

## 4. 벤처캐피탈 및 PE

### 〈글로벌동향〉

- 2016년 글로벌 벤처캐피탈/PE의 자금모집은 대체투자에 대한 수요 지속으로 증가세를 기록
- 글로벌 벤처캐피탈/PE의 신규투자 및 회수 실적은 글로벌 경제 및 정치의 불확실성으로 인해 전반적으로 위축
- 2016년 미국 벤처캐피탈의 자금모집은 증가하였으나 미국 대선 및 IPO시장 침체로 벤처투자 및 회수시장 모두 위축
- 미국 PE의 자금모집 및 신규투자는 보수적인 운용전략 및 PE간 경쟁심화 현상 등으로 소폭 감소

### 〈국내동향〉

- 2016년 벤처캐피탈 자금모집과 신규투자 모두 증가하며 사상 최고치를 기록
- 2016년 회수시장에서 코스닥 IPO와 M&A를 통한 회수 비중의 격차는 축소
- 2016년 코스닥 IPO는 국내외 정치 및 경제 불확실성에 따른 공모시장 침체로 감소세
- 2016년 PEF 자금모집은 증가세가 둔화되는 추세이며 회수시장은 침체

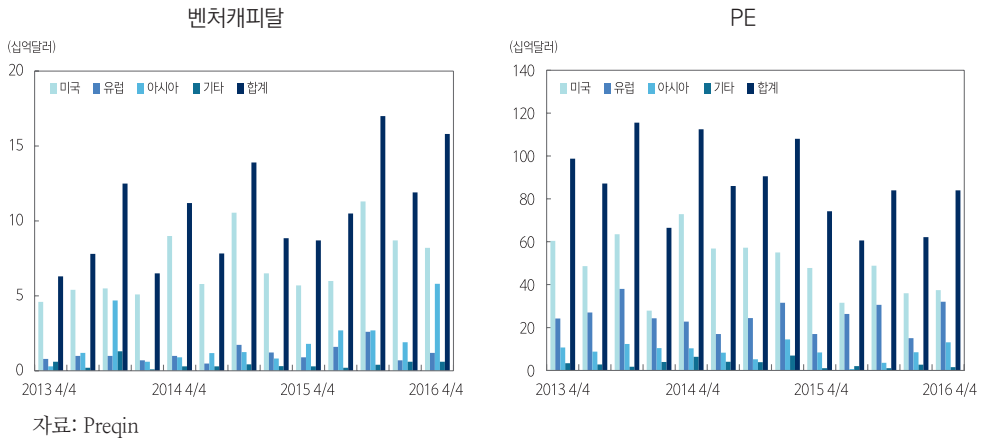
## 가. 글로벌동향

### 1) 개관

- 2016년 2/4~4/4분기 글로벌 벤처캐피탈/PE의 자금모집은 높은 수익률에 따른 대체투자의 수요 지속으로 증가세를 기록
  - 2016년 글로벌 벤처캐피탈 자금모집은 552억달러로 2008년 이후 최고치를 기록
    - 북미지역이 벤처캐피탈 시장을 주도하며 전체 규모의 62%를 차지한 가운데, 아시아 지역의 자금모집 규모(131억달러)는 유럽지역(61억달러)을 2배 이상 상회하며 큰 폭으로 확대
    - 특화된 전략을 통해 운용이 가능한 마이크로VC 펀드 및 만기가 긴 형태 혹은 세분화된 펀드에 대한 출자가 확대

- 2016년 글로벌 PE 자금모집은 저금리 기조로 고평가된 주식시장과 낮은 수준의 채권수익률에 대한 대응 수단으로서 대체투자에 대한 선호가 지속되어 전년대비 10.9% 증가
  - 자금모집은 주로 4/4분기에 집중되어 이루어진 가운데, 지역별로는 아시아지역의 감소세(-28.5%)에도 불구하고 유럽지역이 전년대비 59.2% 증가하며 증가세를 견인
  - 평균 펀드규모의 대형화가 진행되어 2007년 이후 최고치를 기록하였으며, 이는 연기금, 국부펀드 및 자산가 등의 대규모 출자 확대에 기인

