

KCMI

금융산업 동향 및 전망 : 벤처캐피탈 및 PEF

박 용 린

금융산업실 연구위원



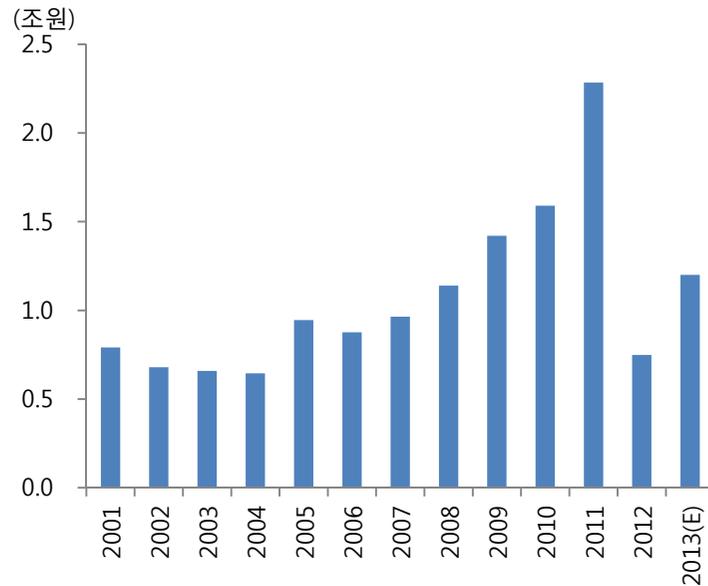
자본시장연구원
Korea Capital Market Institute

2014년 VC 시장 : 자금모집

◆ 2014년 VC 시장 자금모집은 2013년 대비 완만한 증가 예상

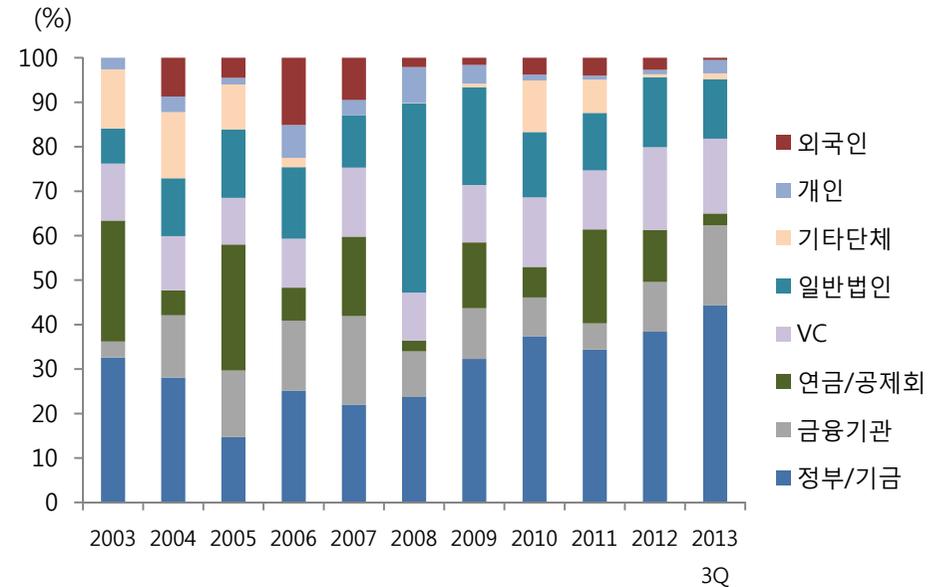
- 2013년은 출자기관의 출자규모 조정이 마무리됨에 따라 출자가 재개되어 총 1조 2천 억원의 신규 VC 조합이 결성되었으며 2012년 결성액 7,480억원 대비 대폭적 상승
- 2014년 VC 신규 조합 결성규모는 2013년 출자액 증가로 인한 민간 출자액의 조정에도 불구하고 정책금융 출자로 인하여 완만한 증가 예상
 - 2013년 창조경제 활성화를 위한 미래창조펀드 및 성장사다리펀드 자조합 결성이 2014년도에 집중될 것으로 예상

