

[여시재 정책제안/혁신전문은행 설립]

혁신기업 전문 투자은행을 설립하자

전병조(여시재 특별연구위원 · 경영학 박사 · 전 KB증권 사장)

글로벌 금융위기 이후 미국은 물론 유럽 선진국들은 혁신기업 육성에 많은 공을 들이고 있다. 그것은 고성장하는 혁신기업이 일자리와 성장을 함께 해결하는 가장 효과적인 방법이라는 인식 때문이다. 저성장의 늪에 빠져든 우리경제에서도 혁신기업¹⁾은 ‘고용 없는 성장(jobless growth)’의 악순환에서 벗어나 ‘고용과 성장’ 두 마리 토끼를 모두 잡을 수 있는 열쇠다.

실제로 우리나라 혁신기업은 고용 증가에 가장 중요한 역할을 해오고 있음이 통계상으로 확인되고 있다. 혁신기업의 고용성장률과 청년고용률은 전체 중소기업은 물론 대기업 보다 월등히 높은 수준을 보여준다.

혁신기업의 고용 효과

혁신기업은 2011-2017년 전체 중소기업 고용성장의 70~80%를 점하여 중소기업 부문의 고용성장을 이끌어 왔음을 알 수 있다. 특히 벤처 기업은 이노비즈와 달리 대기업과 비슷한 수준의 고용성장률을 기록하여 전체 고용에 크게 기여한 것으로 나타나고 있다.

<기업유형별 고용성장률 및 고용 증감: 2011-2017>²⁾

1) 본고에서는 벤처기업과 이노비즈 기업의 총칭으로서 ‘혁신형 중소기업’을 사용하고 약칭으로서 ‘혁신기업’ 또는 ‘벤처기업’을 혼용하여 사용할 것임.

2) 윤윤규, 방형준, 노용진, ‘혁신형 중소기업과 청년 일자리 창출’ 고용·노동 브리프 제87호(2018-02)

기업 유형	2014~17년 고용증감			2011~14년 고용증감		
	기업비중 (%)	연평균 증가율(%)	고용증감 (명)	기업비중 (%)	연평균 증가율(%)	고용증감 (명)
전체	100.0	3.0	480,636	100.0	2.6	734,478
이노비즈기업	1.91	1.58	46,888	2.23	7.26	103,191
벤처인증기업	2.98	8.26	103,640	2.45	12.32	105,925
이노비즈+벤처	3.95	6.26	114,858	3.61	10.04	146,107
1~299인	99.47	2.94	136,319	99.41	2.57	206,150
300인 이상	0.53	8.55	344,317	0.59	13.64	528,328

자료 : 고용보험DB(2017 말 기준), 중소벤처기업부 기업목록DB.

혁신기업은 대기업과 함께 청년고용을 지켜내는 파수꾼 역할을 해왔다. 2011-2017년 전체 중소기업의 청년고용이 35만명 감소하였다. 그러나 혁신기업은 오히려 38000여명의 청년 고용을 늘렸다. 대기업이 같은 기간 8만 3000여명의 청년 고용을 증가시켰는데, 혁신기업이 대기업의 거의 절반에 가까운(45%) 청년고용을 늘린 것이다. 2014-2017년으로 기간을 좁혀 보면, 오히려 혁신기업이 대기업 보다 청년고용을 더 많이 증가시키고 있음을 보여준다.

<기업유형별 청년고용 증감: 2011-2017>³⁾

	2014~17년 청년고용 증감			2011~14년 청년고용 증감		
	기업비중 (%)	연평균 증가율(%)	고용증감 (명)	기업비중 (%)	연평균 증가율(%)	고용증감 (명)
전체	100.0	-2.3	-71,926	100.0	-6.4	-199,293
이노비즈기업	1.9	8.4	10,861	2.2	8.6	4,540
벤처인증기업	3.0	12.6	27,498	2.5	11.1	12,327
이노비즈+벤처	3.9	11.1	29,090	3.6	9.2	9,222
1~299인	99.4	-2.8	-87,965	99.4	-6.9	-267,006
10~299인	24.4	9.5	31,333	25.7	-5.4	-100,352
300인 이상	0.5	31.5	16,039	0.6	24.0	67,713

자료 : 고용보험DB(2017 말 기준), 중소벤처기업부 기업목록 DB.

더욱 고무적인 사실은 혁신기업의 고용기여도가 점차 증가하고 있다는 점이다. 2013년 11.2% 증가에서 매년 증가폭이 늘어나 2017년에는 80% 이상 수준에 달하고 있다.

<표. 2013-2017 모태펀드 투자를 받은 창업 초기기업의 고용성과>⁴⁾

3) 윤윤규, 방형준, 노용진, '혁신형 중소기업과 청년 일자리 창출' 고용·노동 브리프 제87호(2018-02)

(단위 : 개사, 억원, 명)

투자연도	투자기업수	VC투자금액	투자 전년도 고용	'17년말 고용	고용증감(명)	연평균증가율
2013	184	1,785	1,817	3,095	1,278	11.2%
2014	186	2,836	1,231	3,787	2,556	32.4%
2015	226	4,836	1,670	5,921	4,251	52.5%
2016	256	6,675	2,028	5,026	2,998	57.4%
2017	223	5,969	1,906	3,496	1,590	83.4%
합계	1,075	22,101	8,652	21,325	12,673	-

우리나라의 혁신기업 육성 노력은 어느 정도 성과를 거두고 있다. 정부의 다각적 노력으로 혁신기업 육성정책이 최근 들어 성과가 가시화되기 시작했다. 반가운 일이다.

혁신기업 육성 노력은 상당한 성과를 이루고 있다

2019년 벤처기업 정밀조사에 따르면⁵⁾, 2018년 말 기준으로 한국의 벤처기업은 3만 6065개로 전년보다 878개 늘었다. 2019년 신규 벤처 투자액도 4조원을 넘어섰을 것으로 보인다. 2019년 12월 종결된 벤처기업 실태조사는 벤처기업을 포함한 혁신기업의 성장세가 자리 잡아 가고 있음을 보여준다.