글로벌 벤처캐피탈/PE 자금모집 지역별 추이

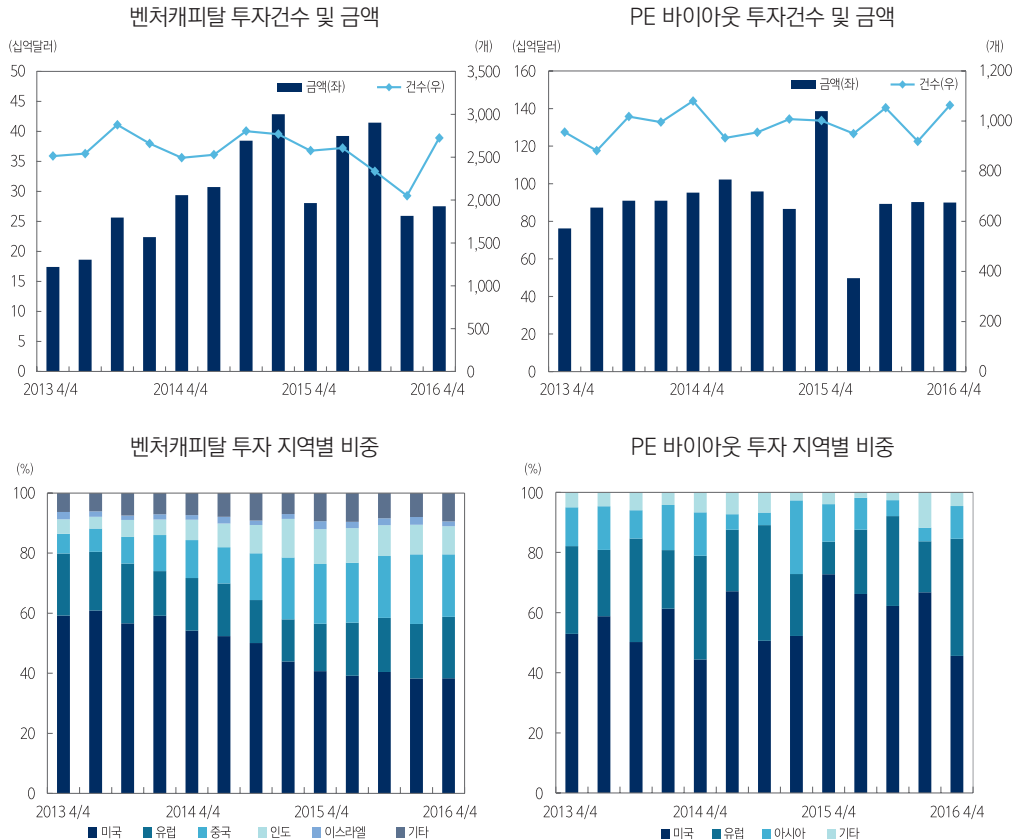


□ 2016년 2/4~4/4분기 글로벌 벤처캐피탈/PE의 신규투자는 글로벌 경제의 불확실성과 정치적 이슈 등으로 인해 전반적으로 위축

- 2016년 글로벌 벤처캐피탈 신규투자는 1,340억달러(9,717건)를 기록하여 건수(-12.6%) 및 투자금액(-5.8%) 모두 전년대비 소폭 감소
  - 북미지역의 신규투자 감소가 전체 신규투자의 감소세를 가져왔으며 벤처캐피탈의 유니콘 스타트업에 대한 투자 또한 위축
  - 이에 반해 중국의 경우 대규모 투자가 이루어지면서 신규투자는 2,045건으로 사상 최대치를 기록하였으며, 투자대상으로 핀테크, 인공지능, 로봇 관련 스타트업 기업에 대한 관심이 증대
- 글로벌 PE(바이아웃) 신규투자액은 전년대비 24.7% 감소한 3,190억달러를 기록하여 2012년 이후 처음으로 감소세로 전환

- 사모펀드간 투자경쟁 심화로 기업들의 가치가 고평가 되면서 점차 바이아웃 투자방식으로 높은 수익률을 얻기 어려워지고 있어 대형 사모펀드를 중심으로 상장폐지 전략과 같은 투자방식의 혁신을 모색 중
- 동일 대상 기업에 PE가 공동으로 투자하는 형태인 클럽딜이 최근 큰 폭으로 감소

