

금융산업 동향 및 전망 : 벤처캐피탈 및 PEF

박 용 린

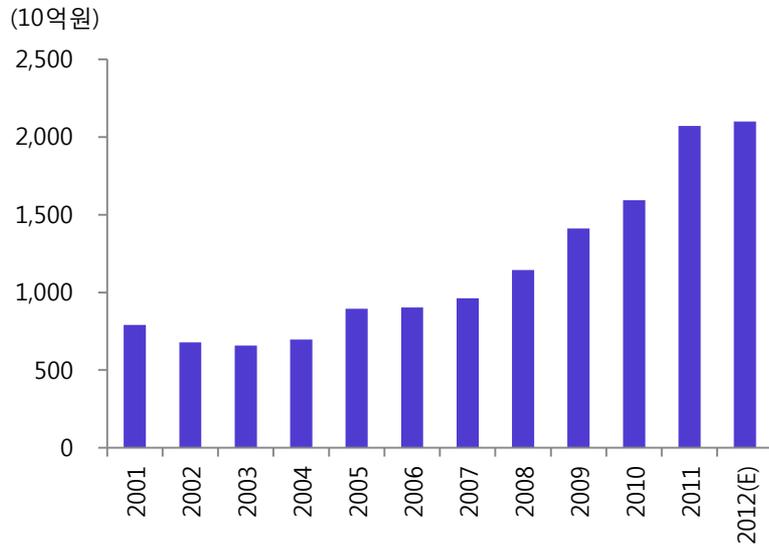
정책 · 제도실장



2012년 전망: VC 시장(1)

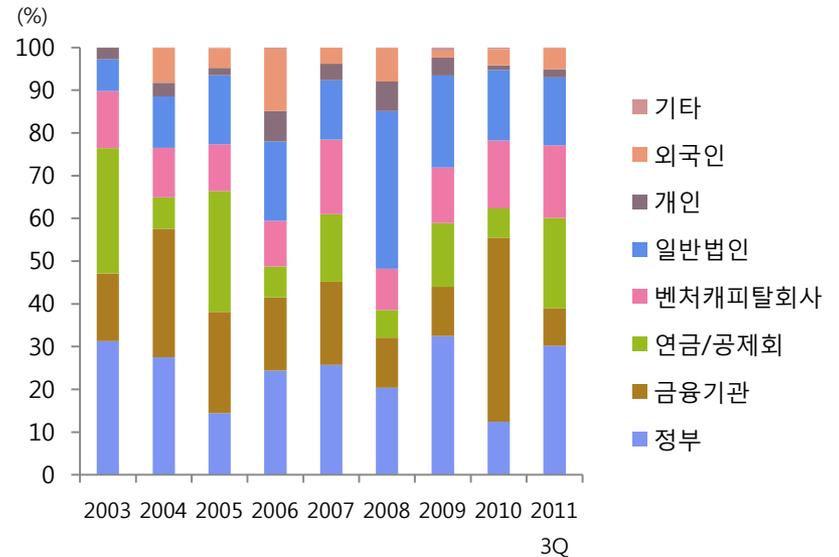
- ❖ 2012년 VC 시장은 모태펀드 출자규모 축소 및 기타 출자기관의 출자 증대요인 감소로 성장 추세의 둔화가 예상
 - 2011년 총 2조 700억 원의 벤처펀드가 결성되어 2005년 이후 지속적인 상승세 기록
 - 금융위기 이후 모태펀드, 정책금융공사 및 국민연금의 시장 참여 증가
 - 2012년 VC 결성 규모는 2011년 대비 완만한 성장세인 약 2조 천억원 수준 예상(업계 추정)

연도별 VC 자금모집



자료: 한국벤처캐피탈협회(2010)

연도별 자금모집액 LP 별 분포



자료: 한국벤처캐피탈협회(2010)

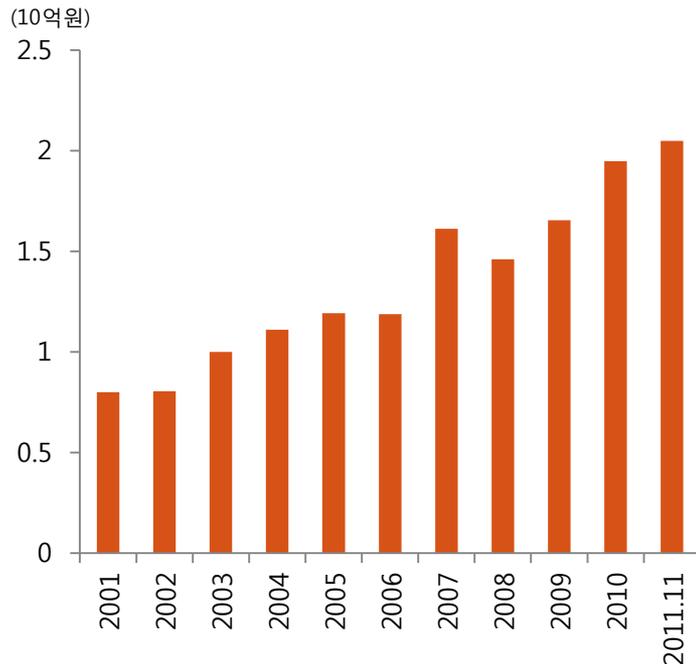
2012년 전망: VC 시장(2)