연도별 VC 자금모집



자료: 한국벤처캐피탈협회

연도별 자금모집액 LP 별 분포

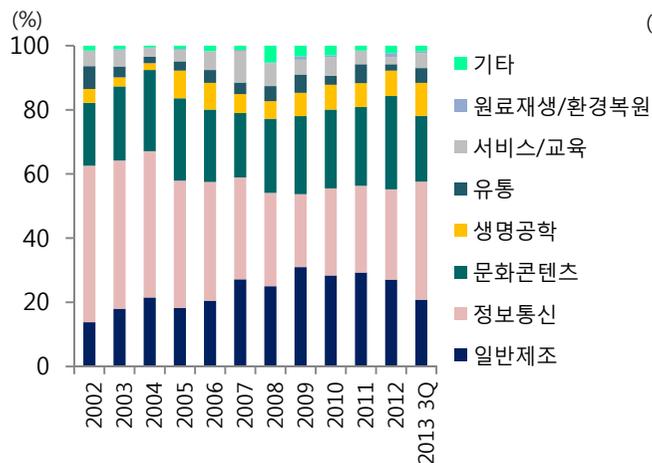


자료: 한국벤처캐피탈협회

2014년 VC 시장 : 투자

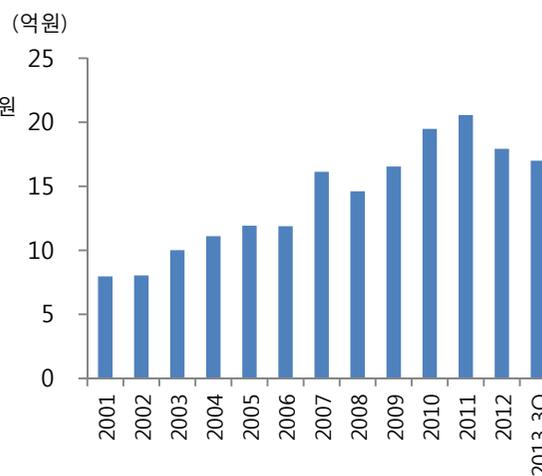
- ◆ 2010년 이후 누적 조합결성액(5조 8천억 원) 및 신규 정책자금 집행으로 인한 시장 유동성으로 투자 valuation의 상승과 딜소싱 문제의 지속 예상
- ◆ 상대적으로 투자규모가 크면서 투자 위험도가 낮은 투자의 비중이 증가
 - 2013년 업종별로는 정보통신(36.8%), 일반제조(20.8%), 문화콘텐츠(20.5%) 순이며 최근 정보통신 투자 비중이 증가
 - 2013년 창업초기 기업 투자 비중은 25.3%로서 2012년 대비 비중 감소

연도별 업종별 투자비중



자료: 한국벤처캐피탈협회

피투자기업 당 VC 투자액



자료: 한국벤처캐피탈협회

연도별 업력별 투자 비중(금액 기준)



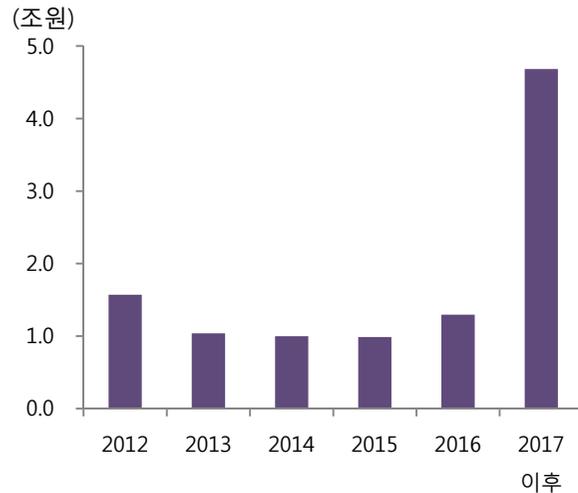
자료: 한국벤처캐피탈협회

2014년 VC 시장 : 회수

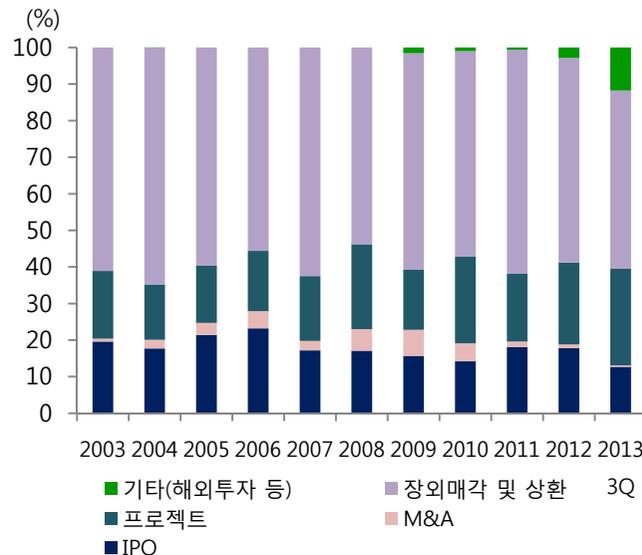
◆ 2012년 이후 VC 신규 조합 결성액의 증가에 힘입어 투자는 증가하고 있으나 회수시장 침체가 지속

