

국내 프라이빗 에쿼티 산업 현황 및 발전 방향

2015년 5월 7일

박용린
자본시장연구원
금융산업실장



Korea Capital
Market Institute

Contents

I **국내 PEF 시장 현황 및 이슈**

II **국내 VC 시장 현황 및 이슈**

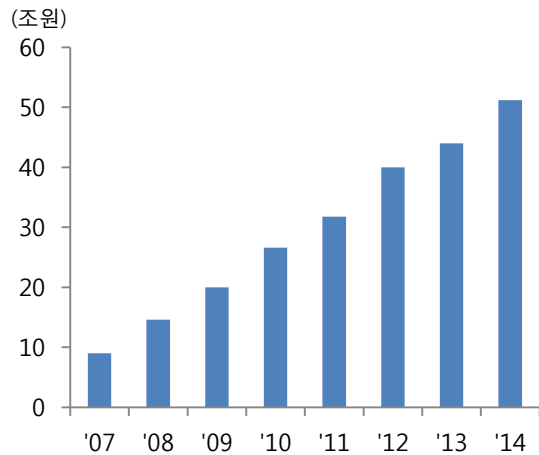
III **국내 PEF 및 VC의 발전방향**

I. 국내 PEF 시장 현황 및 이슈

국내 PEF 시장 규모

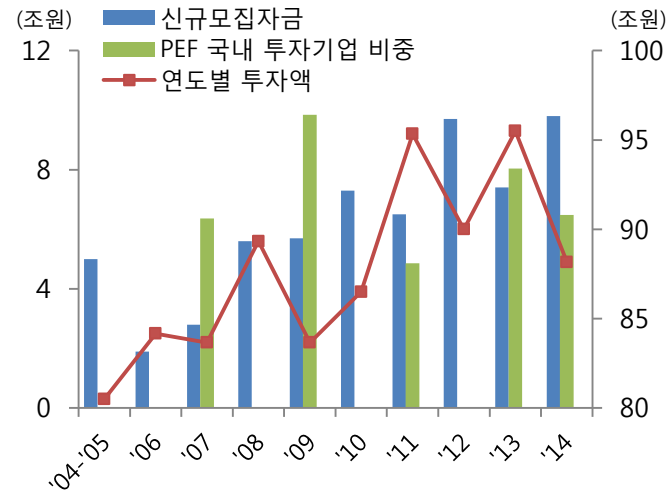
- ❖ 국내 PEF는 2004년 12월 제도 도입 후 매년 꾸준히 증가 하여 2014년 총 출자약정액 52조원, 277개 PEF가 등록되어 단기 급성장
 - 외국 PEF에 대한 '대항마'로서 국내 자본에 의한 기업구조조정, 기업 효율성 증대 및 다양한 대체투자 수단 제공을 목적으로 도입
 - 금융위기에도 불구하고 연기금 대체투자 수요의 지속적 증가와 M&A 시장의 수급공백으로 인하여 성장 지속
 - 국내 저성장 기조 돌입으로 국내 PEF 시장의 추가적 성장 가능성

PEF 약정총액 추이



자료: 금융감독원

PEF 투자동향



자료: 금융감독원

국내 PEF 제도의 특징

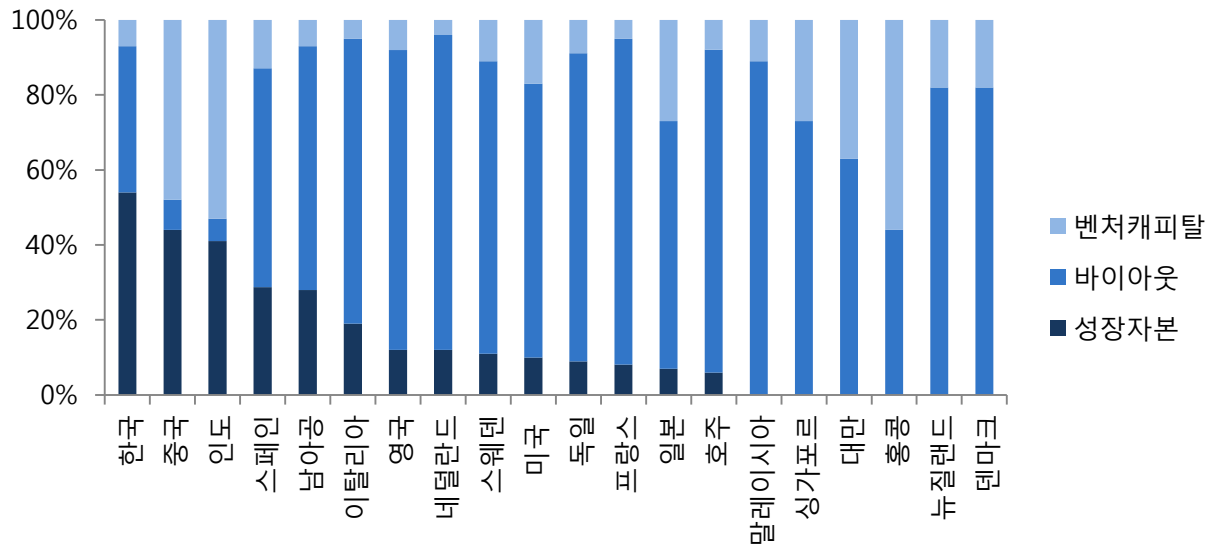
- ❖ **국내 PEF 제도는 바이아웃형 PEF로서의 설계를 위해 PEF재산의 운용을 제한**
 - PEF는 단독 또는 다른 PEF와 공동으로 다음에 열거하는 한 방법으로 PEF재산을 운용해야 함
 - (1) 다른 회사의 의결권 있는 발행주식 총수의 10% 이상 투자
 - (2) 임원의 임면 등 투자회사의 경영에 대해 사실상 지배력 행사가 가능하도록 하는 투자
 - (3) 위 두 가지를 목적으로 하는 지분증권 이외의 증권에 대한 투자(메자닌증권투자)
 - (4) 투자대상기업이 발행한 증권에 대한 투자위험 회피목적의 투자로서 장내파생상품 또는 장외파생상품에 대한 투자
 - (5) 사회기반시설투융자회사가 발행한 증권에 대한 투자
 - (6) 투자목적회사(SPC)의 지분증권에 대한 투자 등

- ❖ **이러한 제도적 특성으로 인하여, 바이아웃을 유도하기 위해 도입된 PEF는 사모펀드(private equity)의 다양한 세부 분야를 포괄**
 - venture capital, growth capital, buyout, distressed asset 등

국내 PEF 시장의 성격: Growth Capital 중심

- ❖ 국내 PEF는 바이아웃 투자 활성화이라는 제도 도입 취지에도 불구하고 바이아웃 보다는 성장 자본(growth capital) 중심의 특징을 지님
 - PE의 지배적 유형은 해당 국가의 경제성장, 자본시장 성숙, 기업 지배구조 등 다양한 요소에 의해 결정
 - 한국, 중국, 인도 등 아시아권 고성장 PE 시장의 경우 공통적으로 나타나는 현상

전세계 주요 국가 PE 투자전략 분포 (2007)



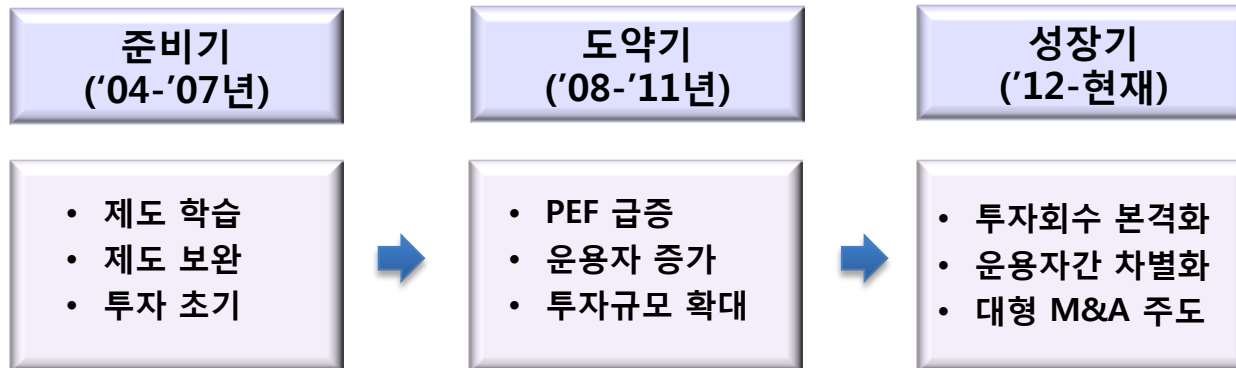
자료: PwC(2007)

국내 PEF 시장의 발전 단계

❖ 국내 PEF 시장은 제도 도입 이후의 준비기와 도약기를 거쳐 현재 성장기에 진입

- 초기의 학습기를 거쳐 PEF 운용사(GP)의 증가와 전체 투자 규모가 확대
- 준비기에 결성된 상당수 PEF의 만기가 도래하며 투자 회수 본격화
 - 준비기인 2007년까지 결성된 PEF 42개 중 7개 펀드가 청산 완료
- 양적 성장에도 불구하고 질적 성장은 미흡한 것으로 평가
 - 자금모집-투자-가치제고-회수 사이클을 경험한 GP가 소수 선도 GP에 불과
 - 준비기의 상당수 투자는 monitoring과 가치제고와는 관계없는 “무늬만 PEF” 투자가 다수
 - 상당수의 GP가 경험 미숙과 위험회피로 인하여 옵션부 투자 및 재무적 투자에 치중