- ❖ **2012년은 VC의 글로벌화를 추진하기 위한 팬아시아 펀드의 추가적인 조성 예상 (기존 총 3천억원)**
 - 2012년에도 한국벤처투자는 국민연금, 정책금융공사와의 글로벌 공동펀드 추진 지속
 - 해외 LP 유치를 통한 글로벌 펀드 조성으로 VC 선진화 노력
- ❖ **창업초기 기업 투자 촉진을 위한 엔젤투자 지원**
 - 한국벤처투자의 엔젤매칭펀드 조성 (총 700억원 규모)
- ❖ **회수시장 중 세컨더리 시장 활성화를 위한 세컨더리 펀드의 지속적 증가**
 - 한국벤처투자의 펀드 조성(100억원) 및 정책금융공사(및 국민연금)의 신성장 및 세컨더리 전용 펀드 출자 지속
 - 2005년도 이후 vintage 조합의 만기도래 규모는 총 2조원 이상

국내 VC 시장 주요 이슈(1): 창업초기기업투자자와 엔젤

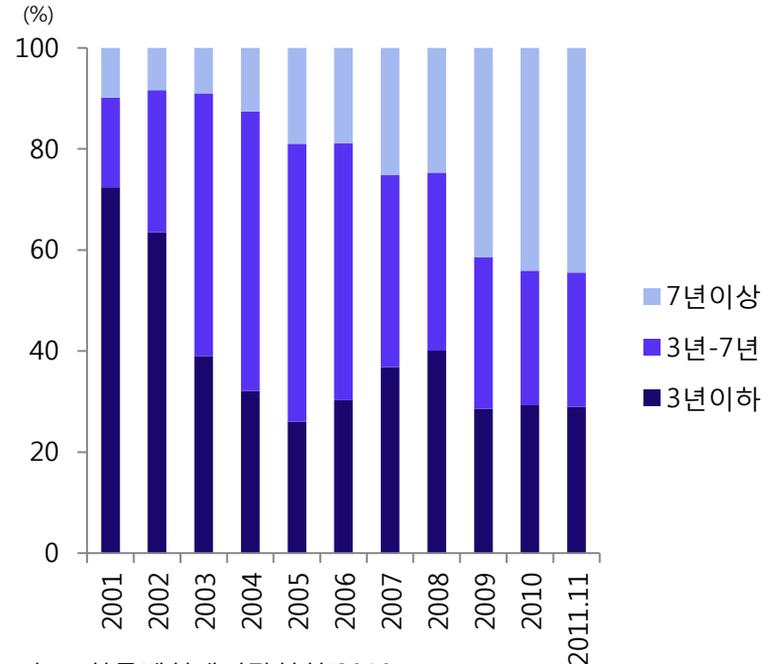
- ❖ 신규 결성 조합의 대형화로 피투자기업 당 VC 투자액은 2000년 이후 지속적으로 상승하고 있으며 이는 창업초기 기업 투자 기피와 연결
 - 피투자기업 당 VC 투자액은 2001년 8억원에서 2011년 20억원으로 증가
 - 해외 VC 시장에서와 유사한 맥락이나 국내 엔젤시장의 부재를 고려하면 해외의 경우 보다 문제가 심각

피투자기업 당 VC 투자액



자료: 한국벤처캐피탈협회(2010)

연도별 업력별 투자 비중



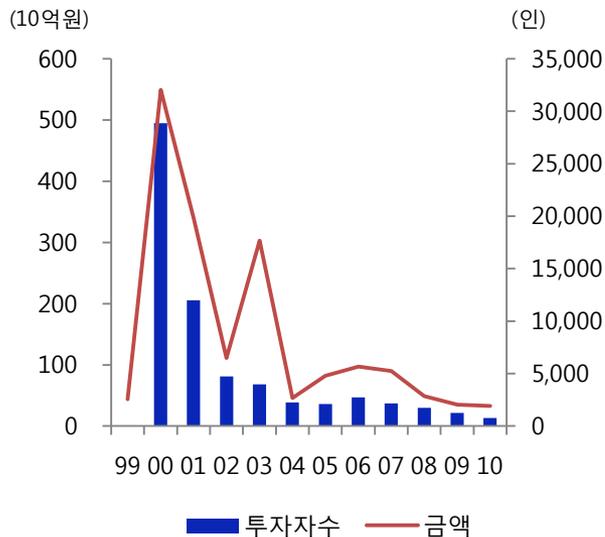
자료: 한국벤처캐피탈협회(2010)

국내 VC 시장 주요 이슈(1): 창업초기기업투자자와 엔젤

❖ 기술주 버블 붕괴 이후 국내 엔젤투자 시장은 거의 소멸되어 원활한 벤처생태계의 작동이 이루어지지 않음

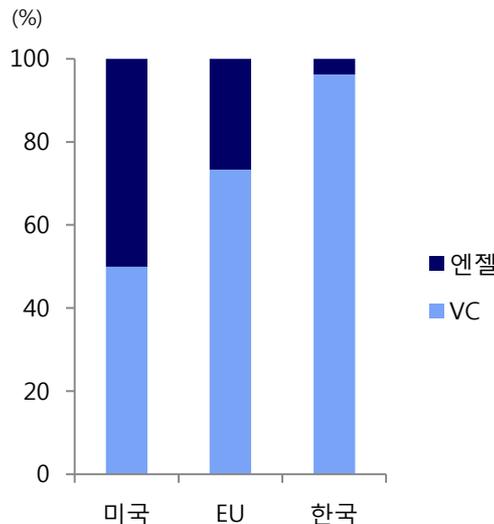
- 중소벤처기업이 벤처캐피탈 자금을 유치하기까지 필요한 성장자금의 원활한 공급 부재와 다양한 경영지원 부족은 국내 벤처생태계의 가장 큰 취약점 중 하나
- 창업초기 기업 투자 부진의 공백을 메꾸어 줄 투자 주체는 대부분 과거 창업 또는 기업경영 경험과 전문 투자역량을 갖춘 개인 재력가로서의 엔젤투자자