- 향후 2014 이후 VC 조합 만기도래 물량은 총 8조 원 수준
- 2013년 코스닥 IPO는 37건으로 침체를 지속 중이나 2012년 대비 소폭 회복
- 2013년 7월 KONEX의 출범 이후 시장 성장세 및 기술혁신형 M&A에 대한 세제지원 등을 고려할 때 IPO 및 M&A 회수시장의 제한적 개선 전망
- 중장기적 대안 회수시장으로서 세컨더리 시장의 육성이 절실

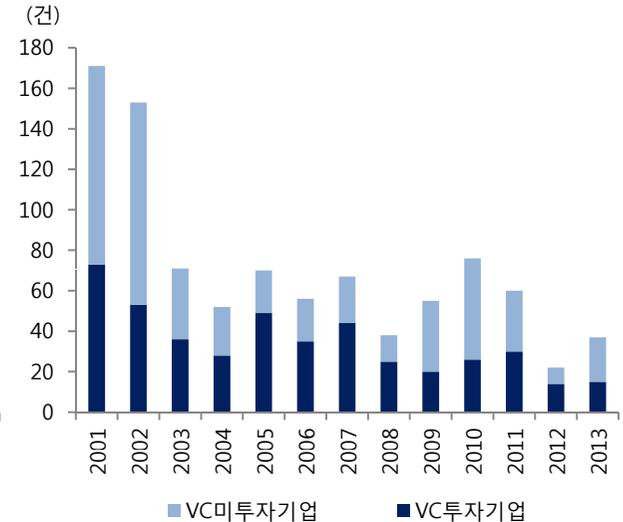
연도별 VC조합 만기금액



국내 회수시장 별 비중



국내 코스닥 연도별 IPO 건수



자료: 한국벤처캐피탈협회

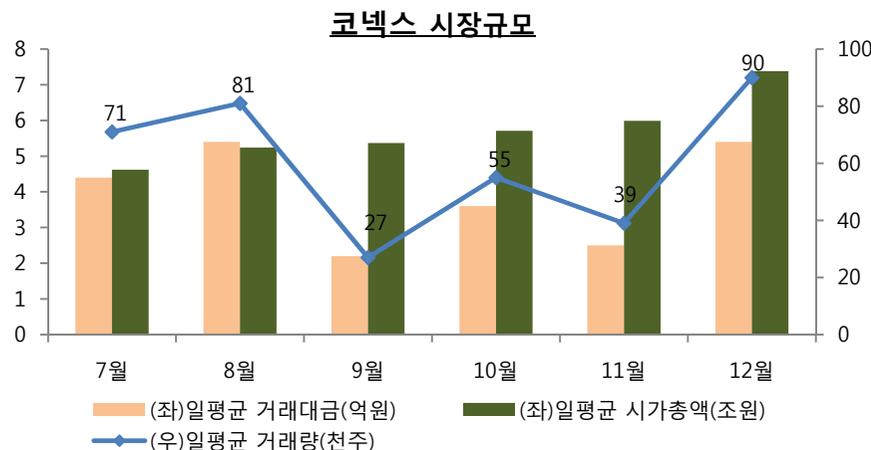
2014 VC 회수시장 : 코넥스 및 세컨더리 시장

◆ 코넥스 시장 현황 및 세컨더리 회수시장으로서의 가능성

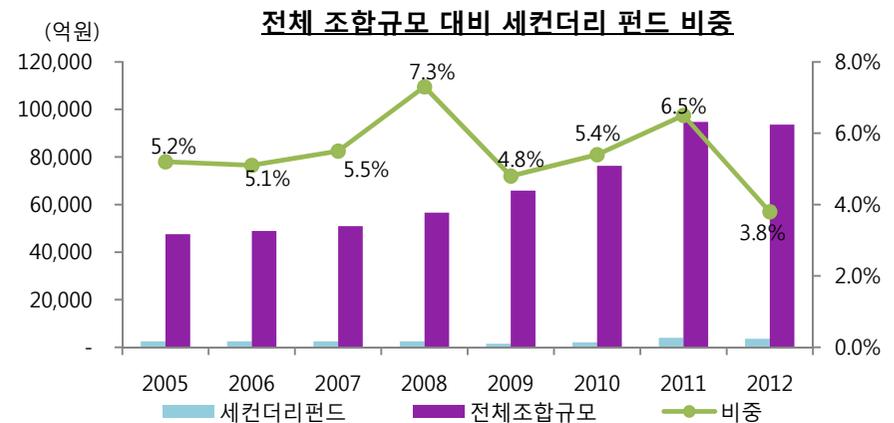
- 코넥스 시장은 증시를 통한 중소·벤처기업 자금조달과 엔젤투자 및 VC의 회수시장 활성화를 목적으로 설립
- 2013년 말 상장기업 수는 45개사로 개장 당시 21개사에 비해 24개사 증가
- 벤처·이노비즈 기업이 93.3%(42사)이며 평균 시가총액은 200억 원 및 다양한 업종
- 9월 이후 유상증자 등을 통한 자금조달이 활발 (7개사 총 155.8억원 예상)
- 코넥스 시장은 제한된 범위의 VC 세컨더리 시장으로서의 기능 수행 예상

◆ 세컨더리 시장규모의 증가 예상

- 조합만기 도래, 코스닥 침체 및 세컨더리 조합 비중 감소로 세컨더리 시장 활성화 예상
