

산업은행·성장금융 출자사업 운영 개선방안

2017. 11. 30

금융위원회

목 차

I. 추진배경	1
II. 산은·성장금융 출자사업 평가	2
III. 산은·성장금융 개선방안	4
1. 민간 주도의 자금조성 추진	4
2. 성장자금 제공과 기업가치 제고(value-up) 기능 강화 ·	6
3. 경쟁력 있는 운용사 유입 활성화	8
IV. 향후 추진계획	10

I. 추진배경

- 산은·성장금융은 중소·벤처기업에 대한 투자를 위해 연간 1조원 수준의 출자를 통해 매년 3조원 내외의 펀드를 조성

< 산은·성장금융 조성펀드 규모(억원) >

구분	'14	'15	'16	'17.9
산은·성장금융 VC 펀드	20,471	12,574	12,843	9,085
산은·성장금융 VC·PE 펀드	49,309	23,831	32,941	33,584
전체 국내 VC 펀드	26,195	26,346	33,515	23,272

- 리스크 및 장기투자자 인하여 민간자금 유입이 쉽지 않은 벤처투자시장 등에서 모험자본 공급을 견인
 - 민간참여가 저조하고, 기업가치 제고를 통한 창업·성장·회수 선순환 구조를 구축하는데 한계가 있다는 지적
- 정부의 「혁신창업 생태계 조성 방안*」에 맞추어 국내 벤처펀드의 주요 출자자인 산은·성장금융 출자사업 개선을 추진할 필요
- * 「혁신창업 생태계 조성방안」 3대 추진방향('17.11월 발표)
- ① 혁신창업 친화적 환경 조성 ② 벤처투자자금의 획기적 증대 도모
 - ③ 창업·투자 선순환 체계 구축
- (자금조성) 정책자금 의존도를 낮추고 운용사 창의성과 차별화된 전략을 살릴 수 있도록 개선하여 민간자금 참여 활성화
 - (투자) 벤처펀드의 적극적 투자와 기업가치 제고(value-up)를 위한 비금융 지원 강화를 통해 수익성을 제고
 - (회수) IPO 이외에 M&A, buy-out 등 다양한 전략을 활용하는 등 회수수단 다양화를 통해 적극적 회수 지원
 - (운용사) 혁신기업 육성자로서 벤처펀드와 운용자(VC) 역할을 강화하고 경쟁력 있는 운용사에 위탁을 확대
- 산은·성장금융의 정책자금 출자사업 관행을 개선하여 혁신적 벤처투자 문화가 정착되도록 선도
- 특히, 산은·성장금융의 보다 적극적인 리스크 부담과 민간투자자 인센티브 제공을 통해 민간의 벤처투자 참여 제고

II. 산은·성장금융 출자사업 평가

① 출자사업이 정책자금 주도로 이루어지고 민간참여는 저조

- 민간자금 주도의 벤처 생태계가 조성된 외국시장과 달리, 국내 벤처투자시장은 정책자금 의존도가 높은 상황
- * '15년 벤처펀드 중 정책자금 비중(%) : (미국) 12, (유럽) 21, (한국) 46
- 정책자금 주도로 투자대상과 일정이 결정되어 민간의 투자수요 등을 반영하는데 제한 → 민간 참여 유인이 저하
- 비정기적 출자사업 시행으로 사전 준비기간이 짧고 정책적 목적을 강조한 출자사업으로 민간자금 유치에 한계
- * 벤처펀드 결성 소요기간(개월) : (글로벌) 15~17, (한국) 7~10
- 전략적 투자자(SI) 등 민간자금 참여 유도를 위한 인센티브 부족
- 전략적 투자자의 참여가 저조하고, 벤처투자 관련 리스크와 장기투자 문제에 대한 투자유인 장치도 미흡
- * (예. 요즈마 펀드의 인센티브 제공 사례) 펀드설립 후 5년 이내에 요즈마 펀드 지분을 LIBOR+1%의 금리로 매입가능한 콜옵션 부여