### 글로벌 벤처캐피탈/PE(바이아웃) 투자 현황



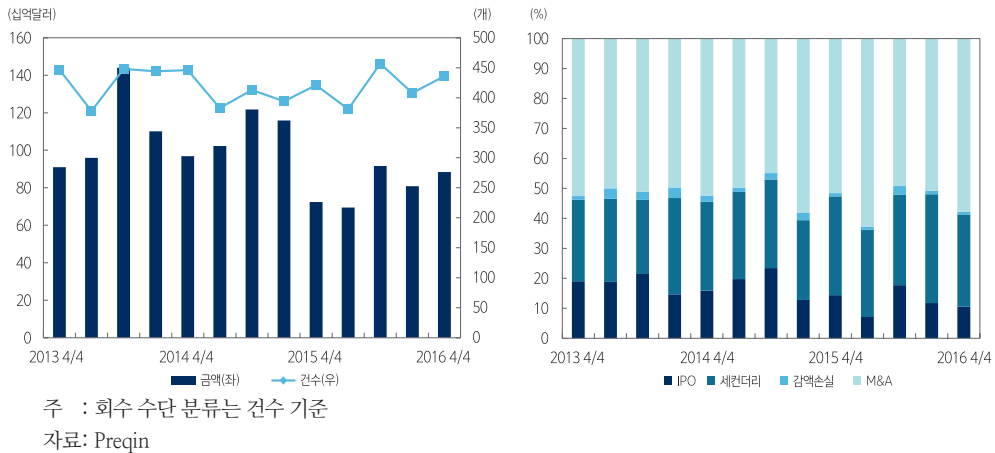
주 : 지역별 분류는 VC의 경우 투자건수, PE(바이아웃)의 경우 투자금액 기준  
 자료: Preqin

□ 2016년 2/4~4/4분기 글로벌 PE의 회수실적은 글로벌 경제 불확실성에 따른 IPO시장 부진의 영향으로 저조한 수준을 기록

— 2016년에 브렉시트 및 미국의 대선, 중국 경기둔화 등의 여파로 글로벌 PE의 회수규모는 2년 연속 감소세

- PE의 회수금액(건수)은 전년대비 23.4%(9.5%) 감소한 3,300억달러(1,682건)를 기록
- 비상장 기업의 가치 하락 및 주식시장 변동성 확대 등으로 인해 신규 주식 공급 물량이 급감하고 투자수요 또한 위축되면서 IPO 건수는 2010년 이후 최저치를 기록
- 반면 M&A를 통한 회수 비중은 54.9%로 더욱 확대된 가운데 상대적으로 리스크가 낮은 세컨더리 방식의 회수 또한 증가

글로벌 PE(바이아웃) 회수 현황



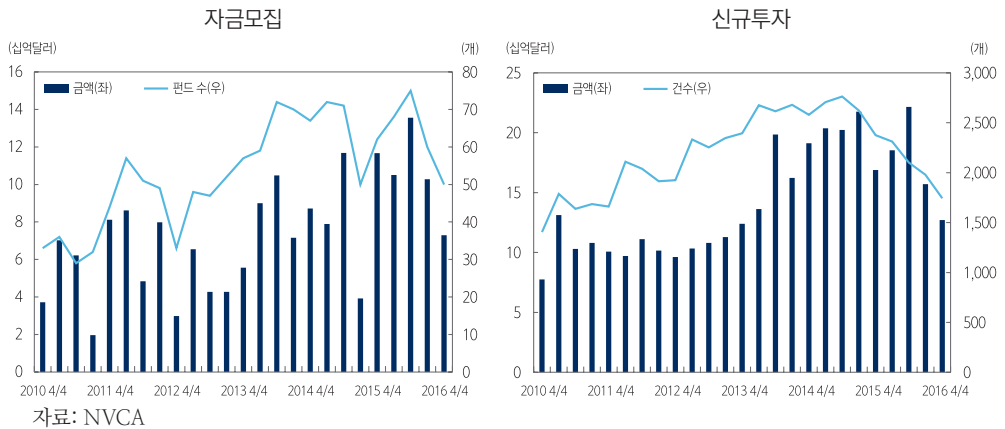
## 2) 미국 벤처캐피탈 시장

□ 2016년 2/4~4/4분기 미국 벤처캐피탈의 자금모집은 증가하였으나 벤처투자는 전년동기대비 소폭 감소

- 2016년 벤처캐피탈의 자금모집은 전년대비 18.3% 증가한 420억달러를 기록하였으며 이는 2000년 닷컴 버블 이후 최고 수준
  - 최근 수년간 펀드의 대형화 추세에 따라 평균 투자규모가 증가하였으며 후속투자 또한 증가
- 2016년 벤처기업에 대한 투자규모는 690억달러로 전년대비 12.8% 감소하며 다소 위축
  - 산업별로는 제약/바이오 및 에너지 등에 대한 투자가 감소한 반면 소프트웨어에 대한 투자 집중 현상은 더욱 확대