국내 연도별 엔젤투자액 및 투자자 수



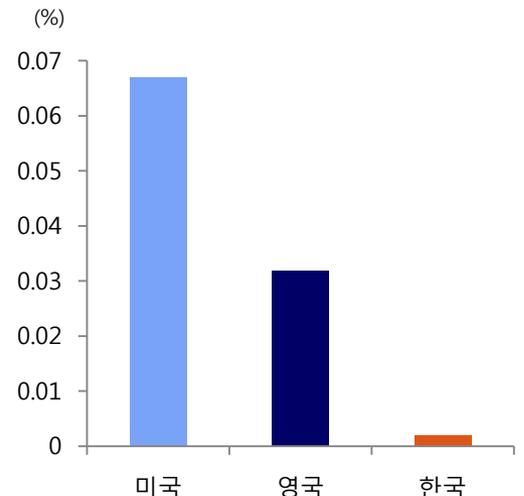
자료: 중소기업청

엔젤투자 및 VC 투자액 비중



자료: Shane (2008), Mason & Harrison (2010), 중소기업청, KVCA

전체 인구 중 엔젤 투자자 비중



자료: Shane (2008), Mason & Harrison (2010), 중소기업청, KVCA

국내 VC 시장 주요 이슈(2): 회수시장의 부재

❖ 모태펀드 주도로 VC 펀드의 신규 결성액은 지속적으로 증가하고 있으나 회수시장의 침체로 향후 수년 내 회수 문제가 발생할 가능성

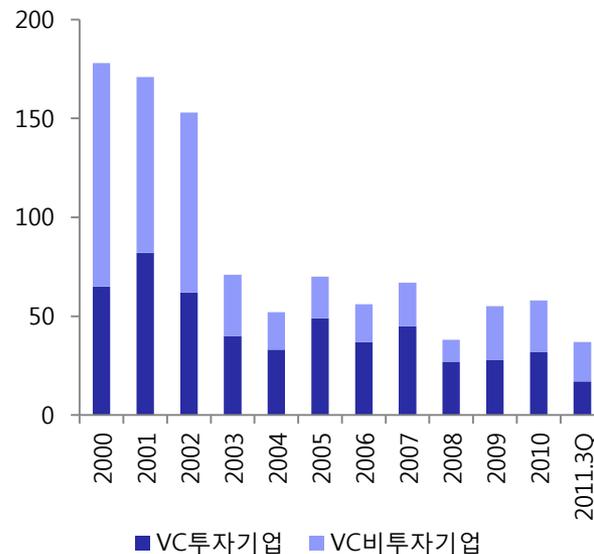
- 국내 VC는 주요 회수방안으로 M&A보다 IPO에 절대적으로 의존
- 2010년 기준 IPO까지의 소요기간은 평균 12.2년이며 피투자기업의 약 5%만이 코스닥 IPO에 성공

국내 회수시장 별 비중



자료: 한국벤처캐피탈협회(2010)

국내 코스닥 연도별 IPO 건수



자료: 한국벤처캐피탈협회(2010)

IPO까지의 소요기간 및 IPO 평균 규모

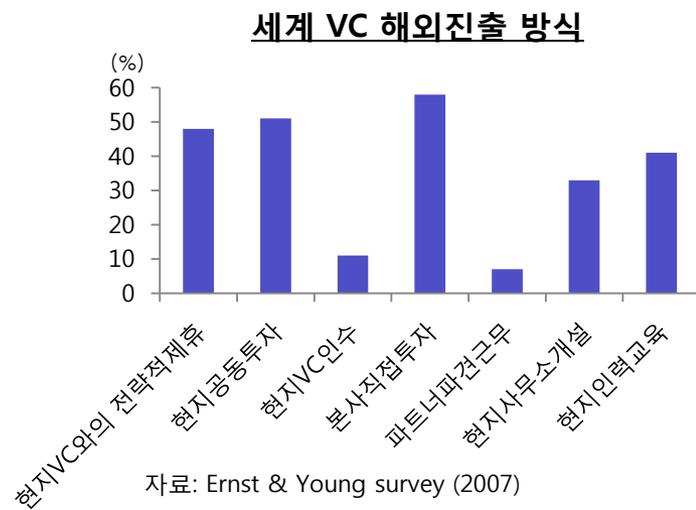


자료: 한국벤처캐피탈협회(2010)

국내 VC 시장 주요 이슈(3): VC의 해외진출

- ❖ 1997년 이후 국내 벤처캐피탈의 괄목할만한 양적 성장과 축적된 투자역량을 바탕으로 고성장 해외지역으로의 진출 논의가 활발
 - 해외 VC들도 자국 내 VC간의 경쟁 심화와 해외 고수익 투자기회의 확보를 위해 해외 진출 (미국의 경우 2000년대 중국 등 고성장 지역으로 진출)
- ❖ VC 해외진출의 성공요인으로는 브랜드, 네트워크 및 전문분야의 확보와 지리적 밀착성이 중요
 - 해외 우수 벤처캐피탈도 해외진출은 장기간의 VC 투자역량의 축적이 필요했음
 - 주로 현지 VC와의 전략적 제휴, 공동투자, 사무소 개설 및 현지인력 고용의 방식 사용