벤처기업들의 한해 매출을 합치면 192조원으로 삼성(267조원)에 이어 국내 재계 2위에 해당한다. SK그룹의 매출이 183조원 수준이다. 벤처기업을 하나의 그룹으로 보면 SK그룹 규모만 한 기업이 탄생한 것과 같다.⁶⁾

벤처기업의 고용 인원은 71만 5000명으로 재계 4대 그룹 종사자 합계(66만 8000명) 보다는 많다. 벤처기업 평균 종사자 수도 19만8000명으로 전년(2017년)보다 5.3% 늘었다. 앞서 살펴 본 바와 같이, 혁신기업의 고용규모가 대기업 전체에 못지않다는 것을 여기서도 확인할 수 있다. 즐거운 상상을 한번 해보자. 혁신기업을 현재보다 두 배 이상 증가시킬 수만 있다면 고용수준도 어림잡아 두 배가 될 것이다. 대기업 그룹 4개가 추가로 생긴 것과 같은 고용창출이 일어나는 셈이다. 이렇게만 된다면

4) 중소벤처기업부 보도자료, 2018.3월.

5) 중소벤처기업부·(사)벤처기업협회, 2019.12. '2019년 벤처기업정밀실태조사'

6) 2019.5월 현재 대기업 그룹 매출 순위: 삼성이 267조원, SK 183조원 현대차 167조원 LG 126조원 포스코 68조원 순이다.

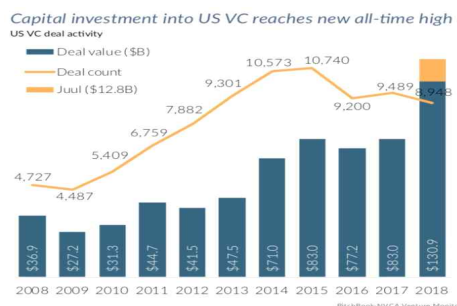
면 고용사정은 획기적으로 개선될 것이다. 우리 젊은이들의 일자리 걱정이 없어진다.

선진국과 비교하면 우리 혁신기업 육성 성과는 아직 미흡하다

혁신기업 성장에서 가장 큰 성공을 보이고 있는 나라는 단연 미국이다. 미국은 2008년 글로벌 금융위기를 혁신기업의 성장을 통하여 극복하였다고 할 정도로 혁신기업 육성에 성공을 거두고 있다.

KOTRA 실리콘밸리 무역관의 보고⁷⁾에 따르면, 2018년 미국의 벤처투자액은 1300억 달러(약 150조원)로 8948개의 혁신기업에 투자되었다. 2017년 839억 달러 대비 56% 증가한 것으로 2000년 닷컴 버블을 능가하는, 사상 최고치를 달성한 것이다. 혁신거래(deal) 숫자는 2017년 9489개에 비해 2018년은 8948개로 오히려 줄었다. 하지만 이는 곧 투자자가 좀 더 큰 딜에 집중하기 시작한 것으로 해석된다. 더 많은 유니콘 또는 테라콘 기업⁸⁾들의 탄생을 예상된다.

벤처 투자금액 규모(2008~2018) (단위: US 달러)

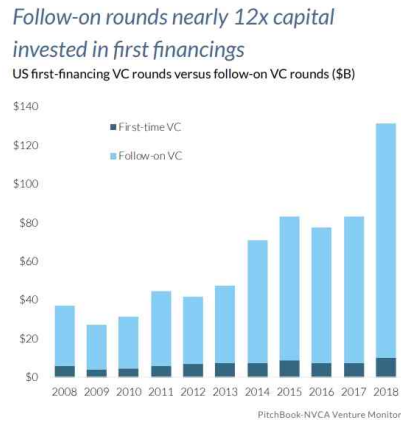


후속 투자도 급격히 증가하고 있는 것으로 나타나고 있다. 첫 딜에 투자하는 벤처캐피탈(VC) 규모는 매년 비슷한 반면 후속 투자를 하는 VC는 전년대비 거의 2배 상승했고 이는 올해 후속 투자가 최대치인 12배인 것으로 나타났다. 이렇게 급격히 증가하는 이유는 마이크로 VC(Micro VC)들이 시드(seed) 라운드에서 투자한 후 좋은 스타트업이 있을 경우에 상위 VC에게 소개를 해서 시리즈 A 라운드(시드투자 이후 창업 2~5년차 기업에 대한 중규모 투자)에 투자가 이루어지고 있다는 것을 의미한다.

7) 윤동훈 미국 실리콘밸리무역관, '2018년 미국 벤처 투자시장은 사상 최고 투자금액 달성', 2019.2월

8) 유니콘은 기업가치가 10억 달러 이상, 테라콘은 100억 달러 이상인 인 비상장 스타트업 기업을 말한다.

후속 투자금액 규모(2008~2018) (단위: US 달러)



자료원: Pitchbook, NVCA

미국의 성과에서 몇 가지 주목할 만한 점들이 있다. 우선 혁신기업 투자 증가 속도가 해가 갈수록 빨라지고 있다는 점이다. 혁신 기업 투자가 정착 단계를 넘어 자생적으로 성장해 가는 단계에 이르렀다는 것을 말해 준다. 두 번째는 혁신기업에 대한 투자규모가 점차 대형화 하고 있다는 점이다. 이는 혁신기업이 새로운 대형 기업(유니콘·테라콘)으로 빠르게 진화하고 있다는 것을 의미한다. 미국의 경제적 우위가 4차 산업혁명시대에 더욱 공고해 질 수 있다는 모두의 예상을 다시 한번 확인시켜주고 있다. 마지막으로 후속투자가 잘 이루어지고 있다는 점이다. 이는 벤처 생태계의 구성요소 간 시너지가 극대화되어 혁신의 속도가 더욱 빨라지고 있다는 것을 의미한다.