- 금리인상 가능성과 대선 이슈 등에 따른 불확실성으로 인해 기존의 투자 포트폴리오에 집중하거나 검증된 기업에만 주로 투자하는 보수적인 전략을 취함으로써 전반적인 투자활동이 감소
- 최근 대거 출현했던 유니콘 등 스타트업 기업들의 밸류에이션이 주춤해지면서 벤처캐피탈 투자 유치가 어려워지게 되어 금융기관 대출에 의존하는 스타트업 기업이 증가

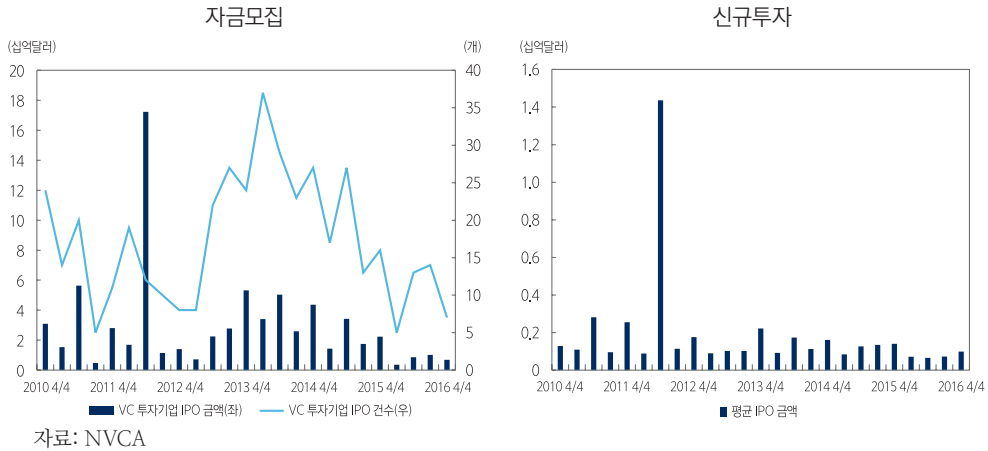
미국 벤처캐피탈 자금모집 및 투자 추이



#### □ 2016년 2/4~4/4분기 IPO 시장의 침체로 인해 IPO를 통한 회수는 급감

- 2016년 벤처캐피탈 투자를 받은 기업의 IPO는 39건(29.3억달러)으로 전년대비 46.6%(-66.8%) 감소하였으며 이는 2009년 이후 최저치
  - 증시는 회복세였음에도 불구하고 연기금 및 보험사 등 대형 기관투자자들이 주식시장에서 이탈하면서 투자 수요가 감소하였으며 다수의 기업이 상장 직전 철회하거나 상장폐지를 진행
  - 그리하여 M&A를 통한 회수 비중은 90.6%를 기록하며 쏠림현상 심화
- 스타트업 기업의 경우 상대적으로 규제가 낮고 유리한 조건을 갖는 사적 자본시장(private market)에서의 자금조달을 계속해서 선호하는 추세
  - 비상장 상태를 유지하면서도 자체적으로 대규모 자금조달이 가능하여 규제준수, 상장유지 등의 비용을 부담해야 하는 공모시장(public market)에 대해 기피하는 현상을 보임

## 미국 VC 투자기업 IPO 현황

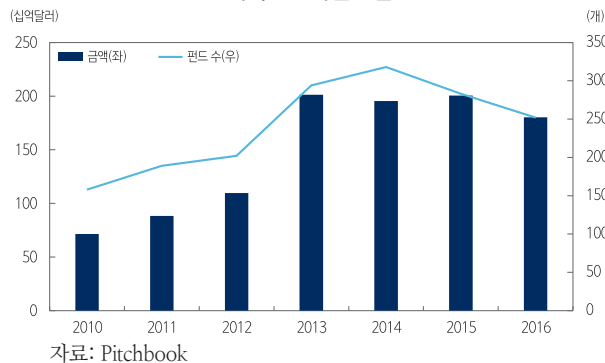


### 3) 미국 PE 시장

□ 2016년 미국 PE의 자금모집은 1,802억달러로 전년대비 10.1% 감소

- 자금모집 금액 및 펀드 수는 감소하였으나 평균 펀드규모는 2010년 이후 최고치를 기록
  - 이는 LP가 수수료 및 관리 비용을 줄이기 위해 전문화된 소수의 GP에게 출자하려는 성향이 강해지고, 자금 운용의 효율성 증대를 위해 중대형 규모의 펀드 위주로 출자가 이루어진데 따른 결과
- 연기금, 대학/재단, 고액자산가 등의 참여 확대 및 2009년 이후 최고치를 기록한 미투자 자금(dry powder) 등으로 인해 PE 자금유입 기조는 당분간 견조할 것으로 판단