벤처캐피탈	국적	설립 연도	최초 해외 진출 시기	최초 해외 진출국	설립 후 해외진출 소요기간(년)
Lightspeed Venture Partners	미국	1971	2004	China	33
Sequoia Capital	미국	1972	2005	China	33
Kleiner, Perkins, Caufield & Byers	미국	1972	2007	China	35
New Enterprise Associates	미국	1978	2003	China	25
Accel Partners	미국	1983	2001	UK	18
Battery Ventures	미국	1983	2008	Israel	25
Draper Fisher Jurvetson	미국	1985	2000	China	15
Benchmark Capital	미국	1995	2000	Israel	5
Vantage Point	미국	1996	2007	China	11
				평균 소요 기간	22



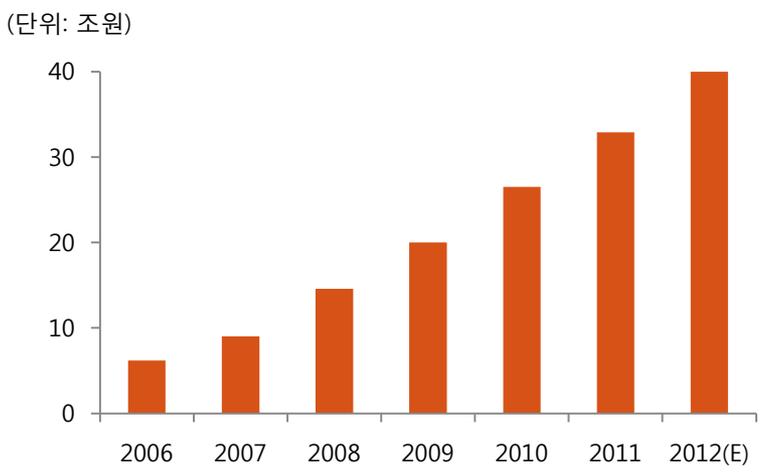
2012년 전망: PEF 시장(1)



❖ 2012년 PEF 시장은 PEF 결성액 기준으로 2011년 대비 큰 폭의 성장세를 보일 것으로 전망

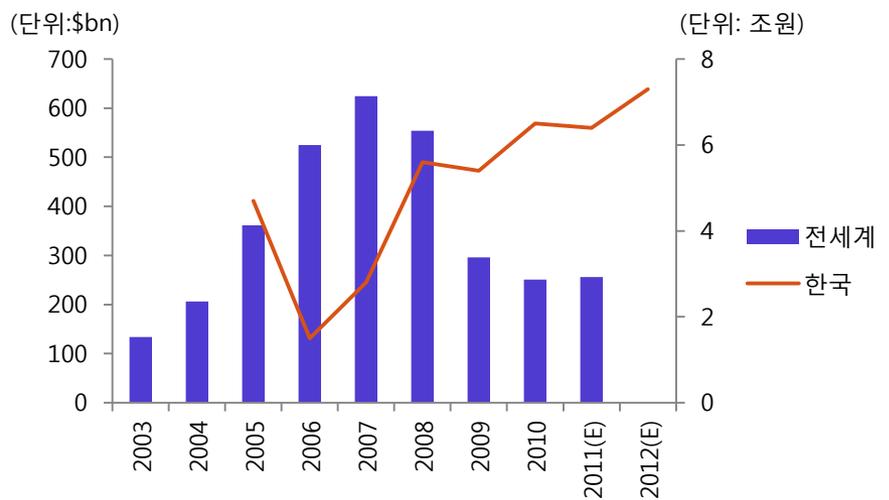
- 2011년 12월 말 현재 총 175개, 약정액 기준 총 31.1조원의 PEF가 결성되어 2005년 이후 지속적인 상승세 기록 중 (총 204개 PEF가 설립되고 29개가 해산)
- 2012년 신규 PEF 약정 규모는 4조원 이상의 국민연금 Corporate Partnership 출자계획과 2011년 선정된 위탁운용사의 미설정 잔액(국민연금 팬아시아 펀드 및 정책금융공사 신성장펀드 등)을 포함하여 최소 7조원 이상을 예상(업계 추정)

연도별 PEF 약정액



자료: 금융감독원

연도별 PE 자금모집 추이



자료: 금융감독원, Preqin, EMPEA

2012년 전망: PEF 시장(2)

❖ 2012년 PEF 시장은 최근 수년 중 양호한 Vintage 수익률과 PEF의 역할 증대가 예상됨

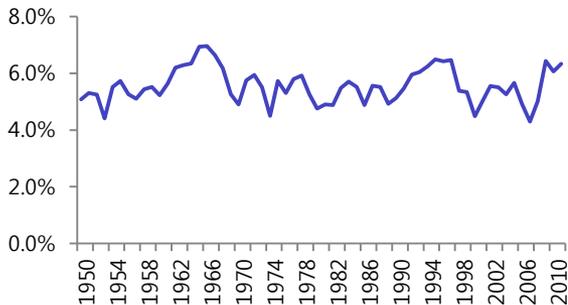
- 해외

- 유럽 재정위기로 인한 유럽 지역 매출의 증가와 미국 경기 회복세를 필두로 한 중기적 시장 회복 전망
- 양호한 수준의 글로벌 시장 밸류에이션과 기업 현금흐름의 급증
- 역사적 저점인 LIBOR 등 차입금리 수준