- 적정 세컨더리 조합 규모는 전체 조합 규모의 10%~15% 수준



자료: 한국거래소



자료: 한국벤처캐피탈협회

2014 VC 시장 : 정책자금 및 규제 완화

◆ 창조경제 구현을 위한 정책금융과 벤처캐피탈 “산업”의 중요성 부각

- 창업·성장하고 회수·재도전 하는 선순환 생태계 형성을 정책금융을 통해 지원
- “옥석을 가려내고 적절한 창업과 성장 자금을 제공하는 벤처캐피탈을 중요한 핵심 산업으로 인식할 필요” (금융위 벤처·중소기업 자금지원 활성화 방안)

◆ 정책금융을 통한 중소·벤처 자금지원과 민간부문 참여 유도

- 미래창조펀드는 총 6천억 원 규모 (창업초기 2천억 원, 성장기 4천억 원)
- 성장사다리펀드는 1차 년도 총 6천억 원 정책자금 포함 총 규모 2조원 (창업초기 6천억 원, 성장기 9천억 원, 회수기 5천억 원)
- 계정별, 성장단계별 운용 및 수익 분배시 민간 출자자 우선으로 참여 인센티브 강화

◆ 신기술금융조합 관련 규제 완화로 벤처캐피탈 활성화 도모

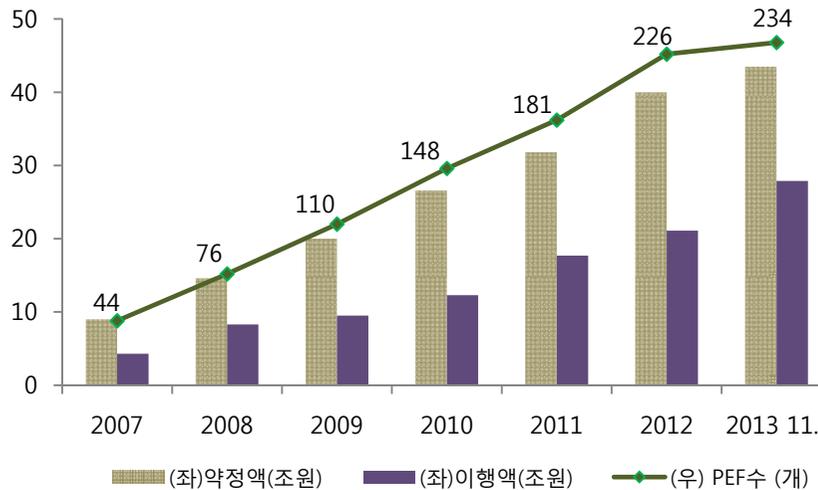
- 운용사를 현행 신기술금융사 → 신기술금융사, PEF 운용사, 창투자, LLC 등으로 확대
- 투자 대상을 기보법에 따른 신기술사업자 → 기보법에 따른 신기술로서 이를 개발하거나 응용하여 사업화하는 자로 확대
- 투자 범위를 중소기업(벤처기업 포함) → 중소기업(벤처기업 포함)·중견기업으로 확대
- 투자 방법을 투자 주식 및 조건부 대출 → 자본시장법상 증권으로 확대
- 조합자금 운영 방법을 투자, 지식재산권 등의 자산 인수 등 자금 관리로 규정하고 해외투자 포함