② 기업 성장단계별 연속성 있는 자금지원 역할 부족

- 자금구성 측면에서 창업분야 규모와 비중이 큰 반면, 성장자금(Growth Capital)과 회수분야는 상대적으로 부족

< '16년 성장단계별(PE포함) 투자규모 (억원 %) >

구분	창업	성장		회기	계
	초기(~5년)	중기(5~10년)	중기(10~15년)	후기(15년~)	
산은	5,627(51.8)	2,191(20.2)	1,051(9.7)	1,990(18.3)	10,859
성장	3,764(33.0)	2,497(21.9)	1,518(13.3)	3,623(31.7)	11,420

- 펀드당 결성금액의 경우 미국 등에 비해 1/4 수준이고 후속투자 및 성장단계(series B, C 등)에 적합한 펀드와 자금이 부족

* 국가별 펀드당 결성금액(백만불) : (한국) 23.2 / (중국) 168.3, (유럽) 99.7, (미국) 91.3

- 글로벌 시장에서 활성화된 성장단계별 후속투자(follow-on)도 부족하고, 펀드 운용기간이 짧아 조기 수익실현 및 단기투자 선호

* 최초/후속 투자 비중(%) : (한국) 52/48, (미국) 16/84, (유럽) 43/57
 * 벤처펀드 평균 존속기간(년) : (미국) 14.7, (한국) 6.9

