인 영향력을 행사하지 않으므로 연결대상에서 제외하여야 한다고 볼 수 있다. 따라서 조합이 연결 대상에 포함되는지에 대한 기준 마련과 업무집행조합원의 실질적 지배여부를 판단할 수 있는 조합규약에 대한 지침도 필요할 것이다.

넷째, K-IFRS를 도입하면서 벤처캐피탈이 투자자산을 자체 평가하고 연결재무제표를 적시에 공시하기 위해서는 체계적인 시스템 구축과 공정가치 평가를 할 수 있는 직원들의 평가역량이 강화되어야 한다.

본 연구는 주요 벤처캐피탈 회사의 관리 및 투자담당 임원들로 구성된 벤처캐피탈협회의 기획위원회 위원, 주요한 출자자인 국민연금과 한국벤처투자 담당자, 중소기업청 담당자와 면담한 결과를 바탕으로 최근 상황을 반영한 것이다. 따라서 본 연구는 벤처캐피탈의 투자자산 평가와 실질적인 관련이 있는 담당자들의 의견을 반영하여 개선방안을 제시하였다는 점에서 의의가 있다. 향후 연구에서는 투자자산 평가와 관련하여 투자회사의 단계나 상황에 적합한 구체적인 평가방법을 연구하고, 투자조합의 연결범위 포함 여부와 관련하여 조합규약이나 조합 운영조건 등에 대한 추가적인 연구가 필요할 것이다. 또한 벤처캐피탈, 주요 연기금, 외부 감사인 등을 대상으로 보다 광범위한 의견 수렴을 통해 공통적으로 적용할 수 있는 투자자산 평가방법을 정리해야 할 것으로 사료된다.

참고문헌

- 강선민 · 한봉희 · 황인태. 2009. “IFRS적용이 우리나라 연결재무제표에 미치는 영향”. 한국회계학회 하계학술발표회 발표논문집.
- 구경철 · 이철규 · 유왕진. 2008. “한국 벤처캐피탈의 투자결정모형 도출 및 타당성 분석”. 벤처경영연구 제11권 제4호 : 1 - 20.
- 국민연금관리공단. 2010. “PE투자자산 가치평가지침”.
- 김문철 · 안영균 · 정혜영. 2006. “국제회계기준의 전면수용과 대책에 관한 연구”. 회계저널 제15권 제3호 : 165 - 194.
- 박세환 · 김은경. 2009. “공정가치측정 기준 제정 방향”한국회계학회 공정가치 심포지엄 자료집.
- 오준환 · 김호중 · 김성남. 2006. “국제회계기준의 수용방안에 관한 연구 : 수용 수준, 대상 및 시기의 결정을 중심으로”. 회계저널 제15권 제2호 : 31 - 58.
- 중소기업청. 2008. “중소기업창업투자회사 회계처리지침”.
- 최경수. 2009. 『한국채택 국제회계기준 해설』. 삼일회계법인.
- 한국벤처캐피탈협회. 2009. “벤처투자자산 공정가치 평가지침”.
- 한국회계기준원. 2008a. “ED 10 Consolidated Financial Statements”.
- _____. 2008b. “현행 기업회계기준과 한국채택국제회계기준의 차이와 영향 분석”.
- 한국회계기준원. 2009a. “기업회계기준서 제1039호 ‘금융상품 : 인식과 측정’”.
- _____. 2009b. “기업회계기준서 제1107호 ‘금융상품 : 공시’”.
- 한국회계학회. 2009. “공정가치 심포지엄 자료집”.
- 한영회계법인. 2009. “IFRS Issues in Venture Capital”.
- 황인태 · 최종서 · 강선민. 2009. “IFRS 도입에 따른 비상장기업회계기준 제정방향 : 중소기업 특례규정 분석을 통하여”. 회계저널 제18권 제1호 : 1 - 34.
- AFIC, BVCA and EVCA. 2009. International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines.
- BLACKSTONE GROUP L.P. 2007. FORM 424B4.(Prospectus filed pursuant to Rule 424(b)(4))
- IASB. 2008a. IAS 39 : Financial statements : Recognition and Measurement.
- _____. 2008b. IFRS 7 : Financial statements : Disclosures.
- IASB. 2009a. IAS 27 : Consolidated and Separate Financial Statements.
- _____. 2009b. SIC Interpretation 12 : Consolidation—Special Purpose Entities.
- Investor AB. 2010. Annual Report 2009.
- KKR & CO.L.P. 2010. FORM 424B3(Prospectus filed pursuant to Rule 424(b)(3))
- Sixth AP Fund. 2010. Annual Report 2009.
- 3i Group plc. 2010. Reports and accounts 2010.
- www.privateequityvaluation.com
- http : //www.gipsstandards.org

The Fair Value Determination of Investment Assets under K-IFRS

- Venture Capital -

Koo, Kyeongcheol* · Kim Yibae**

— <Abstract> —

This study aims to bring forward problems and suggest solutions as venture capital firms prepare for the implementation of the Korean version of the IFRS (International Financial Reporting Standards). First of all, regarding fair value determination, it will be desirable to have clear guidelines as to what the valuation standards are and how to apply the new valuation methods. Secondly, rather than having a third parties such as accounting firms or credit rating firms conduct the fair value determination, it will be cost advantageous and more effective to have the venture capital firms conduct the valuation themselves. Thirdly, there are contradictory opinions regarding whether venture capital firms actually control their venture capital funds or not. Therefore, it is important to have an official standard that either includes or doesn't include such funds into the consolidated financial statements. Lastly, if Venture Capital firms are to perform their own fair value determinations, they will need to strengthen their workforce through a regulatory valuation system that will maintain a high level of integrity.

This research collected a wide range of opinions from people within the industry, and aims to suggest possible improvements about the valuation of investment assets for venture capital.

<Key words> International Financial Reporting Standards(IFRS), K-IFRS, Venture Capital, Valuation, Fair value

* Executive Managing Partner, STIC Investments Inc. Ph.D.

** Assistant Professor, Duksung Women's University