국내 PEF 시장 발전단계



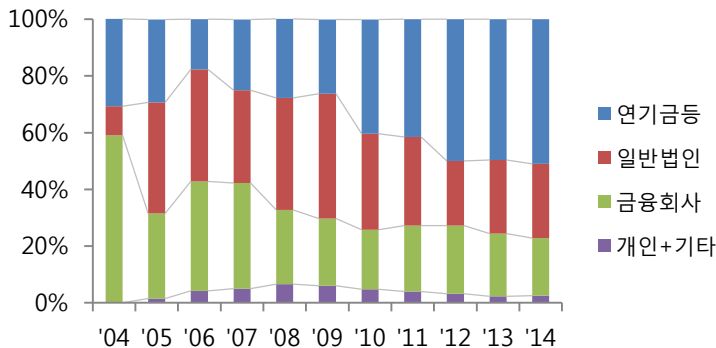
자료: 금융감독원

국내 PEF의 LP 구성

❖ 초창기의 제한적 역할에서 대형 연기금 등 기관투자자가 주축 출자자(anchor investor)로 자리매김 중

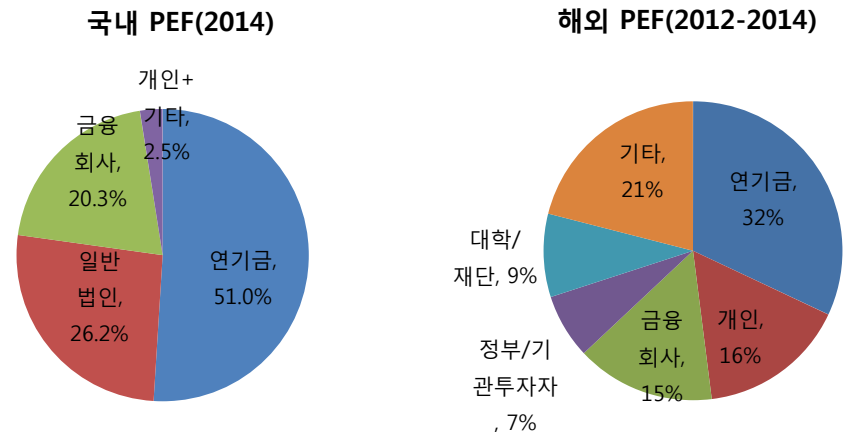
- 연기금 비중은 제도 도입 초기 25% 수준에서 2014년 51%로 급증
 - 주요 LP로는 국민연금, 사학연금 등 연기금, 군인공제회 등 공제회, 정책금융공사 등
 - 국내 시장 초기 GP-LP간 신뢰 부재로 연기금의 출자 기피
- 시장 초기, 시장 선점을 위한 펀드결성 지원(금융회사) 및 PEF를 통한 신사업 진출 및 시너지 창출을 위한 전략적 고려(일반회사)가 작용하며 금융회사와 일반법인이 출자를 주도
- 해외와 달리 재단, 대학, 고액자산가 등의 참여가 거의 없어 LP 다변화가 필요

LP별 출자 비중 현황



자료:금융감독원

국내 및 해외 LP별 출자 비중 비교

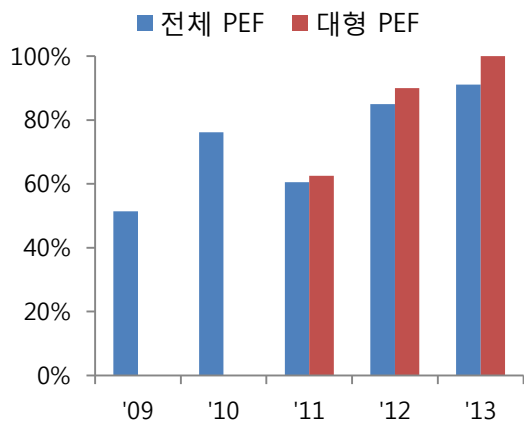


자료:금융감독원, Preqin

국내 PEF 시장 현황 : 선도 GP 위주의 재편 (1)

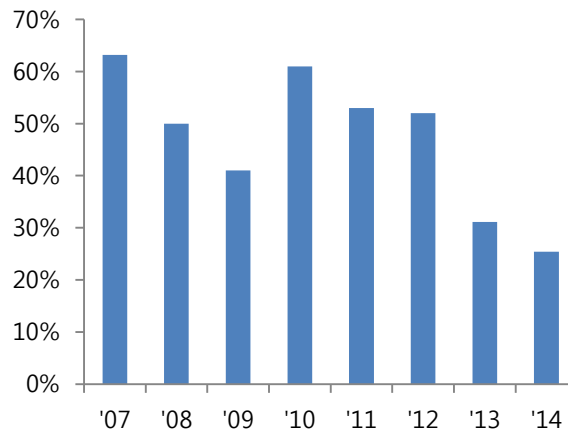
- ❖ 기존에 PEF를 설정한 경험이 있는 GP의 PEF 재설정이 증가하면서 트랙레코드의 축적이 진행
 - 이는 선도 GP를 중심으로 트랙레코드가 축적되면서 이들을 중심으로 한 블라인드 펀드 위주의 PEF 재결성 증가 추세
 - 신규 진입 GP 및 프로젝트 펀드에 특화하는 GP의 등장 등 시장 내 계층화가 진행 중
 - 검증된 GP에 대해서만 블라인드 펀드를 설정하려는 LP의 입장과 PEF시장의 유동성으로 인한 딜소싱 문제로 GP 입장에서도 블라인드 펀드의 매력도 감소
 - 경쟁심화, 트랙레코드 축적 및 프로젝트 펀드의 증가로 평균 관리보수율 하락

신규 PEF 대비 동일 GP 재설립 비율



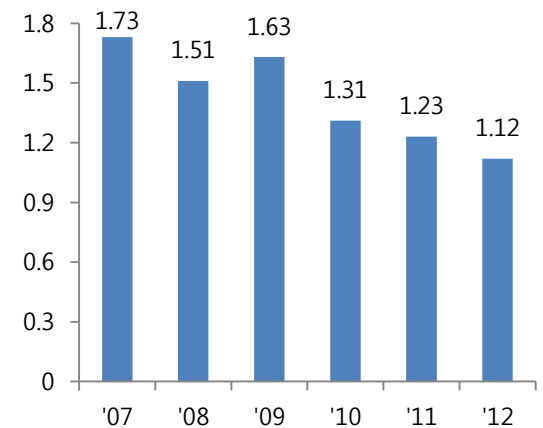
자료:금융감독원

전체 PEF중 Blind PEF 비중



자료:금융감독원

PEF 관리보수율 수준 추이



자료:금융감독원

국내 PEF 시장 현황 : 선도 GP 위주의 재편 (2)

❖ 검증된 트랙레코드를 가진 운용사 중심으로 시장 재편이 지속

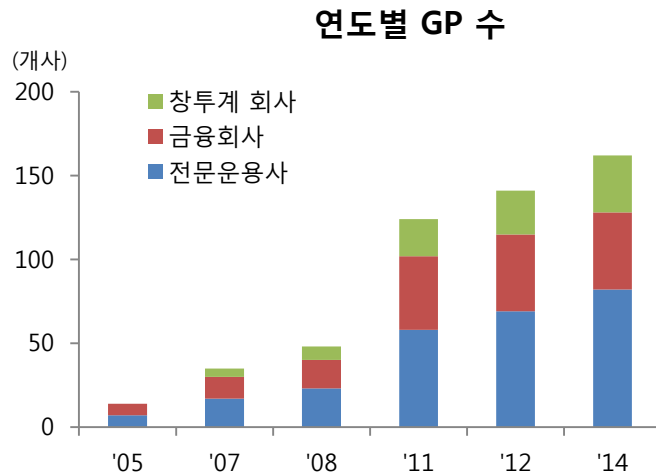
- 상위 3개 GP의 자금모집 비중은 2008년 58.0%에서 2013년 68.0%로 증가
 - 그러나 2014년 주요 바이아웃 펀드들의 펀드 결성이 없어 동 비율은 28%로 급감

❖ 독립계 GP의 국내 PEF 시장점유율 강화

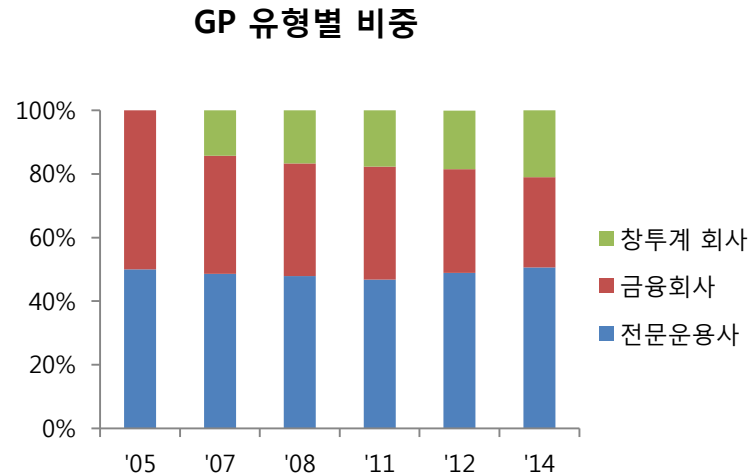
- 독립계 GP의 자금모집 점유율은 2008년 70.9%에서 2013년 83.6%으로 상승한 후 2014년 70% 유지
- 은행 및 증권 등의 PEF 출자 또는 운용사업(GP)의 수익성 저하로 시장점유율 축소