혁신기업 투자를 제약하는 요인들이 아직도 많다

미국의 성과는 우리를 불품없이 만든다.⁹⁾ 어디서부터 잘못된 것일까. 무엇이 부족한 것인가. 많은 논의와 고민들이 정부와 민간에서 있었다. 한마디로 요약하면 우리나라는 벤처투자 생태계 조성이 미흡하다. 생태계 각 요소들의 문제들을 조금 더 살펴보자.

9) 2019.10월 기준 미국의 GDP는 21.4조달러로 한국 GDP 1.6조 달러의 13배 수준이다. GDP 배수를 감안하면 미국의 혁신투자규모(150조원) 상응하는 한국의 벤처투자규모는 약 12조원이 되어야 한다. 4조원에 불과하다는 것은 미국의 1/3 수준밖에 안 된다는 뜻이다.

벤처생태계의 초기 투자가 매우 저조하다

우리나라 벤처 생태계에서는 엔젤투자자, 액셀러레이터, VC들이 아직 역할을 하지 못하고 있다. 2019년 발표된 벤처기업 실태조사에 따르면, 벤처기업 중 엔젤투자자로부터 투자를 받은 경험이 있는 기업은 6.3%에 불과하며, 벤처캐피탈로부터 투자 유치 경험이 있는 기업은 8.7%에 불과한 것으로 나타났다.

초기 투자가 이 정도 수준이면 민간 벤처투자는 거의 없는 거나 마찬가지다. 벤처 생태계가 활성화되기 위해서는 무엇보다도 초기 투자를 담당하는 엔젤투자자나 액셀러레이터의 투자가 활발하게 이뤄져야 한다. 전문가들은 VC투자에 상응하는 초기 엔젤투자가 이루어져야 벤처 투자가 활성화 된다고 주장한다.¹⁰⁾

정책적으로 조성된 엔젤 펀드조차 잘 집행되지 않고 있다. 모태펀드 내 엔젤 투자 매치펀드가 조성되어 있으나 투자집행률이 40% 미만에 불과하다(1920억원 중 688억만 집행). 전문 엔젤투자자, 액셀러레이터 등 벤처 생태계의 인프라가 취약하고 정보 비대칭성으로 인해 투자자를 찾지 못하고 있는데 기인한다고 분석한다. 벤처시장의 활성화를 위해서는 정보 분석과 전략 자문을 제공하는 투자은행의 역할이 필요하다는 점을 시사한다.

벤처 투자 중간 회수시장과 후속투자 시장이 없다

벤처 생태계는 <초기 스타트업 투자 실행>→<초기 투자 회수>→<스케일업 투자와 후속 금융지원> 등이 원활하게 연계될 때 자생적인 선순환 구조를 이루게 된다. 우리나라의 경우, 초기 투자의 회수시장이 거의 부재한 상황이다. 벤처투자 회수시장으로는 M&A가 가장 유효한 것으로 알려져 있으나, 우리나라의 경우 겨우 3% 수준에 머물고 있다.¹¹⁾

미국의 경우 90% 이상의 초기벤처 투자가 M&A를 통해 회수되고 있다. 미국에서는 대기업이 M&A 시장에서 가장 활발한 인수자 역할을 한다. 미국 대기업들은 자체 R&D 보다 M&A를 더 많이 한다. 소위 ‘개방형 혁신’ 이다. 미국의 대기업이 적극적으로 벤처시장에 참여함으로써 벤처생태계의 선순환 구조를 창출해 내는 결정적 역할을 하고 있는 셈이다. 특히 미국에서는 기업형 벤처캐피탈(Corporate Venture Capital, CVC)이 회수시장에서 핵심적 역할을 수행하고 있다.¹²⁾

10) 조병문·신현한. 스타트업관련 정책의 현황분석과 정책제안. 2019.

11) 전병조. ‘기술혁신형 M&A 활성화 방안’, 여시재. 2019.4월

CVC의 역할과 중요성에 대해서는 필자도 기회 있을 때마다 강조하였으므로 여기서는 생략하고자 한다.¹³⁾¹⁴⁾

우리나라의 회수시장이 작동하지 못하고 있는 이유는 대략 두 가지다. 하나는 **금산분리 원칙과 공정법상 대기업群에 대한 규제 문제**이다. 대기업의 회수시장 참여가 사실상 금지되고 대기업의 스타트업 인수는 백안시 되고 있다. 대기업의 스타트업 인수시도는 대개 기술탈취 문제로 곧바로 연결되기도 한다. 가장 큰 문제는 역시 CVC가 금산분리 원칙에 막혀 아직 허용되지 못하고 있다는 점이다. 많은 벤처전문가들, 정책전문가, 국회의원 등 혁신기업 육성에 애정이 있는 전문가들이 한 목소리로 주장하고 있으나, 아직은 명분론이 우세한 실정이다. 미국과 한국의 차이는 바로 이런 점이 아닐까. (참고로 미국이 결코 금산분리 규율이 약한 나라가 아니다) 조금 과장하면 CVC 하나만 해결해도 미국과의 격차를 확실히 좁힐 수 있다고 생각한다.

회수시장이 부진한 두 번째 이유는 **혁신시장에서 활동하는 투자은행이 없다는 점**이다. 대기업이 참여하는 전략적 회수시장이 부진한 경우 재무적 투자자들이 참여하는 회수시장(재무적 회수시장)이 그 대안이 될 수 있다.

사실 정부는 회수시장 육성을 위하여 세컨더리 펀드에 정책자금을 집중적으로 지원하여 왔다.¹⁵⁾ 필자도 증권 현업에 종사할 때 최초로 정책자금으로 조성되는 세컨더리펀드 운용사로 지정받은 바 있다. 그러나 재원 조성만으로 재무적 회수시장이 활성화되기는 어렵다는 것이 현업 경험을 통해 얻은 결론이다. 무엇보다도 벤처기업에 대한 전문적인 리서치, 벤처투자시장 참여자 정보, 긴밀한 네트워크 유지를 통해 중개기능을 수행하는 전문 투자은행이 없이는 활성화되기 어렵다.