③ IPO 의존도가 높고, M&A 등 다양한 회수전략 부족

- 장기투자 + 기업가치 제고를 통한 M&A보다는 IPO와 단기 세컨더리 시장을 통한 소극적 회수에 의존

* 회수수단(IPO/M&A/기타) 비중(%) : (미국) 10.3/73.7/16, (한국) 71.3/1.4/27.2

- value-up을 위한 적극적 경영참여와 비금융 지원기능이 미흡

- 단기 재무투자 중심의 소극적 투자가 일반화되어, 기업가치를 제고하려는 운용자의 노력이 부족

- 벤처펀드 운용자는 산업 전문가 보다 재무·회계 전문가 중심으로 구성되어 기업가치 제고 역할 수행에 한계

* 미국 Top 30 VC 인력의 63%는 5년 이상 산업경험을 보유하고 33%는 창업가 출신

④ 운용사 자율성을 제약하고 차별화된 다양한 전략도 제한

- 운용사간 경쟁 촉진을 위해 운영 중인 리그제가 지나치게 세분화되어, 오히려 경쟁을 저해하는 측면

- 정책자금 주도로 사전에 설정된 평가지표 및 보수구조 등으로 인해 운용사의 투자전략 차별화가 제한

- 보수적 정량요소* 중심의 평가지표로 성과보다 경력 위주 인력 운용, 운용규모 확대에 집중하는 측면

* 배점 중 운용사 재무상태, 업력규모, 수익률, 운용인력 등 정량평가 비중이 55%

- 성과보수보다 관리보수 중심의 보수체제로 소극적 투자관행 유발

Ⅲ. 산은성장금융 출자사업 개선방안

1. 민간 주도 자금조성 추진

(1) 민간출자 주도 출자사업 부문을 별도 신설

- (현행) 정책금융 주도의 자금결성 방식*을 민간 투자수요에 대하여 정책자금이 자금결성을 지원하는 방식으로 전환할 필요

* 출자사업에서 선정된 운용사가 정책자금 지원규모와 일정에 맞추어 민간자금을 조성

- (개선) 기존 정책자금 주도(anchor) 출자사업 이외에 민간출자 주도 출자사업을 신설하여 출자사업을 이원화하여 운영

- 민간출자자를 先확보(40~50%)한 운용사를 대상으로 심사하여 선정 → 정책자금은 민간의 funding gap을 보완하는 역할

* 출자비용 한도는 30~40% 이내로 설정하고, 민간자금 매칭 지원을 위해 주목적 투자분야, 의무투자비율 등 출자조건을 최대한 탄력적으로 적용

- 민간출자 주도 출자사업은 리그제*와 별도로, 운용사 규모 등에 관계없이 자금을 조성한 운용사 전체를 대상으로 심사·선정

* 운용사 규모와 업력 등을 기준으로 구분(리그)하여 출자사업 운용사 선정

(2) 전략적 투자자(SI)와 연계된 펀드조성투자 활성화

- (현행) 펀드 조성단계부터 전략적 투자자가 적극적으로 참여하도록 유도할 필요

- (개선) 민간출자자로 전략적 투자자의 참여와 적극적 역할을 수행할 수 있는 구조로 펀드를 결성하고 인센티브 제공

- 운용사 선정 등에 있어 전략적 투자자의 펀드출자·공동투자 등 참여를 우대하고 참여비중이 높을수록 가점* 부여

* SI 참여여부 및 규모, SI의 주력 산업과 투자대상 산업 간 연관성 등을 평가

- 전략적 투자자에게 참여 인센티브 부여를 위해 ① 투자기업 지분매입 옵션, ② 우선매수권, ③ 인수금융 등 제공

[3] 민간의 투자자(LP) 참여 확대를 위한 인센티브 도입

- ☐ (현행) 민간자금의 참여 활성화를 위해 벤처펀드 투자 관련 리스크를 줄여주고 인센티브를 제공할 필요
 - ☐ (개선) 정책자금의 적극적 위험부담 등을 통해 투자 리스크를 줄이고, 민간투자자에게 성과 배분 등에서 혜택을 부여
 - ①초과수익 이전, ②지분매입 옵션, ③후순위 보장 등 적극 활용
 - 운용사가 민간투자자 성향*에 맞게 자율적으로 인센티브 장치를 활용할 수 있도록 자율 제안하도록 허용
- * 예) 초과수익 선호 투자자 → 지분매입 옵션, 하방위험 기피 투자자 → 후순위 보장 등

[4] 정책자금 출자비율 하향 조정

- ☐ (현행) 펀드 조성시 정책자금 출자비율이 높아 정책자금에 대한 의존도를 심화시키는 측면
- ☐ (개선) 민간투자 관련 인센티브를 적극 부여하는 대신 정책자금 출자비율을 다소 완화*하여 민간 중심의 벤처생태계 조성기반 마련
 - 다만, 신생 운용사는 출자자 확보 역량이 다소 미흡하기 때문에 출자비율을 다소 탄력적으로 적용(예: 50%)

[5] 출자사업 모집 정례화 및 분산 시행

- ☐ (현행) 출자사업이 비정기적이고 투자 등 정책적 요구에 따라 투자목적·대상이 수시로 변화(연1회 일괄공모 + 수시 추가모집)
 - ☐ (개선) 출자사업 공모시기를 정례화하고 국민연금 등 주요 투자자의 모집시기를 고려하여 분산하여 시행
 - * 예) 산은 : (상반기) 민간출자자 출자사업 (하반기) 정책출자 출자사업
 - 투자목적·대상을 최대한 탄력적으로 적용*하고, 충분한 사전 준비기간을 제공
- * 예) 중소 중견기업 대상 M&A, 사업재편, buy R&D 등 성장자금 제공

2. 성장자금 제공과 기업가치 제고(value-up) 기능 강화

[1] 후속투자과 연계된 큰 규모의 성장자금 공급

- ☐ (현행) 초기 기업 투자에 자금이 집중되고 초기 이후 성장에 필요한 후속투자 및 성장자금 공급 기능이 부족
 - 연속성 있는 자금수요에 대응하기 위해 펀드규모 등 자금 지원 여력도 확대할 필요
- * 운용사 측면에서도 펀드규모 확대시 투자대상 다변화분산투자 등 효율적 운용 가능
- ☐ (개선) 펀드규모를 확대하고, 후속투자 및 성장자금 집중 제공
 - M&A 펀드를 중심으로 성장자금 공급이 필요한 규모와 적정 자산구성을 감안하여 1,500~3,000억 규모의 개별펀드 조성
- * 글로벌 series별 기업당 자금공급규모(억원) : (series A) 50 / (B) 150 / (C) 320
- 성장초기에는 성장금융 중심으로, 이후 단계에서는 산은 중심으로 역할 배분하여 벤처 생태계의 자금공급 연속성 확보
 - 출자기관 규약 등 후속투자를 제약하는 요인*들도 완화
- * 예) GP가 후속투자를 집행하려는 경우 출자자의 전원합의 또는 특별결의 요구 등