❖ 선도 벤처캐피탈을 중심으로 PEF 시장 진출 활발

- 2014년 말 기준 약 9.2조원의 약정액(전체의 18%) 및 34개 GP(전체의 21%)
- 대부분 성장자본(growth capital)에 치중



자료:금융감독원



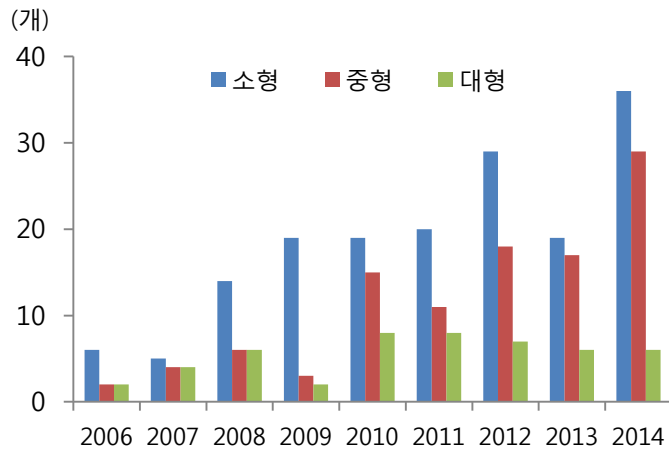
자료:금융감독원

국내 PEF 시장 현황 : 규모의 영세성

❖ 출자약정액 규모에 관계없이 PEF 수는 전체적으로 골고루 증가하고 있으나, PEF 당 평균 출자 규모는 증가하고 있지 못한 상황

- 전체 기간 평균은 약 2,100억 원이며 2006년 이후 평균은 약 1,700억 원
- 2007년 이후 소규모 기업을 투자대상으로 하는 프로젝트 PEF 증가 추세
 - GP-LP간 신뢰의 부재와 투자대상의 사전 스크리닝을 통한 투자손실의 원천적 방어 노력이 작음

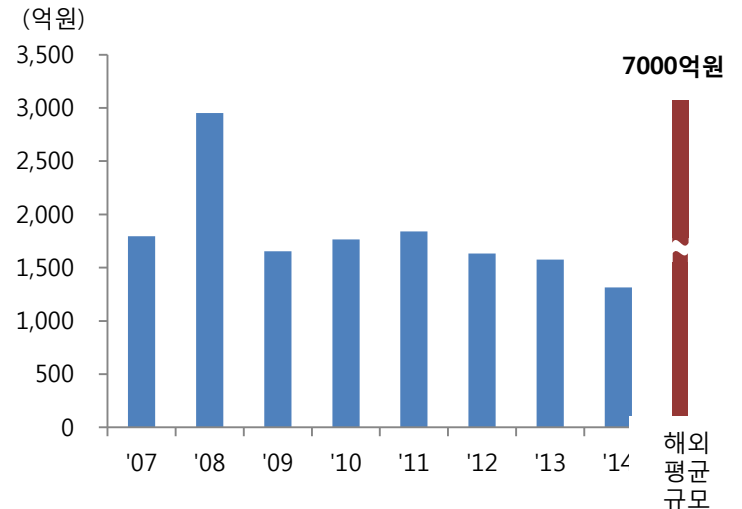
출자약정액 규모별 PEF수 추이



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

자료: 금융감독원

PEF당 평균 출자약정액

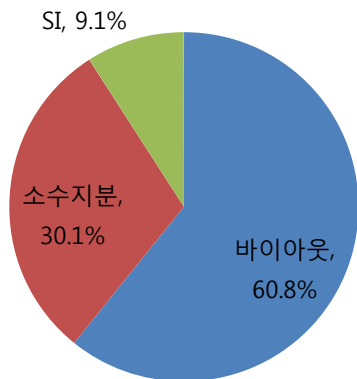


자료: 금융감독원

국내 PEF 투자 유형

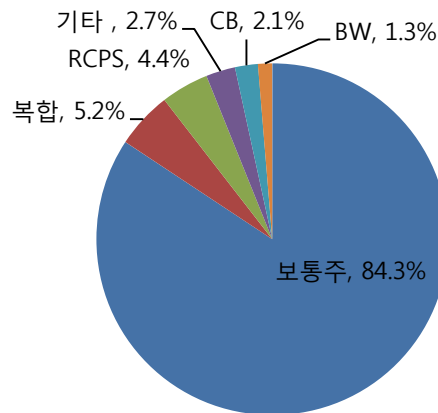
- ❖ **선도 PEF는 경영권 지분의 취득 등 전형적인 바이아웃 딜을 적극적으로 추구**
 - 위험회피적인 일부 PEF는 바이아웃 투자보다는 장내 소수지분 취득 등 소극적 운용전략 구사
- ❖ **투자 대상으로는 보통주가 절대적인 비중을 차지하나, 투자위험을 낮추고 회수를 용이하게 하기 위해 메자닌에 대한 투자도 상당수 차지**
 - 트랙레코드 축적 목적의 위험회피 성향을 가진 GP들에서 관찰
 - VC 배경 GP의 PEF 시장 진입으로 growth capital 및 메자닌 투자 증가

PEF 투자 유형 (2005-2014)



자료: 자본시장연구원

PEF 투자수단 (2005-2014)

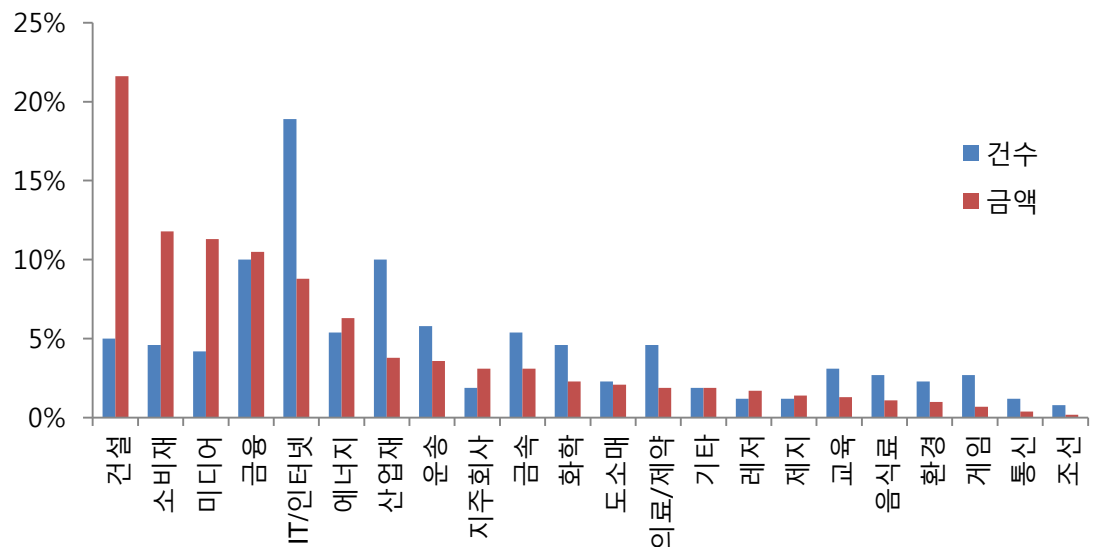


자료: 자본시장연구원

국내 PEF 투자 업종

- ❖ 피투자기업의 산업별 분포는 소비재, 미디어, 금융업이 건수 및 금액에서 비교적 높은 비중을 차지하며 기타 산업의 경우에도 고른 분포를 보임
 - 금액 기준으로 건설의 비중이 크게 나타나고 있으나, 이는 일부 대형 건설사 구조조정 관련 투자에 따른 일시적 현상
 - PEF의 투자 대상 사업이 다변화된 해외 PE의 사례와 일치

투자산업분포(2005-2014)



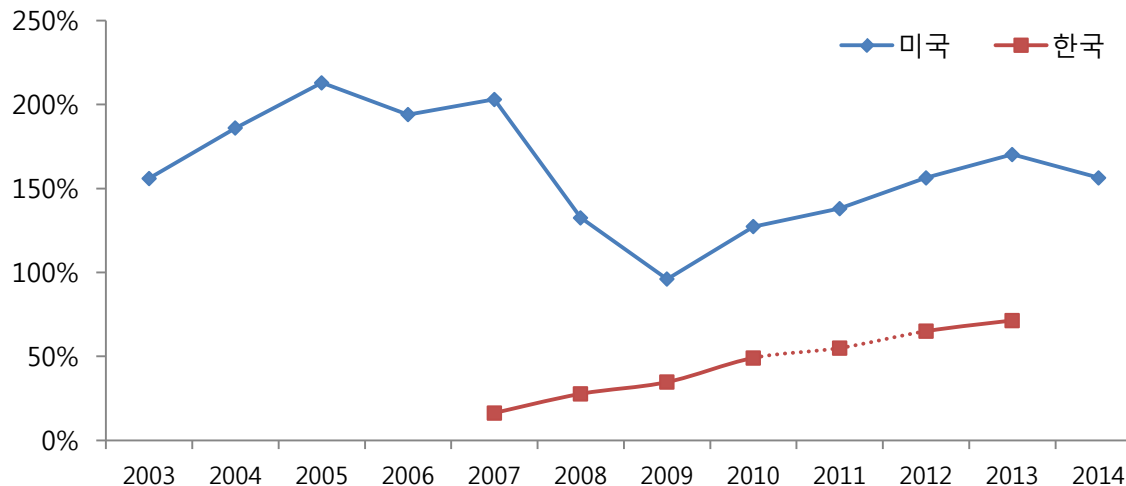
자료: 자본시장연구원

국내 PEF 투자 레버리지

❖ 국내 PEF의 경우, 순수 바이아웃 딜이 상대적으로 적음에 따라 상대적으로 낮은 수준의 레버리지를 보임

- 현행 자본시장법 상 PEF 투자관련 레버리지는 투자목적회사(SPC)를 통하여 300%까지 허용
- 최근 PEF 투자성과에 대한 자신감과 GP신뢰도 증가로 레버리지가 증가하는 추세
- 2007년 16.3%에 불과하던 차입투자 비중이 2010년 약 50%를 넘어선 이후 2012년부터 70%대를 기록