정부가 『중소기업 특화 증권사』 제도를 시행한 적이 있으나 실효적인 성과를 아직 거두지 못하고 있다. 상업적 동기를 우선시 할 수 밖에 없는 증권사에게 특별한 혜택도 없는 제도가 효과를 거두기 어렵다. 벤처 회수시장에서 **딜 소싱(deal sourcing · 거래기회를 포착해 초기 협상을 통해 거래를 끌어오는 일)**을 하려면 폭 넓은 전문적인 고객기반과 벤처 생태계 내에서의 강한 네트워크를 가지고 있어야 한다.

12) 대기업이 CVC를 적극적으로 활용하는 이유는 인수합병(M&A) 후보군을 확보하기 위해서다. VC 활동을 통해 우량 스타트업(신생 벤처기업) 현황을 점검하다가 사업에 필요하다고 판단하면 곧바로 M&A에 나선다. 일종의 개방형 혁신을 통해 기술 개발에 소요되는 시간과 비용을 줄이겠다는 의도다.

13) 전병조. '기술혁신형 M&A 활성화 방안', 여시재. 2019.4월.

14) 세계 CVC 투자 규모는 매년 커지고 있다. 2014년 184억달러(약 21조5000억원)이던 세계 CVC 투자 규모는 지난해 530억달러(약 61조9700억원)로 증가했다. 4년 사이 시장 규모가 세 배로 커졌다. CVC의 투자 건수는 2740건에 이른다. 한국경제. 2019.05.07

15) 통계 조사할 것.

이게 없는 중소형사들에게 회수시장에서의 역할을 기대하는 것은 넌센스다.

대형사들도 벤처시장에서의 역할을 기대할 수 없기는 마찬가지다. 정부의 기대와 현실은 매우 동떨어져 있다. 증권사 입장에서 부동산 분야는 쉽고 수익 규모도 크다. 이에 반해 벤처 투자시장이나 회수시장 거래는 세 가지 문제가 있다. 우선 딜 규모가 작아서 수익이 작다. 50억원 미만의 거래가 대부분이다. 혁신기업 거래시장에서 100억원 수준의 거래는 매우 드물다. 투입 인력에 대한 직접 인건비 조차 확보하기 어렵다. 벤처 딜은 거래 성사는 물론 수익 실현까지 시간도 오래 걸린다. 게다가 거래 성공률(hit ratio)이 매우 낮다.

대규모 재원을 보유한 대형증권사들이 연간 수익 목표(IB부문은 총영업수익 기준으로 최소 3500억 원에서 5,000억원 수준을 벌어야 한다)를 맞추기 위해서는 투입인력의 생산성을 극대화할 수 있고 단기간에 대규모 수익이 나오는 거래에 집중할 수 밖에 없다. 한마디로 혁신시장 거래는 대형증권사들에게는 상업적 유인이 매우 적다. 대형 증권사조차 역량을 키우기 위한 재원이나 인력 투자를 적극적으로 하는 회사는 필자가 알기로는 아직 없다.

벤처기업의 성장단계별 자금공급이 원활하게 이루어지지 못하고 있다.

초기 벤처 투자가 성공적으로 이루어진다고 해서 4~5년 뒤 벤처기업이 살아있다는 보장은 없다. 단기 운전자금에서부터 장비, 시설 투자 자금을 적기 조달하지 못하면 벤처기업은 살아남기 어렵다.

벤처기업들이 ‘death valley(창업 후 사업화 단계에서 어려움을 겪는 시기)’에 빠지는 가장 큰 원인은 자금이다. 벤처기업들 역시 가장 큰 경영상 애로사항이 자금조달상의 애로라고 말한다.¹⁶⁾¹⁷⁾ 이 위기를 넘기는 데는 여전히 정책자금의 역할이 크다. 그러나 이마저도 제 역할을 하고 있다고 말하기 힘들다.

혁신기업의 생존율을 높이기 위해서는 혁신기업의 특성에 맞는 자금지원 방안이 필요하다. 혁신기업은 초기 2~3년, 심지어 5년까지도 전조한 영업현금 흐름(영업이익)을 만들어 내기가 쉽지 않다. 담보자산도 부족하다. 사정이 이렇다 보니 안정적인 현금흐름이나 담보를 전제로 하는 은행 대출심사 기준을 혁신기

16) 벤처기업의 경영 애로사항은 ‘자금조달.운용 등 자금관리 애로’가 56.2%로 가장 높았으며, 다음으로 ‘국내 판로 개척’ 54.7%, ‘필요인력 확보 및 유지’ 54.0%, ‘해외시장 개척’ 53.3% 등의 순으로 나타남(상위 응답률). p.150.

17) IT 등 경제 기여도가 큰 기회형 창업은 창업 중기(3~7년)에 찾아오는 매출 정체, 자금고갈 등의 위기에 노출로 좌절하는 경우가 많음. 대표적 기회형 창업인 기술기반창업의 경우 Death Valley 시기에 급격한 자금 경색을 겪게 되는데, 담보부족으로 은행대출이 어렵고 엔젤·벤처캐피탈의 상대적 관심 저조로 자금수혈이 원활하게 이루어지지 못함. 한국무역협회 국제무역연구원, ‘IT벤처기업의 Death Valley 극복과 시사점’, Trade Brief. 2015.5월. p.3.

업들이 충족시킬 수 없다. 우리나라 모든 은행이 이렇다고 보면 된다. 심지어 증권사도 마찬가지고 공공 금융기관도 예외가 아니다.