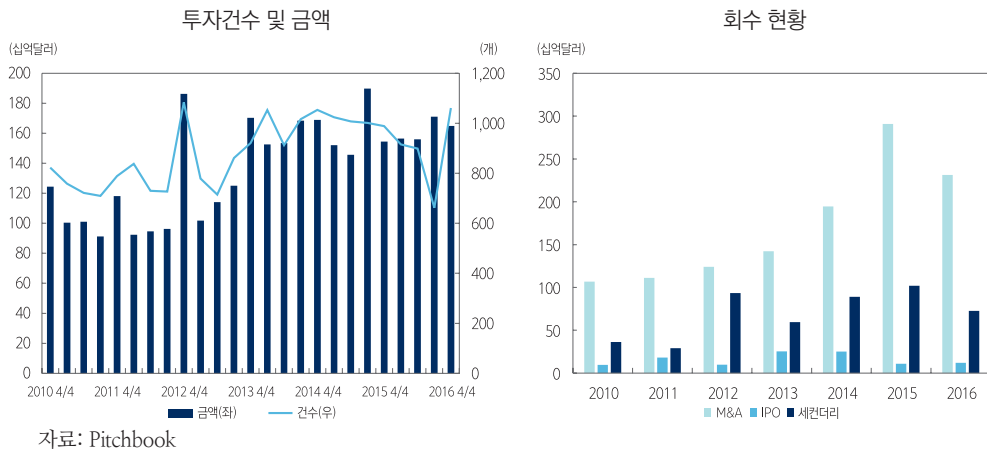
### 미국 PE 자금모집



□ 2016년 2/4~4/4분기 미국 PE 투자 및 회수활동은 모두 위축된 양상

- 2016년 미국 PE의 투자규모는 6,487억달러로 전년도(7,374억달러)에 비해 11.9% 감소
  - 기업가치의 과도한 고평가, PE간 경쟁 심화, 성장성이 높은 적절한 투자대상의 감소로 인해 신규투자를 선별적으로 수행
  - 플랫폼 기업 인수 후 추가인수(add-on)를 통해 수익을 창출하는 buy-and build 전략 투자의 확대가 두드러졌으며, 산업별로는 에너지 및 IT분야에 대한 투자가 강세
- 2016년 미국 PE의 회수는 3,160억달러(1,097건)로 전년대비 21.7% 감소
  - PE 회수시장은 전반적으로 위축된 가운데, PE 투자기업의 회수를 위한 IPO가 침체된 미국 IPO시장에서 다수를 차지
  - M&A를 통한 회수 비중은 73.2%로 전년도에 비해 더욱 확대되었으며 세컨더리 비중이 23%로 뒤를 이음

미국 PE 투자규모 및 회수 현황



나. 국내동향

□ 2016년 4/4분기 벤처캐피탈 자금모집과 신규결성 조합수 모두 전분기대비 큰 폭으로 증가

- 2016년 벤처캐피탈 자금모집은 3조 1,998억원으로 전년대비 21.9% 증가하며 사상 최대치를 기록
  - 정책자금 및 연기금뿐만 아니라 민간부분의 출자가 증가하면서 외형 확대로 이어짐

- 크라우드 펀드, LP지분 유동화 펀드, M&A연동형 펀드 등 다양한 목적에 중점적으로 투자하는 펀드가 활성화 된 점도 영향

— 2016년 벤처캐피탈 신규결성 조합수는 전년대비 9.1% 증가한 120개를 기록

- 12월 「벤처기업육성에 관한 특별조치법」 개정에 따라 모태펀드 출자가 없어도 M&A 펀드 결성이 가능해짐

— 4/4분기에 다양한 LP로 이루어진 매칭출자를 통해 1,000억원 이상의 대형 벤처조합이 등장하였으며, 정치적 이슈 등에 따른 민간부분 조합 결성의 감소 부분을 연기금/공제회 등이 보완