- 국내

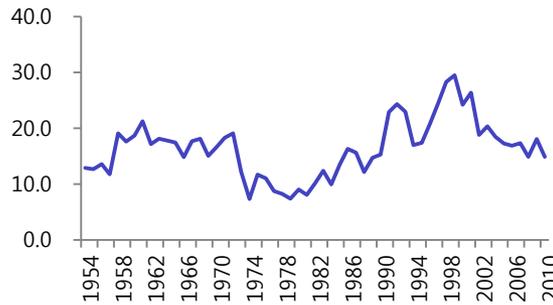
- 2011년 및 2012 상반기 국내 경기 침체로 인한 국내 매출의 증가와 인수가의 하락
- 2012년 부정적인 경기 전망에 따른 SI의 M&A 활동 감소
- 소진되지 않은 PEF 약정금액(dry powder)

미국 기업 총자산 대비 순현금흐름



자료: Federal Reserve Board, Datastream

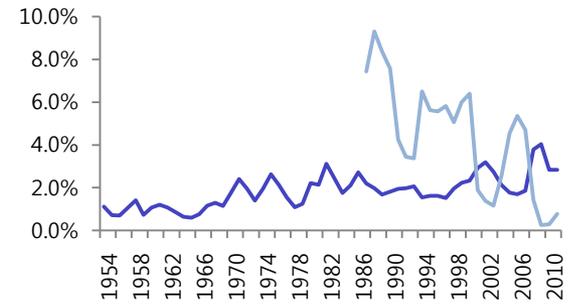
미국 주식시장 가치평가



— S&P 500 PER

자료: S&P

신용스프레드와 LIBOR 금리



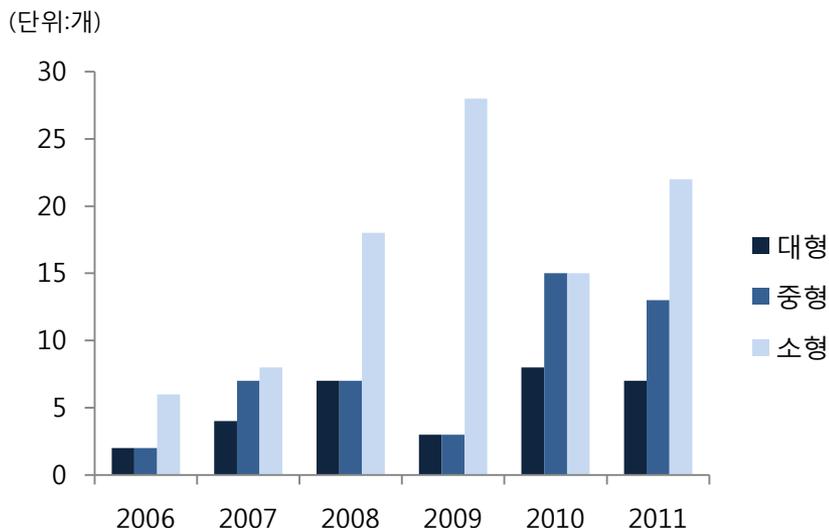
— 신용스프레드 — 3개월 LIBOR

자료: Federal Reserve Board, Datastream

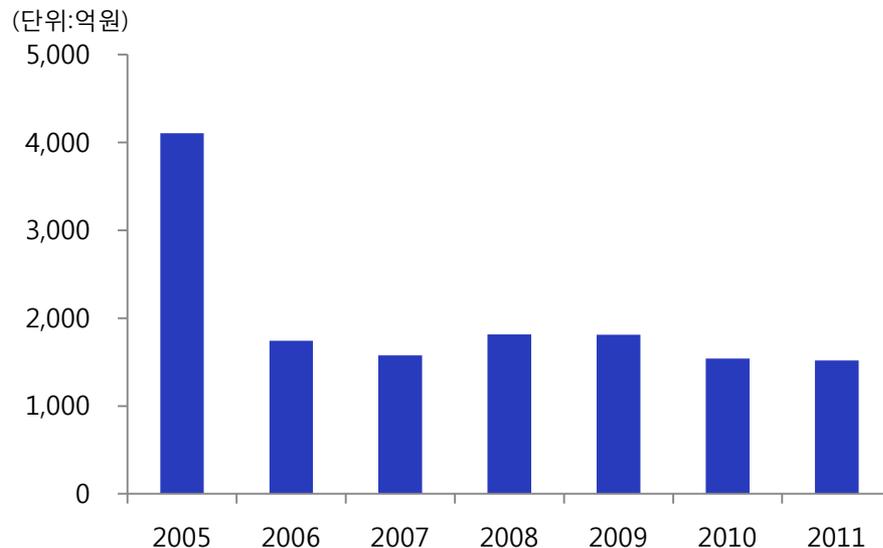
국내 PEF 시장 특징: 소형 PEF 위주

- ❖ 출자약정액 규모에 관계없이 PEF 수는 전체적으로 골고루 증가하고 있으나, PEF 당 평균 출자규모는 증가하고 있지 못한 상황
 - 2006년 이후 평균은 약 1700억 원 수준
- ❖ 2007년 이후 안정적인 소규모 기업을 투자대상으로 하는 소형 PEF 급증