혁신기업에 대한 대출이 이루어지기 위해서는 **영업이익 등 재무적 기준 외에 다른 기준이 필요하다는 결론에 자연스럽게 이를 수 있다.** 미국에서는 그런 대안적 대출제도를 창안한 은행이 있다. 벤처금융 전담 투자은행인 ‘실리콘밸리은행(SVB)’이다. SVB는 영업현금 흐름이나 담보자산매각 대금이 아닌, **후속 자본투자를 상환 재원으로 하여 혁신기업에게 대출해준다.** 뿐만 아니라 SVB는 **워런트(warrant)¹⁸⁾를 활용하여 혁신기업에게 낮은 금리대출을 제공하고 있다.**

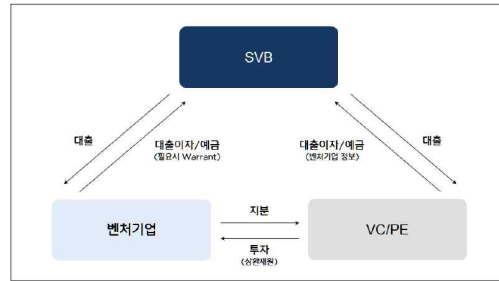
현재 SVB는 벤처금융을 전담하는 투자은행으로서 투자·금융만이 아니라 미국 벤처생태계의 활성화에 중심적 역할 수행하고 있는 것으로 평가되고 있다. SVB 사례로부터 우리 문제 해결에 필요한 통찰력을 얻을 수 있지 않을까.

혁신금융 전담 투자은행의 사례 : 미국 실리콘밸리은행그룹(SBV Financial)

SVB는 1983년 미국 실리콘밸리에 민간출자자들¹⁹⁾이 ‘**벤처금융 전문투자은행**’으로 설립하였다. SVB는 「**벤처기업-VC/PE(사모펀드)-SVB**」 간 3각 협업관계를 적극 활용하여 독특한 수익기반을 마련하면서 벤처금융 활성화에 기여하고 있다. SVB는 벤처기업 뿐 아니라 벤처캐피탈(VC), 사모펀드(PE) 등 벤처금융 공급사슬의 모든 참여자를 대상으로 금융서비스를 제공함으로써 폭넓은 수익기반을 구축하는 동시에 벤처 생태계 내의 중개기관으로서 입지를 확보하고 있다.

18) 워런트는 일정 수의 보통주를 일정가격에 살 수 있는 권한, 또는 같거나 비슷한 쿠폰금리의 고정금리채권을 살 수 있는 권한을 증권소유자에게 부여하는 증서를 말한다. 워런트는 급속히 성장하는 회사가 사채나 우선주 등을 발행, 장기자본을 조달할 때 이를 용이하게 하기 위하여 투자자에게 일종의 인센티브를 부여할 목적으로 발행되기 시작하였으며, 대기업들도 워런트채를 발행하여 대규모의 장기자금을 조달하는 예가 많다. [네이버 지식백과] 워런트[warrant] (NEW 경제용어사전, 2006. 4. 7., 미래와경영연구소)

19) 1983년, Wells Fargo 은행원 Roger Smith(초대 CEO)와 Bill Biggerstaff, 그리고 스탠포드 교수 Robert Medearis 3인은 1980년대 초반 실리콘밸리의 태동을 목도하며 SVB를 설립, 캘리포니아 산호세(San Jose)에 첫 번째 사무소를 오픈하고 주 인가은행 (state bank)의 형태로 출발하였다. 박희원, ‘**해외 벤처금융 전문은행의 성공 사례 분석 및 시사점- 실리콘밸리은행그룹(SVB Financial Group) -**’ 한국산업은행 이슈분석 2017. 10 제743호.



SVB의 벤처금융 서비스는 지주회사인 SVB Financial 아래 SVB Bank(은행), SVB Capital(자산운용), SVB Analytics(자산운용자문)의 3대 자회사를 통하여 제공되고 있다.

SVB 비즈니스 모델은 우리 혁신 생태계 활성화를 위해 참고할 만한 점을 많이 제시하고 있다.

SVB의 가장 큰 특징은 Venture Debt이라는 혁신적인 대출을 제공한다는 점이다. 우량 VC나 사모펀드에 의해 초기 자본투자가 이루어진 벤처기업에 대해 대출을 제공하되, 대출의 상환은 영업현금흐름이나 담보매각대금이 아닌 후속 자본투자를 통해 확보한 자금으로 이루어진다. 이러한 ‘Venture Debt’은 VC로부터 초기 투자를 받은 벤처기업(통상 Series A에서 Series B로 넘어가는 기업)에게 운영자금, 장비구입 등의 자금용도로 제공된다.

또 워런트(Warrant) 조건부 대출을 통하여 저금리 대출을 제공한다. 벤처기업의 높은 리스크를 감안하면 고금리가 불가피하다. 그러나 SVB는 벤처기업으로부터 소액의 워런트를 취득하는 조건으로 저리의 대출을 제공하는 혁신적인 방법을 취하고 있다. 워런트는 통상 대출액의 4~5%를 받는다. 워런트는 이자율을 낮추는 동시에 SVB가 주력하는 Early-stage 기업에 대한 대출 손실을 만회하는 리스크 관리 도구 역할을 하고 있다.

하나의 House에서 벤처기업의 성장단계별 필요한 자금을 일괄 제공한다는 점이다. SVB는 벤처기업의 매출규모 및 기업 stage에 따라 ① SVB Accelerator, ② SVB Growth, ③ SVB Corporate Finance로 구분하여 기업 상황별로 맞춤형 상품 및 서비스를 설계하여 제공한다. 특히 타 은행에서 대출을 제공받기 어려운 early-stage 기업은 SVB만의 주력 고객으로서 venture debt 등을 제공한다.