PEF 투자 레버리지



자료: 금융감독원, S&P Capital IQ

PEF 투자수익률의 요인분석

❖ PE 산업 성숙과 경쟁 심화에 따라 가치제고의 중요성이 부각

- PE 투자 수익률은 레버리지, 매출 증가, 이익률 상승, multiple expansion 에 의해 결정
- 매출 증가와 수익성 개선 등 경영효율성의 향상이 지속가능한 장기 수익률의 원천

**DuPont
formula**

$$\frac{E_{Exit}}{Cost_{Entry}} = \left(\frac{E_{Exit}}{Cost_{Entry}} \right) \left(\frac{Rev_{Exit}}{Rev_{Entry}} \right) \left(\frac{EBITDA\ margin_{Exit}}{EBITDA\ margin_{Entry}} \right) \left(\frac{(EV/EBITDA)_{Exit}}{(EV/EBITDA)_{Entry}} \right)$$

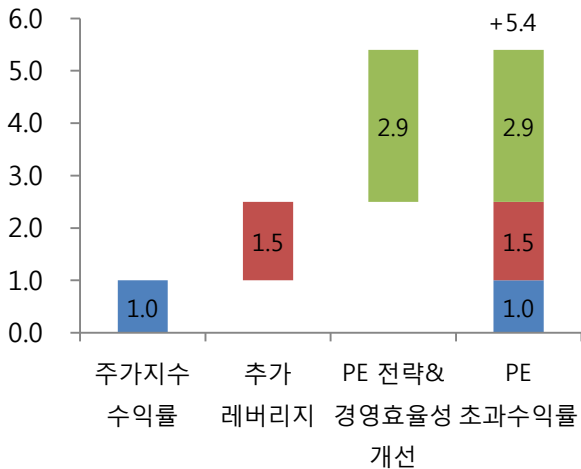
요소	설명	가치 창출
레버리지 (leverage) (바이아웃에만 해당)	- 재무적 엔지니어링 (financial engineering) - 레버리지를 사용한 절세효과 - 대리인 비용의 감소 (free cash flow problem)	약간
매출 증가 (growth)	- 사업전략의 재점검 및 수립 - 추가 인수(add-on acquisitions) - 시장통합적 인수전략 (buy & build, roll-up)	중요
이익률 상승 (operational improvement)	- 비용절감, 이익률 개선, 자본지출의 최적화 (100-day plan) - 임직원에 대한 인센티브 부여 - 경영진 통제 및 모니터링, 자문	중요
시장배수의 증가 (multiple expansion)	- 시장 가치평가의 변화 - 대상기업, 시장기회 포착 능력	없음 (마켓타이밍)

해외 PE 시장에서의 가치제고



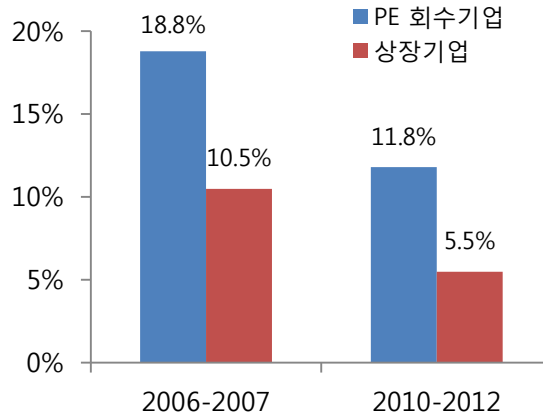
- ❖ 2000년대 중반 이후 주가지수 대비 PE의 초과수익률은 기업가치 제고 전략에 의해 주도됨
 - PE 회수기업의 EBITDA 증가율은 상장기업 대비 6% 이상 높음
 - EBITDA 증가 요인으로는 유기적 성장과 M&A를 통한 기업규모의 증가가 70%를 차지하며 비용절감 효과가 26%를 차지
 - 100-Day Plan과 operation 전문조직 모델 등 표준화된 가치제고 방식의 확산

상장기업 대비 PE 회수기업의 초과수익률 (2006-2012)



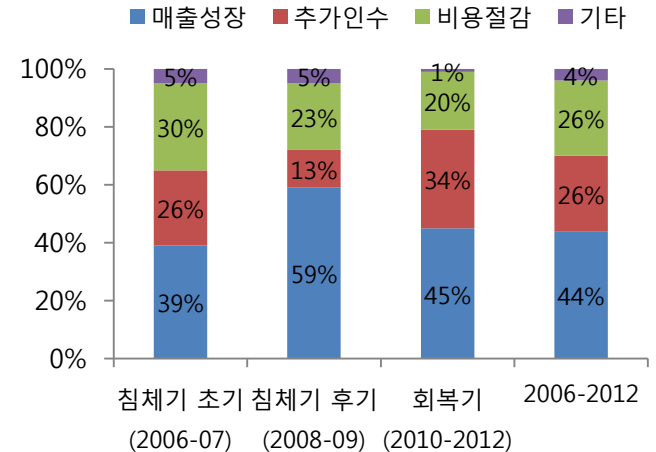
자료: Ernst & Young (2013)

상장기업 대비 PE 회수기업의 EBITDA 증가율



자료: Ernst & Young (2013)

PE 회수기업의 EBITDA 증가 요인



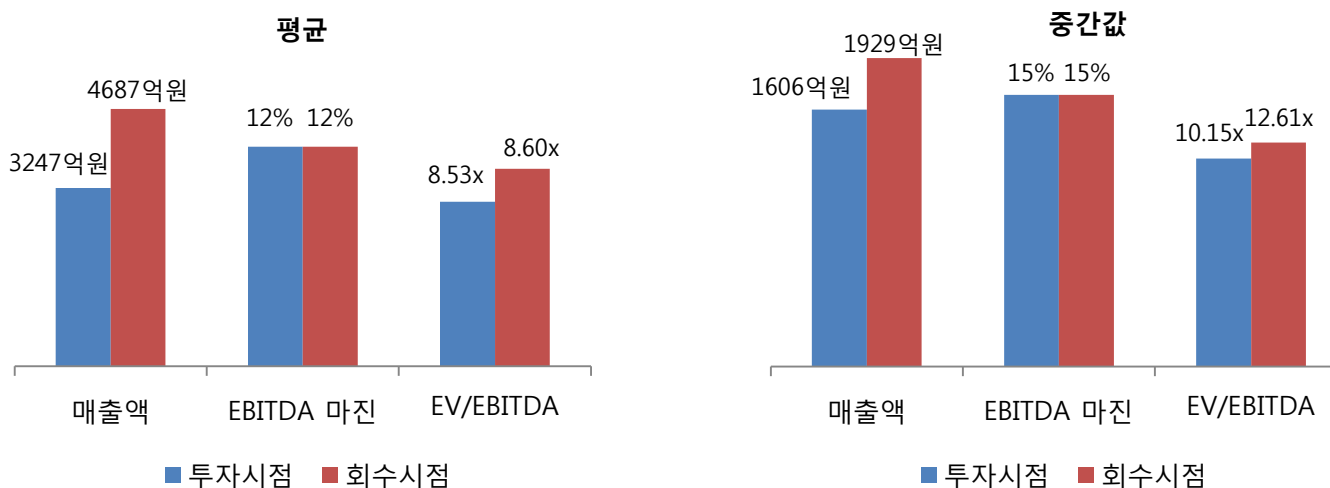
자료: Ernst & Young (2013)

국내 PEF의 가치제고 (1)

❖ 국내 PEF의 초기 투자는 피투자기업 경영성과 개선 측면에서 일정 성과를 시현

- 투자 수익은 피투자기업의 성장과 multiple expansion에 의해 창출된 것으로 추정
 - 그러나, 피투자기업 성장과 GP 가치제고 간 인과성(causality)의 검증이 필요
- 비용절감 등 가치제고 활동을 통한 수익창출 역량의 제고가 필요
 - 지난 10년간 PEF가 전략적 투자자로서 투자회사 경영에 직접 참여한 투자비중은 25.7%에 불과 (금융감독원 자료)