2014년 PEF 시장 : 자금모집

◆ 2014년 PEF 시장은 PEF 결성액 기준으로 2013년 대비 완만한 성장세가 이루어질 것으로 예상

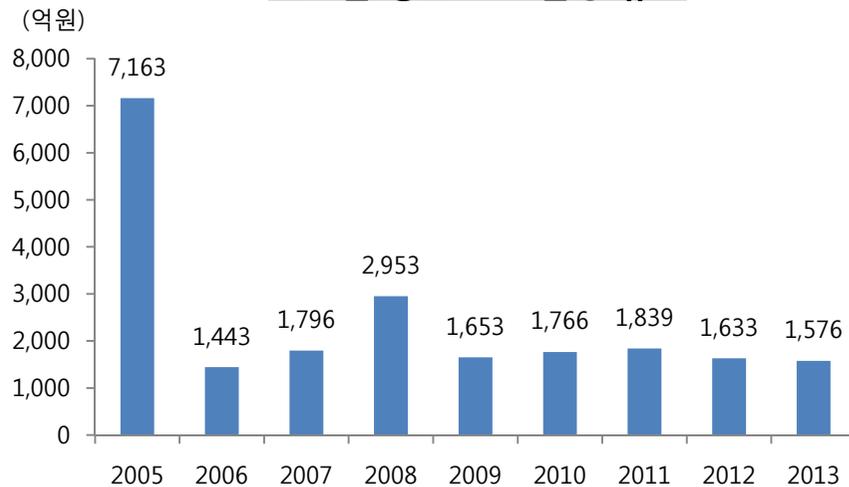
- 2013년 11월 말 현재 총 234개, 약정액 기준 총 43.5조원의 PEF가 결성되어 약정 총액은 증가했으나 연간 신규 자금모집은 2012년 대비 소폭 감소
- 2014년 자금모집은 지속적인 국민연금 및 정책금융공사 출자, 그리고 기타 연금 및 공제회 등의 출자로 성장의 기초는 유지될 것으로 예상되나 기존 펀드의 낮은 소진률과 연관되어 전년 대비 완만한 수준의 성장 예상

연도별 국내 PEF 시장 추이



자료: 금융감독원

연도별 평균 PEF 설정 규모



자료: 금융감독원

2014년 PEF 시장 : 시장 동향

◆ 누계 약정액의 증가에도 불구하고 평균 PEF 규모는 소폭 하락

- 블라인드 펀드의 비중이 줄고 프로젝트 펀드가 대세를 이루는 상황
- 검증된 GP에 대해서만 블라인드 펀드 설정하려는 LP의 입장
- PEF시장의 유동성으로 인한 딜소싱 문제로 GP 입장에서 블라인드 펀드의 매력도 감소

◆ 검증된 트랙레코드를 가진 운용사 중심으로 시장 재편이 지속

- 상위 3개 GP의 자금모집 비중은 2008년 58.0%에서 2013년 68.0%로 증가
- 1호 펀드의 성과와 운용사의 특화된 전략에 따라 LP들이 민감하게 반응
- 향후에도 지속적으로 펀드소진 능력과 더불어 운용수익률이 추가 자금모집 여부를 결정할 가능성으로 빈익빈-부익부 현상의 심화 예상

◆ 독립계 GP의 국내 PEF 시장점유율 강화

- 독립계 GP의 자금모집 점유율은 2008년 70.9%에서 2013년 83.6%으로 상승
- 2013년 신규 운용사 선정에서도 대부분 독립계 운용사가 차지
- 은행 및 증권 등의 PEF 출자 또는 운용사업(GP)의 수익성 저하로 시장점유율 축소