#### □ 2016년 4/4분기 벤처캐피탈 신규투자액과 투자기업수 모두 전분기대비 증가

— 2016년 신규투자액은 2조 1,503억원으로 사상 최고치를 기록

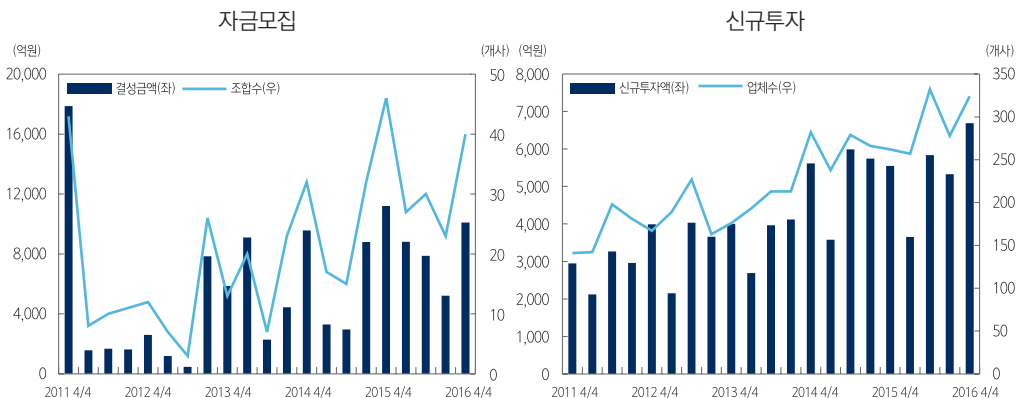
- 신규 결성금액의 증가로 시장에 자금이 풍부한 상황이며 이에 따라 신규투자 또한 지속적으로 확대

— 2016년 신규투자 기업수 또한 사상 최고치를 경신하여 1,191개사를 기록

- 정부정책의 영향으로 창업초기 투자비중이 큰 폭으로 증가한 반면, 시중 유동성 증가로 기업가치가 높아지면서 후속 투자를 받기 어려워짐에 따라 후기기업에 대한 투자는 상대적으로 감소

— 바이오/의료 부문에 대한 신규투자는 국내 정치적 이슈로 인해 투자를 재고하는 양상을 보이며 4/4분기에 급감

국내 벤처캐피탈 결성규모 및 신규투자 추이

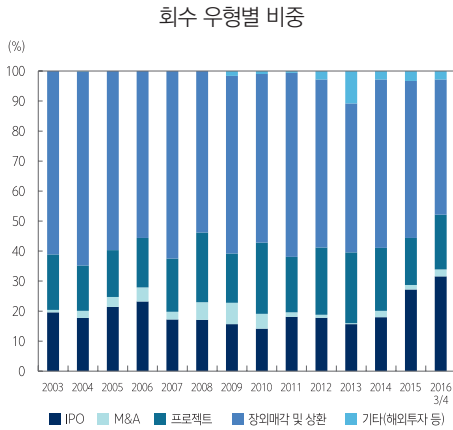


자료: 한국벤처캐피탈협회

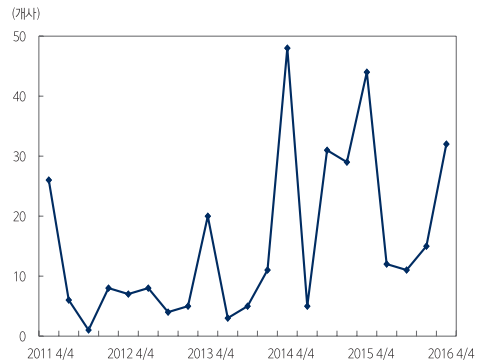


- 2016년 4/4분기 회수시장에서 코스닥 IPO와 M&A를 통한 회수 비중의 격차는 축소
  - 2016년 M&A를 통한 회수의 비중은 전년(1.5%)대비 1.7%p 증가한 3.2%를 기록한 반면 IPO비중은 27.3%로 전년도(27.2%)와 유사한 수준을 나타내며 격차 축소
    - M&A를 통한 회수 비중은 2011년 이후 가장 높은 수치를 기록
  - 2016년 총 회수원금은 1조 315억원으로 2011년 이후 지속적인 증가세를 기록
    - 매년 가장 높은 비중을 차지하는 장외매각 및 상환을 통한 회수가 감소했음에도 불구하고 M&A 및 프로젝트를 통한 회수원금의 확대에 기인
  - 최근 세컨더리 펀드나 LP지분 유동화 펀드의 결성 증가가 향후 회수시장 활성화에 기여할 것으로 기대
  