국내 PEF 투자 및 회수시 피투자기업 재무 변화



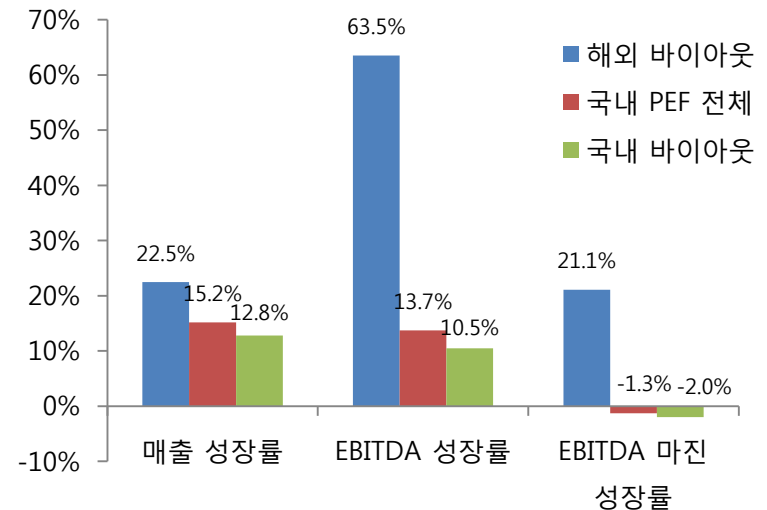
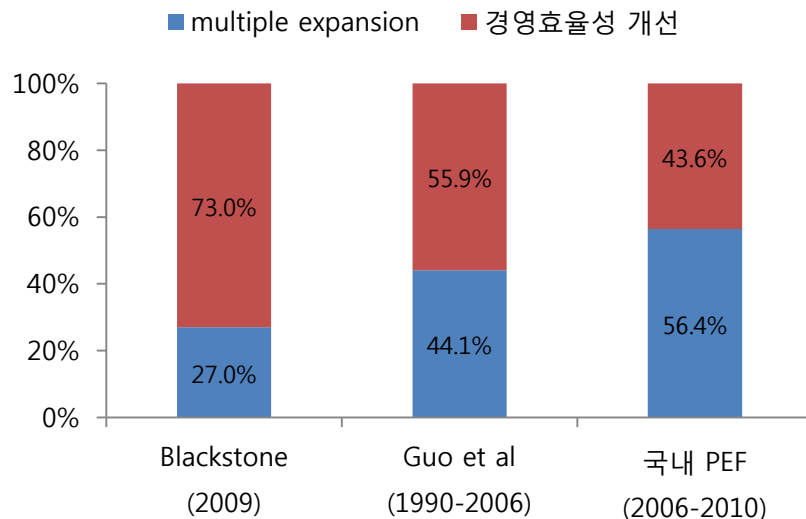
주: 공개자료를 사용하여 2005년부터 2010년까지 투자되고 회수된 PEF 투자 중 22건을 분석. 평균 투자기간 = 2.6년
 자료: 자본시장연구원

국내 PEF의 가치제고 (2)

❖ 이러한 초기 국내 PEF 투자 성과는 해외 PE의 성과와 비교할 때 아직까지 미흡

- 해외 PE 투자 수익의 원천으로 가장 중요한 부분은 일반적으로 경영효율성의 개선임
 - 경영효율성 대비 multiple expansion의 비중은 Blackstone(2009)의 경우 36%, Guo et al(2011)의 논문에서는 79%, 우리나라 PEF의 경우에는 129%임
- 기업 성장과 수익성 모두 가치제고 활동을 통한 개선의 노력이 필요
 - 특히, 국내 바이아웃 투자는 기타 투자방식보다 낮은 결과 시현

해외 바이아웃과 국내 PEF 투자의 가치창출 비교



주: 국내 투자는 공개자료를 사용하여 2005년부터 2010년까지 투자되고 회수된 PEF 투자 중 22건을 분석 (바이아웃은 11건)
 해외 투자는 Loos(2005)에 수록된 120건의 투자를 재인용
 자료:자본시장연구원

Operation 전문조직

- ❖ 대부분의 해외 PE 운용사들은 운용사 내 오퍼레이션 전문조직을 활용하거나 투자 건별로 외부 컨설턴트를 활용하는 방식으로 가치제고 활동을 수행

해외 주요 PEF사의 가치제고 방식

대규모 (20인 이상) 내부 오퍼레이션 전문조직		소규모 (3~5인) 내부 오퍼레이션 전문조직		외부 컨설턴트 활용	
운용사명	최근 5년 자금모집 규모 (\$ bil)	운용사명	최근 5년 자금모집 규모(\$ bil)	운용사명	최근 5년 자금모집 규모(\$ bil)
KKR	27.2	CVC Capital	18.1	Carlyle	30.7
Blackstone	24.6	Advent	13.2	Apollo Management	22.3
TPG	18.8	Oaktree Capital	10.1	Goldman Sachs	12.3
CD&R	13.5	Apax	7.7	Warburg Pincus	11.2
Silver Lake	11	Permira	6.6	Hellman & Friedman	8.9
Bain Capital	9.1	Montagu	3.5	Cinven	8.1
Cerberus	7.2	PAI	2.3	Nordic Capital	6.3
Lion Capital	2.1	Bridgepoint	1.9	TA Associates	5.9
Sun Capital	1.9	3i	1.6	Charterhouse	5.6
Terra Firma	1.0				

자료: Private Equity International(2014)

해외 Operation 전문조직의 유형



❖ 해외 PE 시장에서 Operation 전문 조직은 다음의 3가지 방식으로 운용

오퍼레이팅 파트너 모델

- 산업 전문가나 기업에서 핵심 경영진을 역임한 C-Level (CEO, CFO 등) 임원 활용
- 특정 산업 내 개인 인적 네트워크와 기업경영 경험 활용
- 투자처 발굴이나 투자 후 경영 전략을 제공 및 포트폴리오 기업 이사회 참여
- CD&R이 유명

직능별 전문가 활용 모델

- 구매, 마케팅, 생산, 재무, 법무 등 특정 분야의 전문성을 갖춘 전직 중간관리자, 컨설턴트, 회계사, 변호사
- 피투자기업이 특정 분야의 자문을 필요로 하는 경우 이를 지원
- 이러한 지원은 사모펀드 운용사가 보유한 모든 기업에 대해 이루어짐
- Blackstone이 사용

컨설턴트 활용 모델

- 투자 기업마다 조직 내 컨설턴트들이 지정
- 해당 기업 경영진과 장기 사업전략 수립부터 기업가치 제고 활동 일체를 수행
- 대부분의 글로벌 사모펀드 운용사가 사용하는 방식
- KKR의 제휴 컨설팅 조직인 KKR Capstone이 유명

해외 Operation 전문조직 규모

해외 주요 PE 운용사의 오퍼레이션 전문조직의 예

운용사	AUM(\$bil)	인원수	세부 오퍼레이션 조직
KKR	90.2	40+	KKR Capstone 20여 명 시니어 자문 그룹 20여 명
Blackstone	63.0	37	오퍼레이팅 파트너 4인 포트폴리오 오퍼레이션 그룹 21인 포트폴리오 오퍼레이션 자문역 2인 산업 자문인 10인
TPG	54.5	60+	오퍼레이팅 그룹 60여 명
Cerberus	25.0	100+	Cerberus Operations and Advisory Company 100여 명
Welsh, Carson, Anderson & Stowe	20.0	23	일반 전문직 6인 기능별 전문직 8인 시니어 산업 임원 5인 관련 산업전문가 4인
Silver Lake	20.0	26	Value Creation Unit 10인 Value Creation Unit 자문역 16인
Clayton, Dubilier & Rice	17.0	17	오퍼레이팅 파트너 10여 명 오퍼레이팅 자문역 7인
Sun Capital Partners	10.0	35+	오퍼레이션 팀 35여 명
The Riverside Company	3.5	33	매니징 및 시니어 오퍼레이팅 파트너 4인 오퍼레이팅 파트너 10인 오퍼레이팅 임원 9인 시니어 자문역 10인
Arsenal	1.7	17	오퍼레이팅 파트너 9인 시니어 자문역 8인

자료: PWCap(2014)

국내 PEF의 Operation 전문조직 현황 (1)

- ❖ **국내 PEF의 경우 오퍼레이션 전문조직을 갖추고 PEF 투자를 수행하는 곳은 극소수의 GP를 제외하고는 없다고 할 수 있음**
 - 운용사와 출자자 간 평판시장이 구축되는 초창기인 국내 PEF 시장 발전단계 상 운용사는 가치제고의 유인보다는 PEF 투자 사이클 경험과 안정적 수익 창출에 주력
 - 해외 시장에서 일반적인 공개입찰 매각 방식이 국내 PEF 시장에서 지배적이지 않은 현실도 작용
 - LP 관점에서 운용사 투자수익의 원인분석(attribution analysis)이 정착되지 않은 측면
 - 해외 PEF의 가치제고 활동은 경쟁 격화로 투자 수익률이 하락하면서 이를 극복하기 위해 시작됨
 - 전문 경영인을 통한 피투자기업 경영은 1980년대를 거쳐 이미 정착된 반면, 운용사 내 오퍼레이션 조직은 가치제고가 지속가능한 PEF 수익 창출 방식으로 인식되기 시작한 2000년대에 정착
- ❖ **반면, 우리나라는 풍부한 잠재적 오퍼레이션 전문인력들의 풀이 존재하여 향후 시장성숙에 따라 표준적인 투자방식으로 정착할 것으로 예상**
 - 낙후된 산업 수준에서 세계적 경쟁력을 갖춘 산업으로 단기간 내에 성장시킨 경험을 가지고 있는 우리나라 기업이 다수 존재

국내 PEF의 Operation 전문조직 현황 (2)

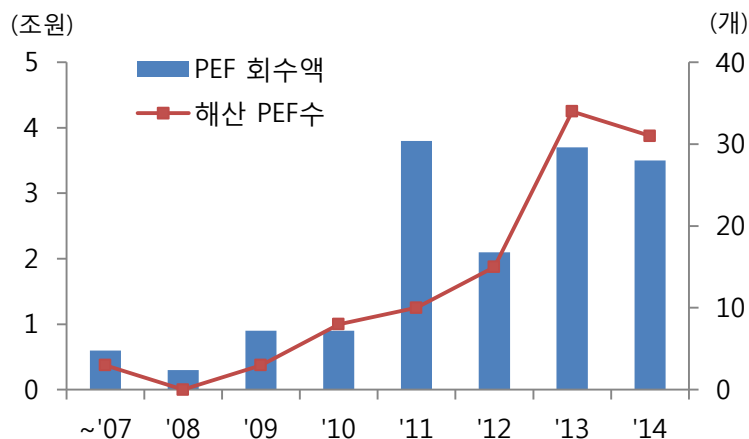
- ❖ **국내 상위 PEF의 운용자산 규모조차 해외 PE와 비교하여 작으며 관리보수율도 해외 PEF 보다 소폭 낮은 상황**
 - 국내 PEF 운용사는 대략 관리보수의 50% 정도를 운용인력 인건비로 지출하고 있으며 순이익률은 평균 10%로 추정되어 영업수익의 사내 유보는 미미한 수준
 - 상위 PEF조차도 고비용이 소요되는 오퍼레이션 전문조직을 갖추기는 어려운 상황