〈표 2〉 기업 성장단계별 대출운용 프로세스

구분	SVB Accelerator	SVB Growth	SVB Corporate Finance
대상기업	■ emerging/early-stage	■ mid-stage/late-stage	■ more mature stage ■ established companies
매출규모	■ 5백만달러 이하 ■ pre-revenue	■ 5백만 ~ 75백만달러	■ 75백만달러 이상
투자단계	■ 지인투자, seed, angel ■ VC 최초 투자	■ VC 펀딩	■ IPO 등
주요상품	■ 벤처투자, 투자자문	■ 성장자금 Loan	■ Total Banking 서비스

자료 : SVB 연차보고서 및 홈페이지

VC/PE에 대한 대출 서비스를 제공한다. VC/PE에 대한 대출거래 비중(42.2%)은 벤처기업에 대한 대출거래 비중(39.4%)을 넘어설 정도로 VC/PE에 대한 폭넓고 다양한 금융서비스를 제공한다. SBV의 VC/PE들에 대한 금융서비스는 이들의 독특한 자금흐름에 착안한 것이다. VC/PE들은 투자자들에게 Capital call을 내기 전에는 자금이 부족하지만, 투자자들로부터 자금을 모집한 후에는 비교적 풍부한 여유자금을 가지게 되는 특징이 있다. SVB는 풍부한 투자자금을 모집한 VC/PE로부터 저리의 예금을 조달하여 출자금에 필요한 VC/PE를 대상으로 대출을 제공하고 있다. 이러한 자금흐름의 미스매치를 활용한 맞춤형 금융서비스는 VC/PE들 벤처투자를 원활하게 지원한다.

혁신투자은행을 창설을 통해 혁신금융을 활성화 하자

미국의 혁신기업이 큰 성공을 거두고 있는 것은 미국의 투자은행 산업의 발전에 힘 입은 바 크다. 미국 투자은행들의 적극적인 투자문화와 금융혁신 역량은 다른 나라가 흉내 낼 수 없을 정도로 혁신기업의 성장에 유리한 환경을 제공하고 있다. 특히 벤처금융을 전담하는 SBV 금융그룹이 벤처 생태계에서 수행하고 있는 기능과 역할은 혁신금융시장의 활성화를 고민하고 있는 우리에게 많은 시사점을 제공한다.

우리가 직면하고 있는 벤처 생태계의 문제점들은 자본시장에서 중개기관인 투자은행들이 제대로 역할을 하는 경우 상당 부분 해결할 수 있는 것들이다. 거꾸로 이야기 하면, 투자은행산업이 제 역할을 못한다면 혁신금융 서비스에 근본적인 변화가 일어 날 수 없다는 말이 된다.

현재 우리나라 금융기관들이 저한 여건이나 인센티브 구조를 감안할 때, 은행이든 대형 투자은행이든 가까운 시일 내에 혁신금융 활성화에 적극 나설 것 같지는 않다. 내외부의 기득권과 이해관계가 얽혀 왜곡된 유인 구조를 고착화시켜 온 결과다. 특히 금융회사 공통의 문제인 취약한 거버넌스 구조아래서 짧은 임기를 연장하는데 온 신경을 집중하는 경영진들이 리스크에 비해 수익이 적은 혁신금융보다는, 단기간 성과가 나고 리스크도 적은 비지니스에 몰입하는 것은 나름대로 합리적인 선택인 것이다.

이러한 우리 금융현업의 현실을 감안하면 ‘벤처금융을 전담하는 전문 투자은행’ 설립은 혁신금융 활성화를 위한 하나의 전략적 선택이 될 수 있다. 특히 필요한 규제개선이 더디게 이루어지고 있는 상황에서는 전문 투자은행의 신설은 혁신금융의 활성화하기 위한 하나의 돌파구가 될 수 있다.

혁신투자은행이 초기 엔젤 투자, 벤처투자를 활성화한다

직접투자 또는 간접 투자 방법으로 이루어질 수 있다. 또한 전담은행 단독으로 할 수도 있고 정책자금들 또는 순수 민간 VC들과 병행투자(parallel investment) 형식 등으로 이루어 질 수 있다.

혁신투자은행은 경쟁을 통하여 혁신 거래를 활성화 시키는 역할을 한다. 정보력과 분석능력을 갖춘 혁신투자은행이 소개영업 대신, 직접 투자를 행하는 것은 민간 VC들에게 강한 시그널을 보내게 된다. 중요한 경쟁상대의 등장을 의미하기 때문이다. 혁신투자은행과 경쟁에서 밀리는 경우 일종의 逆選擇 상황(adverse selection)에 빠지거나 적어도 자신들의 재원의 遊休化(idling) 될 수 있는 상황이 올 수도 있다는 것을 인식시키게 된다. 경쟁에 자신이 없는 VC들은 혁신투자은행과 공동투자를 선택하기도 할 것이다. 결과적으로 혁신투자은행은 벤처시장에서 일종의 ‘메기 역할’을 수행하면서 경쟁을 촉진하고 투자를 활성화하게 될 것이다.

혁신투자은행은 중간회수 시장을 활성화 한다

혁신투자은행이 M&A를 통한 회수에 효과적인 이유는 무엇일까? 혁신투자은행 자기 자금으로 적극적 투자 실행하는 경우, 이를 회수하기 위해서는 잠재적 매수자를 열심히 찾아야 하는 강한 상업적 동기를 가지게 된다. 회수가 더 더지면 자금운용이 어려워지고 수익성도 나빠지기 때문이다.

혁신투자은행의 최대의 수익은 사실 M&A 업무와 부수적인 인수금융 주선의 성공여부에 달려 있다고 해도 과언이 아니다. 투자수익을 확보하는 것도 수수료 수익을 창출하는 것도 근본적으로는 M&A 기능 활성화에 의존하게 되는 것이다.

혁신투자은행은 M&A 이외의 중간회수 시장을 활성화 한다. 세컨더리 시장은 크게 구주유통시장과 LP지분 유통시장으로 나눌 수 있다. 혁신투자은행은 우선 가장 기본적인 방식으로 세컨더리 시장을 활성화 할 수 있다. 즉, 세컨더리 펀드가 투자할 만한 딜을 적극적으로 소싱하여 중개하는 방식이다.

보다 적극적인 방식으로서는 자신의 PI(private investment) Book으로 직접 투자하는 경우이다. 매매각 차익을 노리고 투자하는 경우이다. 세컨더리 펀드 운용자가 정보 비대칭 상황에서 다소 느리게 반응하는 경우 투자은행이 선제적으로 투자하고 이들에게 매매각하는 방식이다.