- 2016년 4/4분기 코스닥 IPO는 연말 IPO가 집중되는 계절적 특성으로 인해 전분기대비 2배 이상 증가
  - 2016년 코스닥 IPO는 82개사로 전년도(122개사)에 비해 32.8% 감소
    - 스펙을 제외한 경우는 70개사로 전년도(77개사)와 유사한 수준
    - 벤처캐피탈 투자를 받은 기업의 IPO는 33개사로 전체 IPO중 40.2%를 차지하였으며, 전년도에 비해 소폭 감소
  - 그럼에도 불구하고, 다양한 경로를 통한 코스닥 시장으로의 상장 연계 기능이 강화
    - 2016년 코넥스에서 코스닥으로 이전 상장한 기업이 11개사로 개설 이후 최대치를 기록하였으며 6월에 개설된 KRX M&A 중개망을 통해 심사 승인된 기업이 2개사로 나타나 상장사다리로서 역할이 확대
  - 4/4분기 국내외 정치·경제 불안 등에 따른 공모시장 침체로 심사승인 이후 2017년으로 상장일정을 연기한 기업이 29개사로 나타남

## 국내 벤처캐피탈 회수시장 추이



## 코스닥 IPO

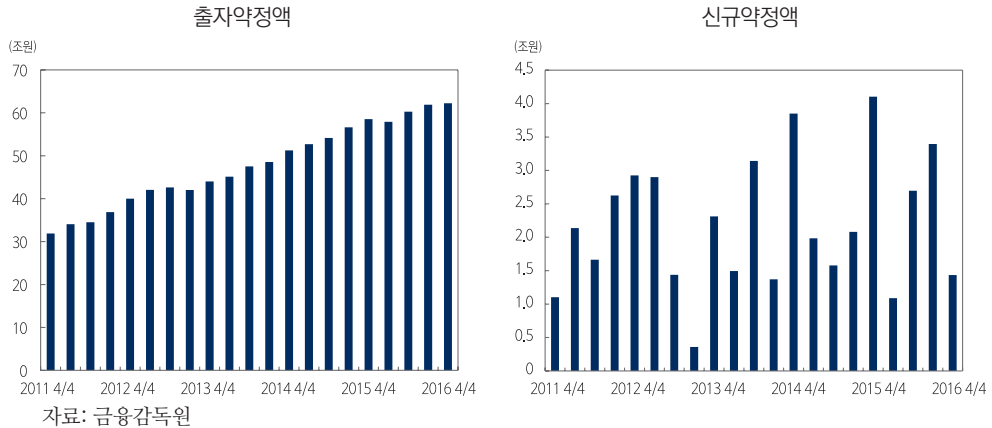


## 2) PEF 시장

□ 2016년 4/4분기 PEF 신규약정액은 전분기대비 57.7% 감소하며 총 출자약정액의 증가세가 둔화

- 2016년 PEF 총 출자약정액은 62조 2,261억원으로 전년대비 6.3% 증가하였으나, 이는 설립 이후 가장 낮은 증가폭임
  - 대형 PEF 운용사들이 2015년에 신규 펀드를 다수 결성함에 따라 상대적으로 2016년 자금모집 활동에 소극적으로 나선 결과
  - PEF 설립규제가 사전등록제에서 사후보고제로 변경됨에 따라 2016년 결성된 신규 PEF수는 108개로 전년도(69개)에 비해 큰 폭으로 증가
  - 올해 1,000억원 미만의 소형 PEF가 다수 결성됨에 따라 펀드 1개당 평균 출자약정액은 861억원으로 전년도에 비해 40% 가까이 감소
- 4/4분기 정치적 이슈 등으로 회수시장이 정체되면서, 투자된 펀드를 회수하기 어려운 상황에서 추가 출자를 지속적으로 단행하기 어려운 실정

### 국내 PEF 자금모집 추이



#### □ 2016년 4/4분기 대내외 경제 및 정치의 불확실성과 금리 변수 등으로 PEF의 회수는 정체된 실정

- 2016년 PEF가 대주주인 기업 중 IPO를 추진했던 기업 대부분이 매각으로 선회하여 IPO를 통한 회수는 매우 저조한 실정
  - PEF가 대주주인 기업 중 2016년 IPO에 성공한 기업은 단 1개사임
  - 기업가치 산정 시 높은 할인율이 적용됨에 따라 상장할 경우 펀드의 수익률이 유지되기 어렵기 때문에 IPO를 통한 회수에 소극적
- 2016년 기업 구조조정에 대한 M&A 거래는 PEF가 주로 주도
  - 국내 대기업이 정치적 이슈 등으로 M&A 활동이 위축되면서 M&A 시장에서 지분 투자 혹은 전략적 투자자로서의 PEF의 역할이 더욱 강화
  - PEF 간 매각한 기업을 인수하는 M&A 거래가 증가
- 4/4분기에 매각이 추진되었다가 연기되었거나 만기가 도래한 펀드들의 회수가 대기 중
  - 2017년 대성산업가스, 금호타이어 등 1조원대 이상 대형 규모의 M&A 거래가 예정