- ❖ **국내 PEF 시장이 성숙되고 운용자산 규모가 증가하면서 상위 PEF를 중심으로 점차로 오퍼레이션 전문조직을 갖출 수 있을 것으로 예상**
 - 상시적 기업 구조조정이라는 PEF의 긍정적 기능을 극대화하기 위해서 PEF간 경쟁을 통하여 운용사들이 오퍼레이션 전문조직의 필요성을 인식하도록 할 필요
 - LP는 절대 수익률 뿐만 아니라 수익의 질에 대한 GP 스크리닝 강화, 평판시장 구축 및 이를 바탕으로 한 우수 운용사에 대한 출자규모를 확대할 필요
 - 출자규모 확대는 오퍼레이션 전문조직 구축을 위한 자원 확보를 가능하게 하고 이는 다시 수익률 상승과 수익의 질 개선으로 이어지는 선순환 구조가 확립됨

국내 PEF의 회수 현황

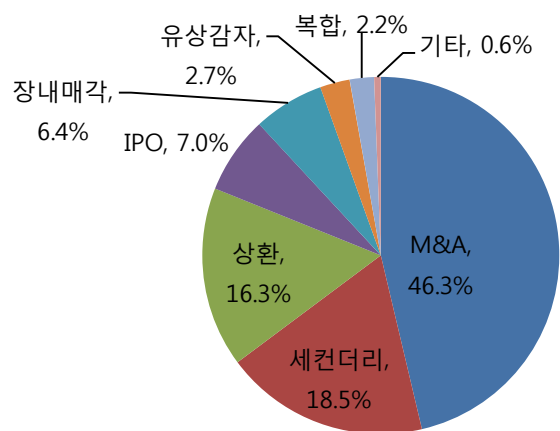
- ❖ 2014년까지의 회수액은 총 15.4조원으로서 최근 수년간 해산펀드 수 급증
 - 평균 운용기간은 5~6년
 - 2012년 6월까지 해산된 18개 펀드의 평균 IRR은 9.34% (상위 7개 펀드는 15% 이상)
- ❖ 2014년까지 회수된 투자 중 M&A, IPO 및 Secondary는 금액 기준 72%를 차지
 - 국내 회수방식은 장내·외 매각(block deal), 환매(buyback) 등의 비중이 상대적으로 높음
 - 2010년까지의 회수 중 M&A, IPO, Secondary 합계는 61%로서 해외 평균에 수렴 중
 - 미국의 경우 M&A, IPO 및 Secondary는 각각 48%, 16%, 22%로 약 86% 차지

PEF 투자회수액



자료:금융감독원

투자금액 기준 회수유형 분포 (2005-2014)



자료: 자본시장연구원

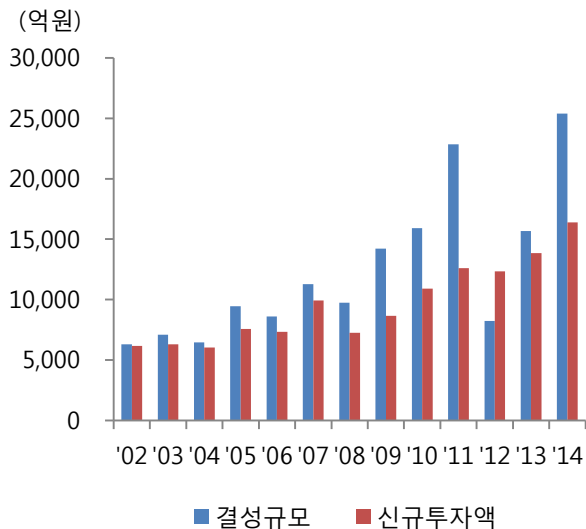
II. 국내 VC 현황 및 이슈

국내 VC 자금모집 및 투자

❖ 2014년 벤처캐피탈 자금모집은 전년 대비 61.9% 증가한 2조 5,382억원으로 역대 최대규모를 기록

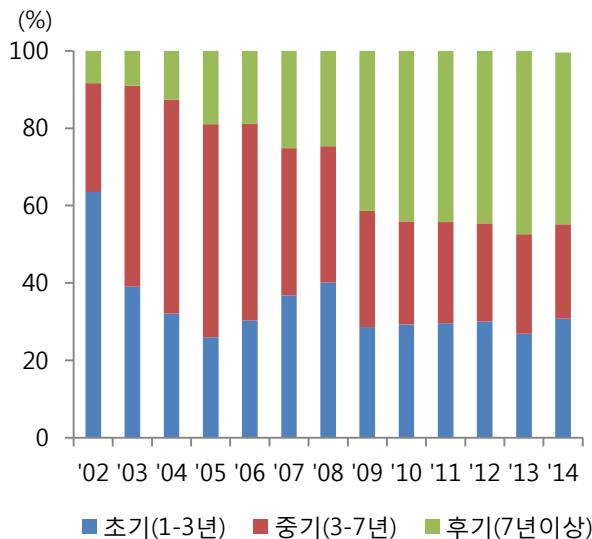
- 2014년 신규투자도 전년대비 18% 증가한 1조 6400억원이 이루어짐
- 업력별로는 창업초기 투자 비중이 소폭 증가한 반면 후기기업은 비중은 소폭 감소
- 펀드 규모의 증가로 피투자기업당 투자 규모는 증가 추세를 이룬 후 최근 안정화
- 향후 수년간 VC 시장 자금모집은 신규 정책자금 집행으로 성장세의 지속 예상

연도별 VC 자금모집 및 신규투자



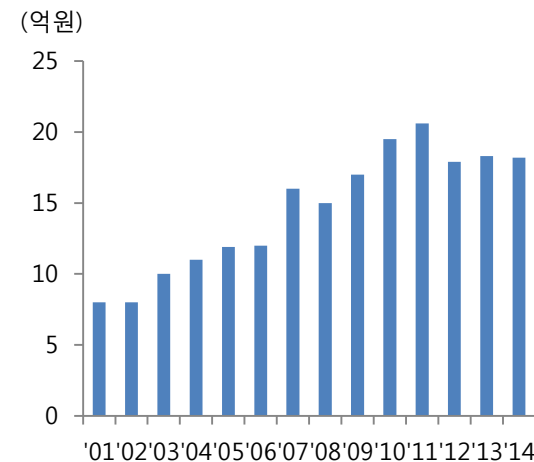
자료: KVCA

연도별 업력별 투자비중



자료: KVCA

피투자기업당 평균 투자규모



자료: KVCA

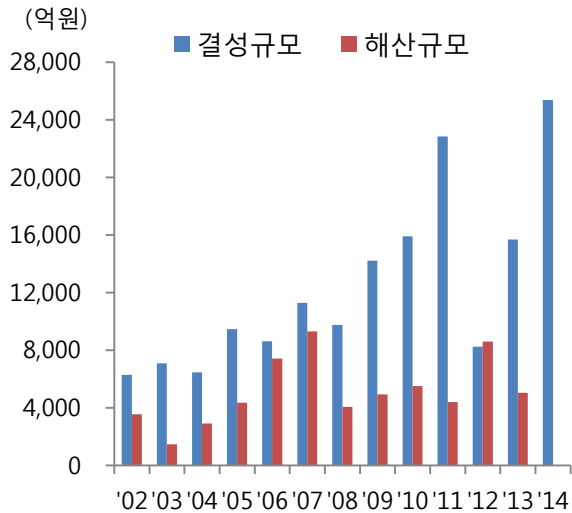
국내 VC 투자회수



❖ 반면 국내 VC 회수시장은 자금모집 및 투자에 못 미치고 있어 IPO와 M&A를 포함한 다양한 회수시장 활성화는 국내 모험자본 활성화를 위해 반드시 필요

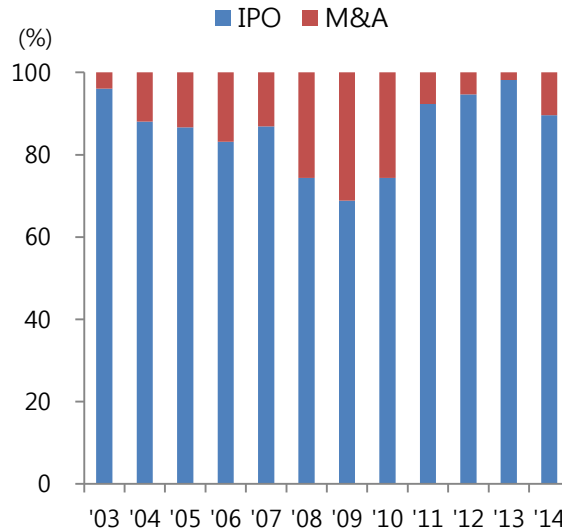
- 국내 VC는 주요 회수시장으로 M&A보다 IPO에 절대적으로 의존
- 최근 코스닥 IPO시장의 소폭 회복으로 벤처캐피탈 회수시장이 다소 개선
 - 2014년 코스닥 IPO는 67개사로 2013년 37개사 대비 크게 증가
 - 창업 후 IPO까지의 기간은 2013년 기준 13.8년으로, 2000년대 중반 이후 상승 추세