출자약정액 규모별 PEF수 추이



PEF당 평균 출자약정액



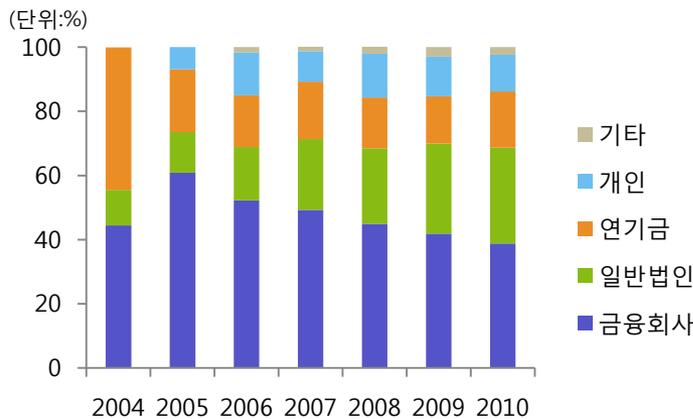
주: 대형은 출자약정액 기준 3천억원 이상
중형은 1천~3천억원
소형은 1천억원 미만

자료: 금융감독원

국내 PEF 시장 특징: LP 구성의 특이성

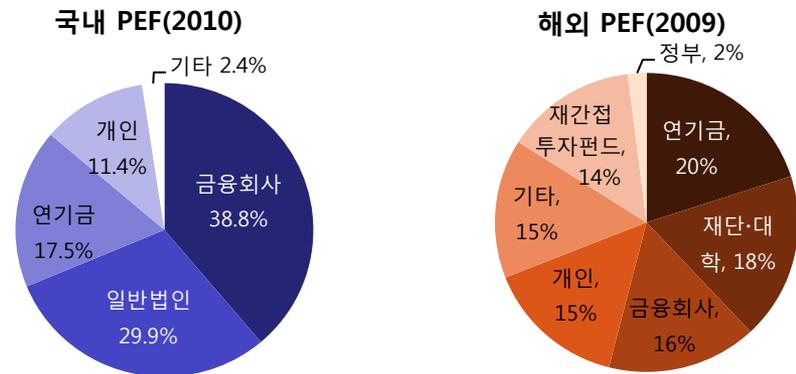
- ❖ 2010년 기준 국내 PEF LP 비중은 금융회사와 일반법인이 각각 39%, 30%를 차지하여 17.5%의 연기금보다 압도적인 우위를 차지
 - 주요 LP로는 국민연금 등 4대 연금, 군인공제회 등 각종 공제회, 정책금융공사, 지식경제부, 우정사업본부 등
 - 연기금의 경우, 제도 도입 초기 이후 20%를 넘지 못하고 있는 상황
 - 국내 PEF 시장 규모 및 역량있는 GP-LP간 신뢰의 부재에 기인
- ❖ 금융회사와 일반법인이 높은 LP 비중을 차지하는 이유는 PEF 전략적 시장 선점을 위한 펀드 결성 지원(금융회사)과 PEF를 통한 신사업 진출 및 시너지 창출을 위한 전략적 고려(일반법인)가 작용

LP별 출자 비중 현황



자료 : 금융감독원

국내 및 해외 LP별 출자 비중 비교

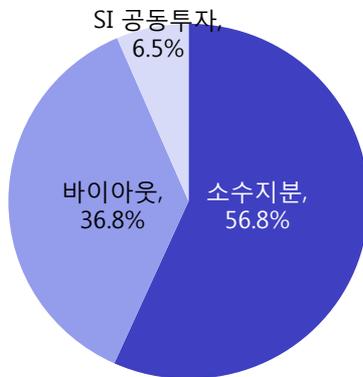


자료: 금융감독원, Preqin

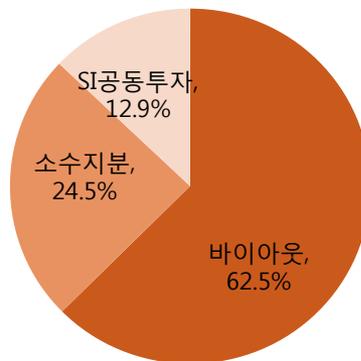
국내 PEF 시장 특징: 투자방식(1)

- ❖ 바이아웃 목적의 도입 취지와 관계 없이 바이아웃 뿐만 아니라 성장자본 등 다양한 형식의 투자 진행
- ❖ 선도 PEF의 경우 대부분 경영권 지분의 취득 등 전형적인 적극적(active) 바이아웃 딜을 추구
 - 일부 PEF의 경우 전형적인 PE 투자보다는 메자닌, 소수 지분 취득 등 소극적(passive) 운용전략 구사
 - 회수의 용이성 및 밸류에이션 편의성에 따라 상장기업에 대한 소수 지분 투자도 상당 수 이루어짐
 - 상장기업에 대한 전체 금액의 38.6% 차지