선임연구위원 조성훈 (02-3771-0876, buckeye@kcmi.re.kr)

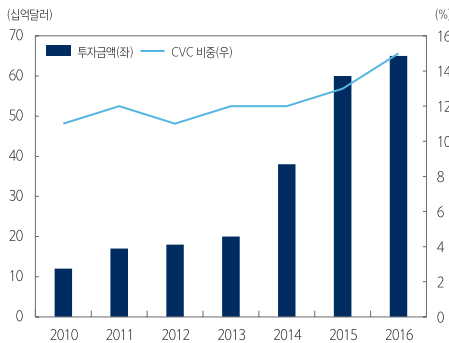
연구원 안유미 (02-3771-0869, woops67@kcmi.re.kr)

## 벤처캐피탈 및 PE 주요 이슈: 기업주도형 벤처캐피탈(CVC) 투자 추이

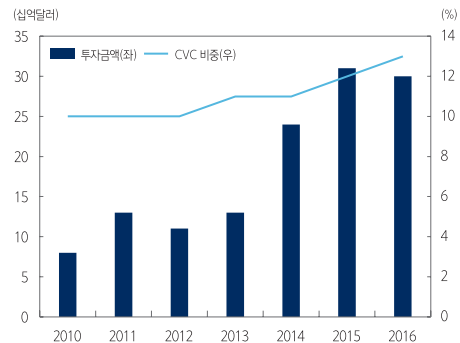
### □ 기업주도형 벤처캐피탈의 의의 및 기능

- 기업주도형 벤처캐피탈(corporate venture capital: CVC)은 일반기업(예: 제조업)이 투자를 주도하는 벤처캐피탈을 의미
- 재무적 목적(투자수익) 중심의 일반 벤처캐피탈과는 달리, 기업은 다음과 같은 목적을 갖고 CVC 투자를 수행<sup>1)</sup>
  - Driving: 기업의 현재 사업 역량 강화
  - Enabling: 기업의 현재 사업에 대한 보완 전략
  - Emergent: 기업의 새로운 사업 영역의 탐색
  - Passive: 순수한 재무적 목적에서 투자 수행

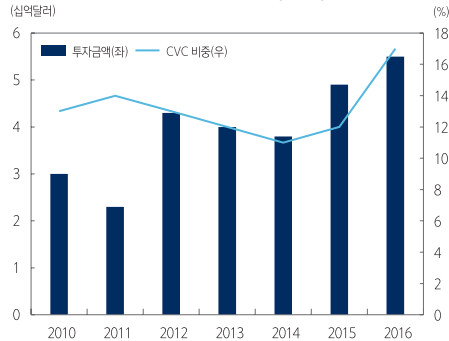
CVC 투자 추이(글로벌)



CVC 투자 추이(미국)



CVC 투자 추이(유럽)



주 : CVC 비중은 전체 투자(딜) 건수 중 CVC가 투자한 딜 건수의 비중임  
 자료: Venture Pulse Q4 2016, KPMG

1) Chesbrough, H., 2002, Making Sense of Corporate Venture Capital, Harvard Business Review.

## □ CVC 투자 추이

- KPMG에 의하면, 벤처캐피탈 투자에서 CVC가 차지하는 비중은 전 세계적으로 점차로 커지고 있음<sup>2)</sup>
  - 전 세계적으로 CVC의 투자 금액은 2010년 120억달러에서 2016년에는 650억 달러로 5배 이상 성장
  - 벤처캐피탈 딜 건수 기준으로도 CVC의 비중은 꾸준히 증가하여 2016년에는 15%를 차지
  - 이와 같은 CVC의 비중 증가는 미국과 유럽에서 모두 관찰됨
- 한국의 경우 아직까지 CVC의 비중은 높지 않은 것으로 알려져 있음
  - 대기업 계열의 창업투자회사 6개사의 2016년도 신규투자 금액은 총 2,926억원이며,<sup>3)</sup> 이는 전체 벤처캐피탈 신규투자 중 13.6%를 차지
  - 그러나 이 중에는 일반 벤처캐피탈 투자가 상당 부분을 차지하며, 모기업의 전략적 목적에 따라 이루어진 순수한 CVC의 비중은 이보다는 낮을 것으로 추정됨

2) KPMG, Venture Pulse Q4 2016.

3) 더벨, 대기업계열 CVC, 2016년 벤처투자 성적표는?, 2017. 1. 4.