연도별 VC결성조합 및 해산조합 규모



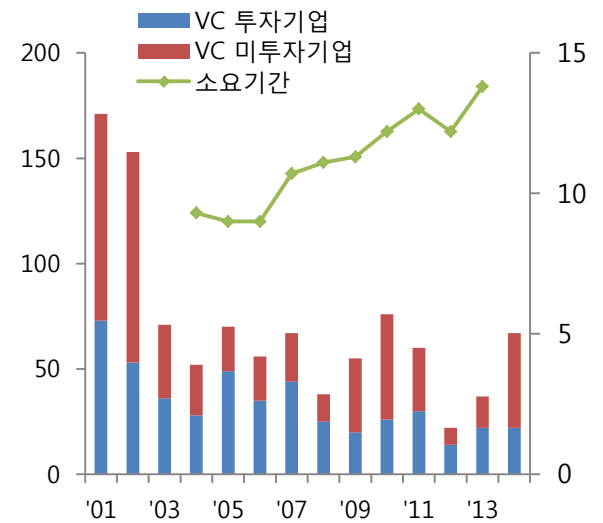
자료: KVCA

국내 VC 회수시장 별 비중



자료: KVCA

국내 코스닥 연도별 IPO 건수



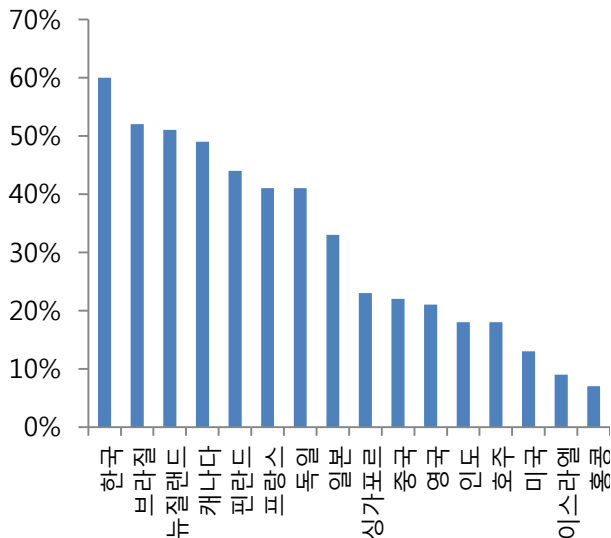
주: 한국거래소

국내 VC 시장의 특징: 정부주도형 시장

❖ 국내 모험자본 시장은 지난 10년간 비약적인 양적 성장을 이루었으나 민간출자 유도라는 정책목표에도 불구하고 민간 출자액은 정체

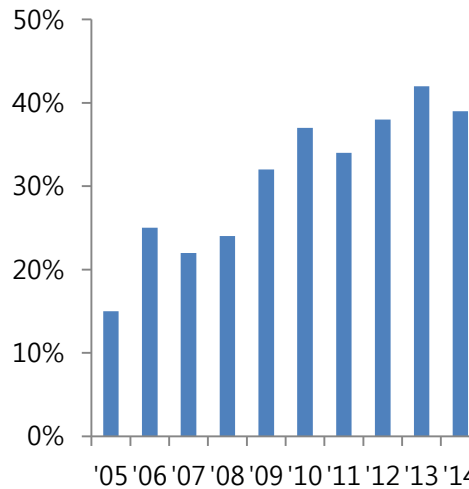
- 우리나라는 대표적인 정부주도형 모험자본 시장
 - 2005년 15%에 불과하던 정부기금의 벤처투자 조합 출자가 모태펀드와 성장사다리펀드 등 정책금융의 출자에 힘입어 2014년 40%로 급증
 - 향후 국내 모험자본의 영세한 규모 극복과 모험자본의 역량 강화가 필요

국가별 벤처캐피탈의 정책금융 출자 비중



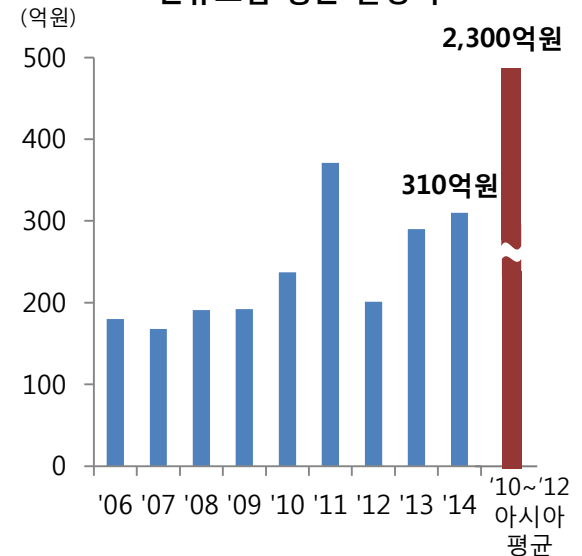
자료: Brander et al(2014)

연도별 정책금융 출자 비중



자료: KVCA, 자본시장연구원

신규조합 평균 결성액



자료: KVCA

민간주도 시장형성 방안: 부분적 민간위탁 방식 도입

❖ 민간 출자 활성화를 위해 일부 정부자금의 민간 위탁방식을 시도할 필요

- 모태펀드의 민간출자 유도라는 정책목표에도 불구하고 민간 출자액은 정체
- 정부 주도 벤처캐피탈 정책은 영세성과 정책금융 의존성 심화로 민간 VC의 자생력 확보에 장애
- 민간 위탁 재간접투자펀드를 통하여 정부 벤처캐피탈을 운용하는 해외 국가의 경우 평균적으로 25%의 벤처캐피탈 정책자금을 민간에 위탁하고 있음

정부 운용 및 민간 위탁 재간접투자펀드 공존 국가 현황

	정부 운용 재간접투자펀드		민간 위탁 재간접투자펀드		정부 운용 : 민간 위탁 비중
	펀드/기구	규모	펀드/기구	규모	
영국	Regional Venture Capital Funds	£ 75m	UK High Tech Fund	£ 20m	72.2% : 27.8%
	Enterprise Capital Funds	£ 141m	Innovation Investment Fund	£ 150m	
	University Enterprise Capital Fund	£ 25m			
	UK Growth Capital Fund	£ 200m			
	총계	£ 441m	총계	£ 170m	
캐나다	BC Renaissance Fund	\$90m	Ontario Venture Capital Fund	\$90m	62.2% : 37.8%
	Alberta Enterprise Corporation	\$100m	Teralys Capital	\$200m	
	Alberta IVAC Capacity Builder	\$22m			
	Quebec technology seed funds	\$100m			
	BDC Fund of Funds	\$165m			
	총계	\$477m	총계	\$290m	
프랑스	CDC Entreprises/ France Investissement	€1024m	CDC Entreprises/ France Investissement	€219m	82.4% : 17.6%
	총계	€1024m	총계	€219m	

자료: Duruflé(2010)