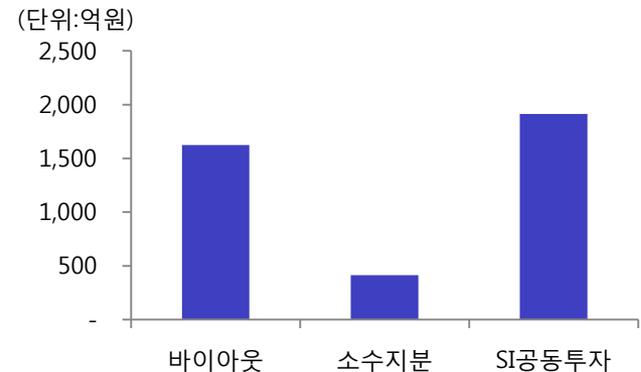
투자건수



투자금액



평균투자금액



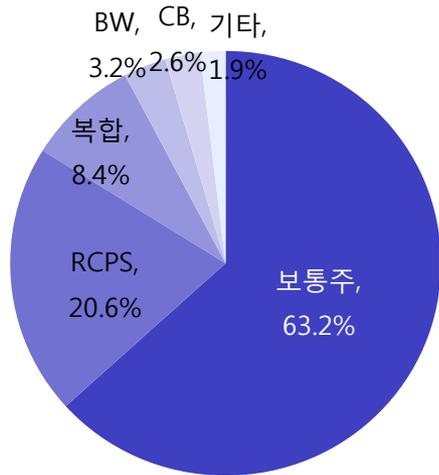
자료: 자본시장연구원

자료: 자본시장연구원

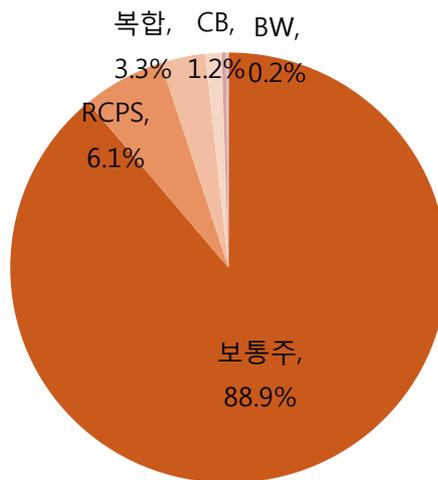
국내 PEF 시장 특징: 투자방식(2)

- ❖ 투자 대상으로는 보통주가 절대적인 비중을 차지하나, 투자위험을 낮추고 회수를 용이하게 하기 위해 메자닌에 대한 투자도 상당수 차지
 - 전환사채(CB), 신주인수권부사채(BW), 상환전환우선주(RCPS) 등
 - 순수 바이아웃 딜이 상대적으로 적음에 따라 상대적으로 낮은 수준의 레버리지를 보이고 있으나 점차 증가 추세
 - 트랙레코드의 축적과 LP 선호에 부응하기 위한 GP의 위험 기피에 기인

투자건수 기준 투자수단 분포

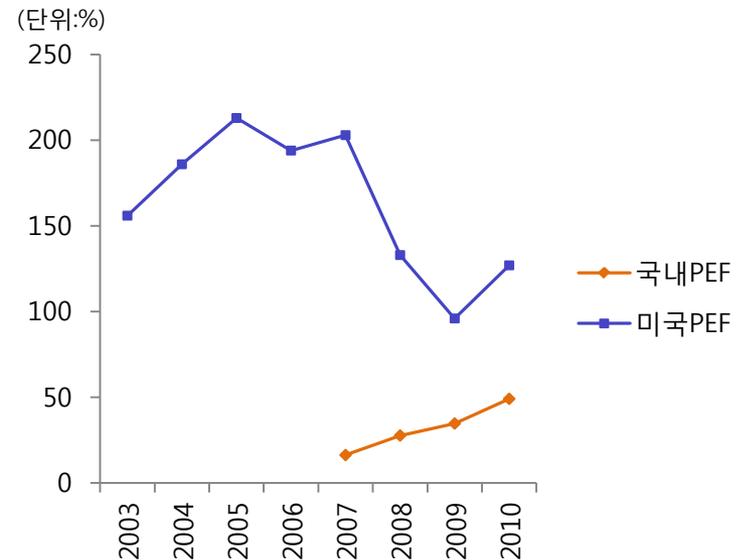


투자금액 기준 투자수단 분포



자료: 자본시장연구원

PE 투자 레버리지



자료: 금융감독원, S&P

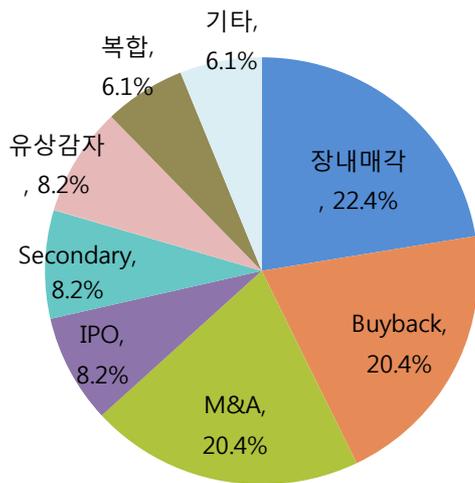
국내 PEF 시장 특징: 회수



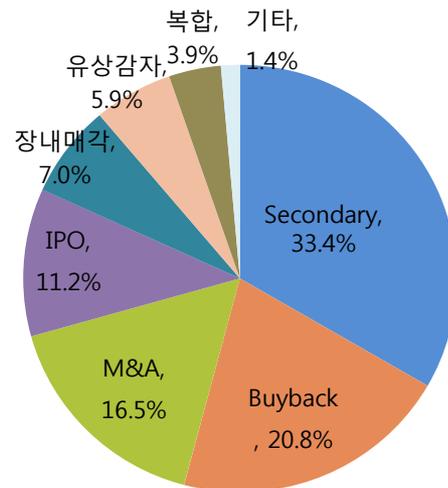
❖ 회수된 투자 중 M&A, IPO 및 Secondary에 의해 회수된 딜은 건수 기준 37%, 금액 기준 61% 수준으로 장내매각, 환매(buyback), 유상감자 등의 비중이 상대적으로 높음