마지막으로 구조화(structuring)를 통하여 세컨더리 투자자들이 선호하는 투자상품으로 재가공하는 방식이다. 투자자 마다 위험-수익 선호(risk-return preference)가 다르다. 각 투자자마다 리스크 관리나 투자심사 가이드라인에 반영되어 있다. 투자은행은 여러 가지 방법으로 투자자들의 선호나 가이드라인에 맞는 상품으로 재가공할 수 있다. 위험 회피적인 잠재적 투자자들이 중간회수시장에 참여할 수 있도록 돕는다.

성장단계별 기업금융 대출을 통하여 스케일업 기업을 활성화 한다.

혁신투자은행은 미국의 SBV와 마찬가지로 혁신기업의 성장단계별로 맞춤

형 기업대출을 제공할 수 있게 된다. 더욱이 혁신투자은행의 투자기능과 대출기능이 하나의 회사에서 일괄적으로 실행되는 경우 혁신기업이 필요한 자금지원이 효율적으로 이루어질 수 있게 된다.

VC/PE의 투자를 위한 정보제공과 금융서비스를 제공한다.

벤처 전담 투자은행이 탄생하는 경우 동 은행의 벤처시장 몰입도가 증가하게 되어 **전문화 속도가 빨라 질 수 있다**. 민간 VC들 또는 사모펀드 운용사들은 최소한의 인력으로 운영하고 있다. 이들의 투자분석 역량은 대개 개인의 경력 상에서 축적된 개인화 된 역량(개인기)에 의존하고 있는 경우가 많다.

특히 소규모 VC나 PE들의 경우 벤처시장에 대한 정보, 투자대상, Exit 기회 등에 대한 체계적인 정보나 자문서비스가 투자실행에 큰 도움이 될 수 있다. 벤처금융을 전담하는 혁신투자은행의 탄생은 이들의 정보와 자문서비스 니즈를 충족시킴으로써 벤처투자를 활성화 할 수 있다.

벤처 투자에 대한 금융 자문을 통해 벤처 투자 참여기관을 확대한다

혁신투자은행은 벤처캐피탈, 사모펀드 운용자들에게 실제 투자실행에 필요한 금융구조 자문을 제공하거나 직접 참여함으로써 투자를 활성화 할 수 있다.

혁신투자은행의 중개기능과 자산전환기능은 벤처 생태계에 참여하는 금융기관의 **스펙트럼**을 모험투자 전문 금융회사에서 금융시장 전반으로 확대하게 된다. 모험투자가 관련된 금융거래에 어떤 금융기관이 참여하게 되는 가는 최종적인 금융상품의 **위험-수익구조(risk-return profile, RRP)**에 달려 있다. 구체적인 상품의 RRP는 투자은행이 제공하는 금융 패키지와 위험 완화 구조 등 투자은행의 상품 가공능력에 달려 있다. 은행, 보험회사, 연기금 등은 VC, 모험적인 투자회사들과 완전히 다른 위험-수익(risk-return) 인식을 가지고 있다(내부 투자지침에 반영되어 있다). 투자은행은 가장 보수적인 금융기관들이 혁신거래에 참여할 수 있도록 상품을 구조화 하거나, 자신의 직접 투자나 신용보강 기능을 적극적으로 활용한

다.

혁신투자은행은 VC들이나 엑셀러레이터들의 투자재원 조달을 지원하는 기능도 수행한다. 투자와 운용상의 미스매치를 투자은행 자체 운용 book을 활용하여 해소해 주는 것은 기본적인 서비스이다. 그밖에 다양한 구조화와 파생상품 결합을 통하여 벤처금융 참여기관들의 금융 needs를 충족시킨다.

혁신투자은행은 민간 주도의 자생적 벤처금융 생태계를 조성한다.

현재 혁신금융 정책은 벤처생태계가 아직 완결구조를 갖추지 못한 탓에 정책자금과 행·재정적 지원에 과도하게 의존하고 있다.²⁰⁾ 앞서 살펴 본바와 같이, 총량적으로 가시적인 성과를 도출하고 있지만, 자생적으로 지속가능한 벤처생태계를 육성하는데는 여러 가지 부족한 점이 많다.

공적 자금 투자는 위험수익률의 왜곡을 초래하여 투자 버블 또는 부실투자를 유발할 가능성이 있다. 공적 자금을 지원받은 VC나 PE들이 자금을 다 소진 못하는 상태 있는 것이 사실이다. 그들은 투자할 만한 벤처기업이 없다고 하소연하는 실정이다. 부분적인 진실일 뿐이다. 뒤집어 말하면, 단기간에 정책 자금이 너무 많이 풀렸다는 것을 의미한다. 곧 시장 가격의 왜곡(즉, 시장 전반이 생각하던 위험수익률에 비하여 턱없이 낮은 수익률에도 투자하는 현상)이 일어나고 있다 것을 의미한다. 짧은 기간에 대규모 자금이 시장에 나온 것이 원인이다. 혁신투자은행의 공적 자금 투입 위주의 벤처 정책의 연착륙을 이끌어 낼 수 있다.

그렇다면 혁신투자은행을 어떻게 만들며, 어떤 업무를 수행하도록 하며, 기존의 은행, 금융투자회사와 다른 기능으로서 어떤 점이 고려되어야 하는가에 대해 살펴보자. 구체적인 설립방안은 다소 실무적인 사항이므로 생략한다. 기본적인 방향성과 고려사항에 대해서만 살펴보자.

20) 2018년도 정부 정책자금 수령 경험이 있는 기업은 70.4%였으며, 자금규모는 기업 당 평균 586백만 원으로 나타났다. 벤처기업의 신규자금 조달규모는 평균 1,008백만 원으로 나타났으며, 신규자금 조달 방법은 정부 정책지원금(65.8%)이 대부분을 차지함.