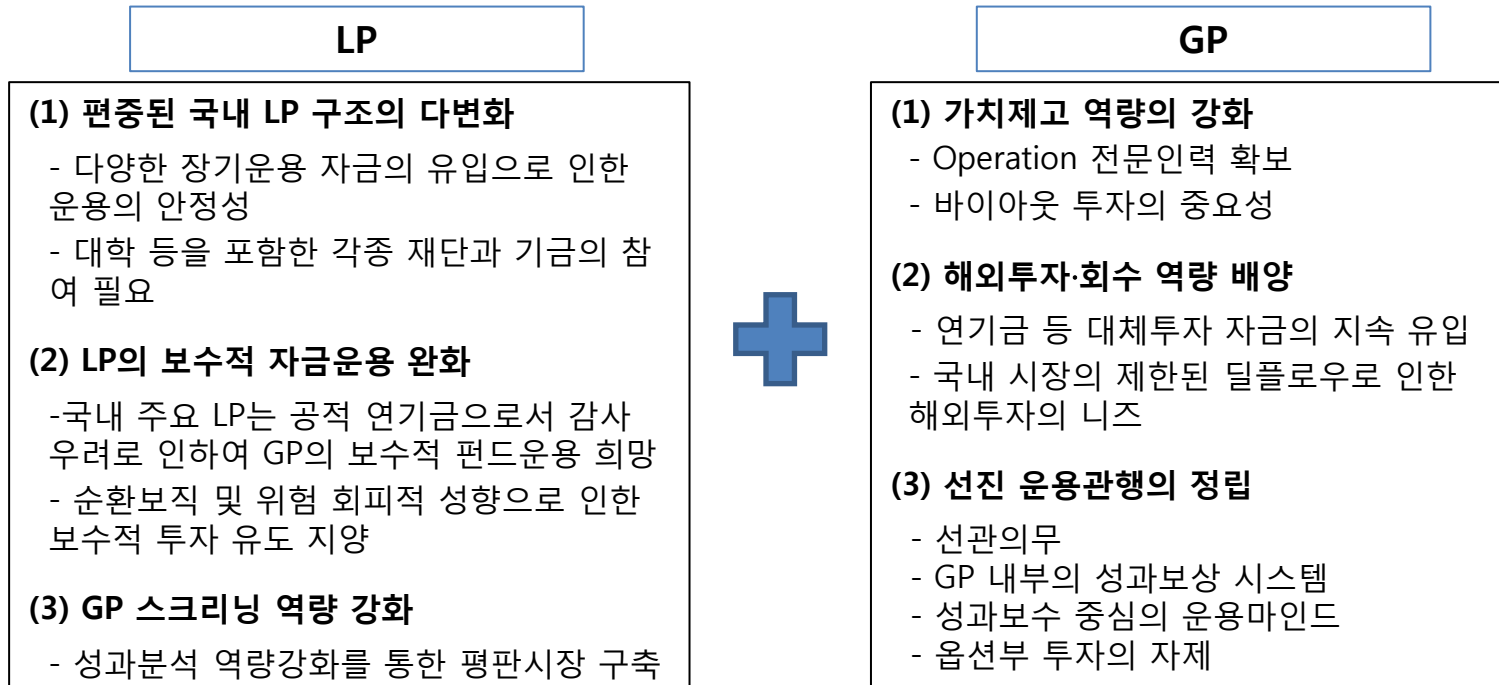
민간주도 시장형성 방안: 민간 출자 인센티브 확대

- ❖ **민간 출자 활성화를 위해 민간 출자에 대한 인센티브 확대 필요**
 - 국내 정부 벤처캐피탈 프로그램들은 민간 출자자/투자자에 대하여 인센티브 제공이 약함
 - 성장사다리펀드는 민간 출자의 선순위 우대방식(즉, 우선손실 충당 방식) 사용
 - 모태펀드 및 미래창조펀드는 민간 출자 관련 별도의 인센티브가 없음
- ❖ **민간출자 인센티브 제공 방식 중 정부 지분에 대한 콜옵션 부여 방식과 일정 수익 초과분의 민간 귀속 방식이 기본적으로 바람직함**
 - 우선손실충당 방식은 도덕적 해이와 역선택의 문제를 내포
- ❖ **또한, 출자-수익의 배분순위 조정방식을 시도할 필요**
 - 민간 자금과 정책금융의 자본비용 차이로 정책금융의 운용에 큰 부담 없이 민간출자 유도 가능
 - 상대적으로 단기인 (5~7년) 국내 벤처캐피탈 펀드의 만기 연장을 가능하도록 하여 운용사의 가치 제고와 회수에 있어서 질적 향상을 기대할 수 있음
 - 최근 캐나다 Venture Capital Action Plan에서 민간 출자에 대하여 적용

III. 국내 PEF와 VC 산업의 발전방향

국내 PEF 시장 개선방향

- ❖ 성장기에 돌입한 국내 PEF가 모험자본 역할을 충실히 수행하기 위해서는 GP와 LP 측면 투자 관행의 질적 개선이 필요
 - 핵심은 투자역량 강화, 과도한 위험회피 경향의 완화, LP-GP간 평판시장의 구축임



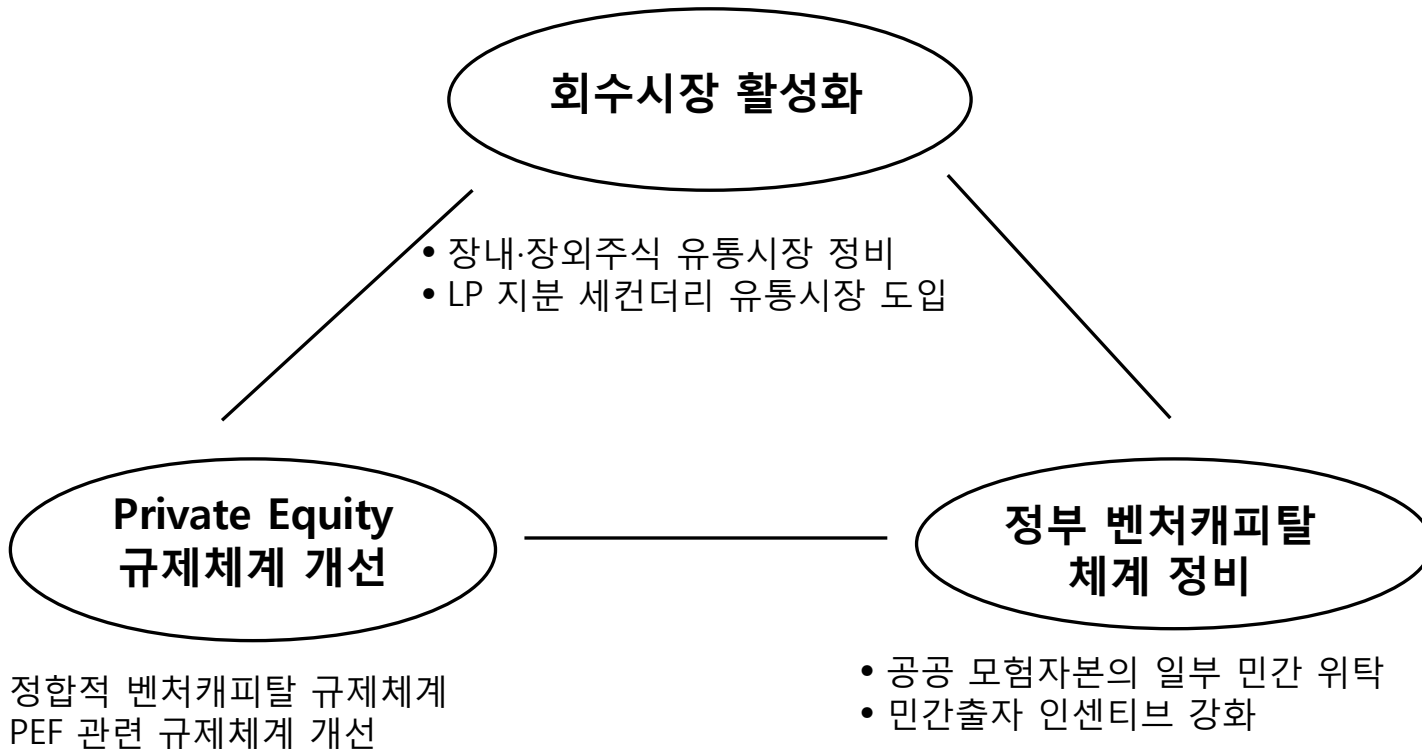
국내 VC 시장 개선방향

- ❖ **민간출자의 유도를 통하여 정책금융과 민간출자의 역할 분담 명확화**
 - 정책금융은 시장실패 영역에 특화하고 민간출자는 벤처캐피탈 산업 발전에 특화
 - 해외 우수 LP 및 GP 유치를 통하여 국내 GP와 경쟁을 유도하며 국내 피투자기업 글로벌화를 지원
 - 민간 재간접투자펀드 도입과 정책 펀드에 대한 민간출자 인센티브 제공
 - 민간출자 확대를 위한 규제개선과 병행 (e.g. 은행·보험의 VC 펀드출자 관련 제한 규정 및 위험가중치 조정 등)
- ❖ **GP의 피투자기업 성장 지원(advising) 역량 강화와 적극적인 해외시장 투자 노력**
 - 단계별 투자관행의 미정착, 지원 기능의 미흡 등 GP의 모니터링과 지원 기능을 제고할 필요
 - 또한, 국내 선도 VC들의 업력과 피투자기업의 성장 수요를 고려할 때 잠재성이 높은 시장을 중심으로 적극적인 해외진출이 필요
 - 성공적인 해외진출에는 브랜드, 네트워크 및 전문분야의 확보와 지리적 밀착성이 주요 성공요인
- ❖ **VC 투자 딜플로우가 원활하도록 창업 및 창업초기 단계 intermediary 생태계를 조성**
 - VC 자금모집 규모의 성장과 펀드의 대형화 추세 지속
 - 엑셀러레이터, 인큐베이터, 전문엔젤투자자, 마이크로VC 등
 - 창업 활성화 등 수요측면 정책의 중요성
- ❖ **벤처기업 M&A 시장 부재로 향후 지속적인 IPO 시장 활성화 노력 필요**
 - 코스닥·코넥스·장외시장 등의 시장구조와 구주(secondary-direct) 및 LP 지분 (secondary) 유통시장 구조 정립 필요
 - 미국의 사례를 볼 때, 회수시장 구조는 가변적이며 제품시장(product market)과 자본시장 구조 변화가 영향을 미침 (Ritter(2011), Grant Thornton(2010))

Private Equity 시장 활성화를 위한 정책과제

❖ 향후 PEF/VC 산업 활성화를 위해 다음과 같은 정책을 고려할 필요

- (1) 회수시장 활성화
- (2) Private equity 규제체계 개선
- (3) 정부 벤처캐피탈 체계 정비



Private Equity 시장 활성화를 위한 정책과제

회수시장 활성화

- ❖ 비상장 중소·벤처기업 등이 발행한 주식의 유통제한과 회수경로의 협소성으로 인해 투자-회수-재투자의 선순환 구조 구축에 장애
 - 비상장주식 유통경로의 다양화, 장내 및 '조직화'된 장외시장체계의 정비
 - 미국의 경우, 정규 장내 주식시장 뿐만 아니라 OTCBB, OTC Markets, Second Market, Shares Post, Portal Alliance 등 다양한 장외시장 존재
 - 또한 출자자(LP) 지분거래 회수시장(secondary) 조성을 위한 제도 및 시장기반을 마련할 필요

PE 관련 규제체계 개선

- ❖ 분산되어 있는 VC 관련 법규와 PEF 규제체계의 정비도 검토
 - 동일 운용사에 의한 VC, growth capital, PEF, 구조조정 펀드 등의 겸영 추세는 VC와 PEF를 포함한 사모펀드의 통합적 규율을 필요로 함

공공 벤처금융 체계 정비

- ❖ 중장기적으로 민간주도 모험자본 생태계 조성을 위한 정책적 노력이 필요
 - (1) 공공 벤처금융의 일부를 민간 위탁 운용
 - (2) 민간출자에 대한 인센티브 강화

감사합니다