- 2010년 말까지 2조 7천억 원 정도 회수되었으며 투자원금 대비 평균 1.46배로 회수됨
- PEF의 전형적 회수시장 외의 다양한 회수시장의 존재는 긍정적 측면도 있으나 가치제고의 유인도 저하 (미국의 경우 M&A, IPO 및 Secondary는 각각 48%, 16%, 22% 정도)

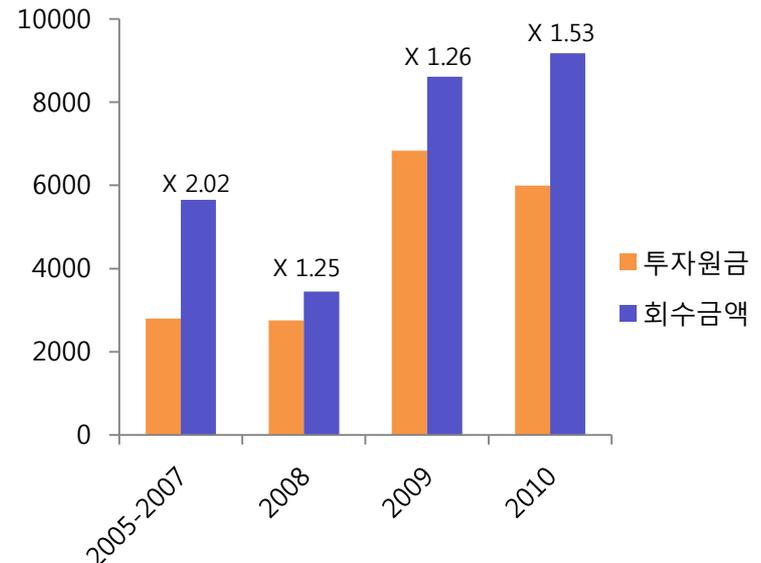
투자건수 기준 회수유형 분포



투자금액 기준 회수유형 분포



PEF 투자회수 현황



자료: 자본시장연구원

자료:금융감독원

국내 PEF 시장 주요 이슈(1): 해외진출

■ PEF의 투자대상은 전통적인 국내 제조업체 중심(212사)에서 벗어나 2010년 말 외국 기업(25사) 등으로 확대

- 초기 미국 등 선진국 중심에서 2008년 이후 중국 등으로 투자지역 다변화
- 해외투자 16건 중 미국 7건, 중국 3건, 대만 2건, 홍콩 2건, 기타 2건임
- 향후 PEF 투자에 따른 환헤지 수요의 증가 예상

❖ SI는 PEF의 해외 진출시 중요한 동반자 역할 가능성

- 딜 발굴, 추가적 회수 대안 제공, 경영 노하우 및 전략적 방향 설정에서의 도움

투자대상기업 지역별 현황

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	계
국내기업	8	39	40	51	41	59	283
외국기업	-	2	7	5	2	9	25
미·일·유럽	-	2	6	2	2	5	17
기타	-	-	1	3	-	4	8
계	8	41	47	56	43	68	263

자료:금융감독원

국내 PEF 시장 주요 이슈(2): Corporate Partnership

❖ 국내 PEF와 대기업의 적극적인 해외진출을 위하여 국내 대기업(SI)과 PEF GP가 공동으로 해외 기업 및 자산에 투자

- 국민연금이 Anchor LP로 참여하여 PEF를 결성한 후 SI와 매칭투자(주로 1:1)하는 구조의 PEF로 해외에도 사례가 없는 win-win 형 PEF (대부분 블라인드형)
- SI의 입장에서는 해외투자에 따른 위험의 분산이 가능하며 GP의 투자대상 심사를 통해 양질의 딜에 대한 선별적 투자가 가능
- GP 입장에서는 SI로부터 딜소싱 편의를 제공받으며 해외 PE 투자 경험을 쌓을 수 있는 기회이며 SI 대주주의 자의적 인수 추진을 견제하는 역할 수행
- 국민연금 입장에서는 성장성 높은 지역이나 산업으로의 적극적인 해외진출로 국내시장 규모의 한계를 벗어나 PE 투자로부터 수익을 창출
- 최근 대기업 SI에서 벗어나 중견·중소기업으로 협력의 대상을 확장하려는 움직임

대기업-국민연금 예상 해외투자펀드

기업명	규모(예상)	투자처
포스코	1조원	철강, 자원개발 등 해외투자 사업
SK	5000억원	에너지, 자원개발 등 신사업
KT&G	8000억원	중국 인삼사업 투자 등(6월 승인)
KT	5000억원	아시아국가 통신기반 시설
GS건설	6000억원	플랜트, 신재생에너지
삼성물산	6000억원	플랜트, 신재생에너지
대림산업	4000억원	건설, 플랜트, 화학사업
한라그룹	4000억원	자동차부품 관련업체 투자
한화	미정	해외 태양광업체 인수 등