민관 공동 출자로 설립되어야 한다

정부의 출자뿐 아니라 **민간의 공동출자의 길도** 열어 두는 것이 폭넓은 자본 유치에 유리하다. 민간자본에는 외자도 포함할 수 있다. 혁신기업의 해외 매각 또는 해외 기업의 인수가 활발하게 이루어져야 한다는 점에서 **해외 금융기관의 참여**(출자, 합작 설립, 자본제휴 등)는 바람직하다. 기술 M&A시장이 활성화되지 못한 우리나라의 사정상 해외 M&A시장에의 접근 확보는 매수/매도 모두 필요한 부분이다. 설립 단계에서부터 글로벌 투자은행의 자문을 받아서 설립하는 것을 검토해야 한다.

신설하는 방안이 바람직하다

기존 정책금융기관이나 금융투자회사를 벤처금융 전담투자은행의 전환하는 방안보다는 신설방안이 유리하다. 기존의 기관의 전환은 기존의 인력과 업무 프로세스를 그대로 쓴다는 점에서 신속한 출범이 가능하지만, **기득권 인식과 변화관리가 더 오랜 시간이 걸린다**는 점에서 오히려 역효과가 날 수 있기 때문이다. 오랜 기간 금융시장에서 ‘갑’으로 생활해오던 사람들이 하루아침에 작은 스타트업 기업을 고객으로 모시면서 서비스 할 수 있을까.

신설방안은 반대로 인력, 업무프로세스 등을 모두 새로 해야 하기 때문에 전환보다 시간이 걸리는 것은 사실이지만, 기관의 미션에 맞는 인력을 새롭게 뽑을 수 있다. 자연스럽게 **혁신은행에 걸맞는 인력과 문화를 정착**하기 유리할 것으로 예상된다.

경영 자율성과 전문성을 담보하는 거버넌스를 구축해야 한다

혁신투자는 상업적으로 성공하기가 매우 어려운 비즈니스이다. 장기간의 업무혁신, 고객기반 구축, 우수인재의 확보 등이 필요하다. **장기간의 경영안정이 있어야 성공적인 토대를** 만들 수 있을 것이다. CEO가 가장 중요하다. 革新家이면서 전문가를 임명하되 경영권을 보장하는 게 필요하다.

혁신투자은행은 벤처 생태계를 정책적으로 육성하기 위해 설립하는 만큼, 순수한 **상업적 성과기준 외 별도의 성과기준(KPI)**을 적용할 필요가 있다. 이는 우수한 인재 확보와 직결 되어 있다. 앞서 설명한 바와 같이, 혁신금융이 활성화 되어 일정 수준까지 규모가 커지기 전까지는 **혁신금융의 수익만으로 우수인재에 대한 보상(compensation)**이 이루어지기 어렵다. 공적 기관이니 적게 주는 게 당연하다면 인재가 오지 않는다. 직장을 찾지 못한 삼류만 모이게 된다. 실패한다. 혁신 KPI를 도입, ‘**시장경쟁력 있는 보상체계**’ (market-competitive compensation)를 마련해야만 혁신투자은행이 성공할 수 있다.

혁신투자은행은 정부출자기관이지만, 정부의 공공기관 관리 대상에서 제외되어야 한다. 장담하건대, 관리대상에 넣는 순간 혁신기관이 아니라 또 하나의 개혁대상을 추가하게 될 것이다. 우수한 IB인력들이 먼저 사라질 것이다.

투자은행의 업무 범위 외에 일반은행의 예대업무를 허용해야 한다.

초기 엔젤 투자, VC 병행 투자, 벤처기업 발굴, 전략자문, 기업가치 평가 등의 업무는 **금융투자회사로** 인가받는 경우 당연히 할 수 있게 된다. 종합금융 투자사업자(대형 투자은행)로 인가 받는 경우 기업금융 대출도 가능하다.

그러나 혁신투자은행은 대형투자은행 인가와 별도로 혁신기업, 혁신금융 투자자(엔젤투자자, 엑셀러레이터, 벤처캐피털, 사모펀드)들로 부터 **법인 예금을 받을 수 있도록 특별히 인가해** 줄 필요가 있다. 이들 ‘**저원가성** 자원’은 혁신 투자은행의 대출채원으로서 대출금리 경쟁력을 어느 정도 확보해 주는 의미가 있다.

그 밖에 혁신기업 전담 금융서비스 기관으로 역할을 수행하기 위하여 지급결제서비스, 외환업무 등도 일반은행 수준으로 인가해 줄 필요가 있다.

혁신투자은행의 저원가성 자원조달을 지원하기 위하여 **금융채 발행**도 허용하고 적극 지원할 필요가 있다. 출범 초기 고객기반이 취약 시기에는 예수금 외에 채권발행을 통한 자원조달이 주된 재원이 될 것이기 때문이다. 정부출자가

이루어 질 경우, 최고의 신용등급으로서 저금리 조달이 가능해질 것이므로 혁신 기업에 대한 저리 자금 공급의 원천이 될 수 있다.

(끝)

SVB Bank는 기업금융 및 PB업무를 수행한다. IT, 생명과학, 헬스케어 등 하이테크 벤처기업과 이들에 투자하는 VC/PE를 대상으로 예금 및 대출, 외환 업무를 수행한다. 대출을 기반으로 벤처에 특화된 기업금융서비스를 제공한다. SVB 그룹의 수익은 이 은행이 수행하는 기업금융 수익이 대부분을 차지한다.

SVB Capital은 직접 또는 간접적으로 벤처기업에 투자함으로써 VC 역할 또는 엔젤투자자 역할을 직접 수행한다. VC에 간접투자(Fund of funds)하거나 스타트업에 직접 투자(Direct Funds)하여 투자수익 및 관리보수를 얻고 있다. 동사의 투자펀드에 SVB 은행이 LP로 참여한다. 그룹 내에서 벤처금융 활성화를 위하여 자회사간 시너지가 이루어지고 있다.

SVB Analytics는 벤처기업 및 VC/PE를 대상으로 전략자문·리서치·가치평가(equity valuation) 등의 자문 서비스를 수행한다.