2014년 PEF 시장 : 투자 및 회수

- ◆ **바이아웃 보다는 전략적 소수지분 (significant minority) 또는 성장자본 (growth capital) 투자가 다수를 차지할 것으로 예상**
 - 대기업 구조조정 등 M&A 시장의 매물이 경기에 민감한 조선, 건설 등에 집중되어 PEF 투자의 매력도가 약함
 - VC 배경을 가진 운용사들이 최근 설정한 대규모 PEF의 성장자본 집중 투자 예상
 - 공동 투자자(SI) 또는 대주주 buy-back 등 높은 회수 가능성
- ◆ **바이아웃의 경우, 중형 규모(mid-cap) 바이아웃의 증가 예상**
 - 국내 기업들이 적은 비용으로 인수할 수 있어 상대적으로 투자 회수가 용이
 - 대기업 대비 상대적으로 가치제고 가능성이 높음
 - 대기업과 외국계 기업 출신 경영진 확보를 통한 경영개선 가능성
 - 영세한 국내 PEF 평균 규모로 인한 대형사 투자 곤란
- ◆ **반면, PEF 회수시장의 침체는 지속될 것으로 예상**
 - 경기 불확실성 및 대기업 구조조정으로 인한 대기업으로의 Trade sale 가능성이 낮음
 - 세컨더리 투자 및 회수 관련 세컨더리 PEF의 설정에 대한 LP의 인식 전환
 - PEF가 대주주인 기업 IPO에 대한 거래소의 상장 규정 완화가 변수

2014년 PEF 시장 : M&A 시장의 주역

- ◆ 2014년은 (1)공기업 민영화 기업, (2)대기업 구조조정, (3)증권사 구조조정, (4)PEF 매각 매물 등 M&A 매물의 급증으로 M&A 시장의 급성장 예상
 - 우리금융지주(우투증권 및 우리은행, 경남·광주은행 등), 대우조선해양, 한국항공우주 등
 - STX, 동부, 한진, 현대, 동양 그룹 계열사 등
 - KDB 대우증권, 현대증권, 동양증권, 이트레이드증권, IM증권 10여개 증권사 등
- ◆ 그러나 잠재적 전략적 인수자로서 국내 대기업의 인수 의욕은 매우 낮음
 - 경기 불확실성 및 장기 저성장 가능성으로 인한 인수 의욕 저하
 - 일부 적극적인 M&A 성향을 보이는 대기업 최고경영자의 공백으로 인한 추진력 부재
- ◆ 따라서, 상당수의 국내 매물을 국내 대형 PEF가 소화할 것으로 전망
 - 과거 수년간 PEF 시장에 축적된 충분한 미투자 유동성과 딜소싱의 어려움
 - 선두 PEF를 중심으로 PEF 규모와 경험 측면에서 많은 성장
 - 국내 대형 PEF간 클럽딜 사례 등으로 볼 때 한정된 PEF 펀드 규모에도 불구하고 대형 매물에 대한 소화력 증가 예상
 - 일부 대형 매물의 경우는 해외 전략적 투자자 및 PE의 참여 예상
- ◆ 이러한 과정을 통하여 PEF는 국내 M&A 시장에서의 역할 강화와 선도 PEF와 후발 PEF 간 차별화가 가속화될 것으로 전망

2014년 PEF 시장 : 사모펀드 발전 방안

- ◆ 사모펀드를 운용목적(전략)에 따라 “전문투자형 사모펀드(헤지펀드)”와 “경영참여형 사모펀드(PEF)” 2개로 통합, 규율
 - PEF 및 기업재무안정 PEF는 경영참여형 사모펀드로, 일반 사모펀드 및 헤지펀드는 전문투자형 사모펀드로 통합
- ◆ 사모펀드 최소 투자한도 5억 원 설정 및 공모 재간접펀드 허용
 - PEF의 경우 이미 법인 20억 원, 개인 10억 원으로 실질적인 영향은 없을 것으로 예상
 - 진일보한 시장 발전으로서 향후 시장 성숙에 따라 사모 재간접펀드 도입도 검토 필요
- ◆ 정책 목적의 사모펀드 운용업자에 대해서도 진입요건 충족시 자본시장법 상 사모집합투자업 등록 허용
 - 예를 들어, 창업투자조합, 신기술사업투자조합, 벤처투자조합(KVF), 해외자원개발 PEF
- ◆ 상호출자제한기업집단 중 금융주력기업집단에 PEF 설립·운용 허용 검토
- ◆ PEF 순자산의 50% 한도 내에서 부동산, 증권, 파생상품 투자가 가능해지는 등 운용규제가 완화되었으나 투자자보호 및 대기업 관련 규제는 강화
 - 신탁업자에 PEF 자산의 보관관리 위탁 의무화
 - 대기업의 PEF 남용 방지를 위해 기존 규제에 추가하여 계열사와의 거래를 원칙적으로 금지