[2] 운용사의 기업가치 제고(value-up) 기능 강화

- ☐ (현행) 운용사는 투자 이후 관찰자형 투자가 일반적이고 기업가치를 제고하기 위한 적극적 노력과 유인이 부족
 - 초기의 일회성 투자 이후 소극적 관리로 일반화되고 적극적 경영참여 및 지원 등 사후관리 역량은 크게 부족
 - 운용사 인력이 재무 전문가 중심으로 구성되어 사업재편 등 비금융 지원기능을 수행하는데 한계
- * (한국) 운용사 인력이 투자인력 중심(79.7%)으로 구성되어 경영관리지원인력 부족
(미국) 상위 VC의 경우 산업 경력자 비중(63%)이 재무 전문가 출신 비중보다 높음

□ (개선) 기업가치 제고에 대한 사전·사후적 관리를 강화하고 기업가치 제고 실적과 연계된 인센티브를 제공

① 운용사 투자전략 평가에 있어 가치증대 및 회수전략 배점*을 높이고, 기업성장 지원인력 및 조직** 등을 심사지표에 반영

* 예) (현행) 운용전략 평가중 50% → (개선안 예시) 70%

** 산업전문가, 경영지원 전담조직, 운용사 인력의 사외이사 겸임여부 등

② 운용인력 평가시 산업계 경력을 우대하고 산업계 경력을 투자 업무 경력으로 인정하는 비율 확대 등을 추진

* 산업계 업무수행실적, 핵심역량 등을 활용한 평가지표를 마련하여 투자실적 대체

③ 후속투자, M&A투자 실적, 이사회·경영참여 등 사후관리 실적에 연동하여 운용사에게 초과수익 이전 등 인센티브 제공

[3] 회수펀드 조성을 통한 회수시장 활성화 유도

□ (현행) 조성된 펀드는 IPO 위주로 회수가 이루어지고, M&A·LP 지분 세컨더리 등 회수전략을 사용하는 실적이 미미

* '15년 IPO/M&A 회수금액(억원, 십억불) : (한국) 2,784/150, (미국) 9.4/16.9

□ (개선) M&A, LP 지분 투자 세컨더리 펀드*를 조성하여 회수 수단 다양화를 도모하고 후속투자 및 재투자를 적극 지원

* 중소·중견기업 M&A, 사업재편 분야(2.5조원), LP 지분 세컨더리 분야 (0.5조원)

[4] 펀드운용기간 확대 추진

□ (현행) 국내 벤처펀드의 평균 존속기간(7년)이 짧아 장기투자자와 전략적 기업가치 제고 투자를 하기 어려운 구조

* 미국 IT 분야 벤처펀드의 93%는 10년 이상 존속

□ (개선) 성장단계별 자금공급이 될수 있도록 펀드만기 연장 추진

○ 회수기간 연장(2년)과 他펀드를 통한 후속투자를 적극 허용

○ 민간출자 주도 출자사업을 중심으로 장기운용 펀드에 보수 등의 인센티브 부여와 함께 펀드 만기연장 추진(예. 8년→10년)

3. 경쟁력 있는 운용사 유입 활성화

[1] 운용사 선정관련 경쟁 활성화

□ (현행) 운용사 선정시 리그제*를 운영하여 펀드 유형 및 운용 규모(수탁자산규모)를 기준으로 구분하여 모집

* 동일한 유형(PE/VC) 및 운용규모·업력(대형/중형/소형/루키)을 갖춘 운용사를 그룹화하고 같은 그룹 내에 속한 운용사를 대상으로 심사

○ 기존 대형사 중심으로 운용사가 선정되는 관행을 개선하기 위해 유능한 VC 참여를 유도하기 위한 취지

□ (개선) 출자사업 지원분야 구분을 단순화*하고, 투자전략 수립 관련 운용사 자율권을 대폭 확대

* PE·VC 펀드로의 구분을 폐지하여 투자전략 등을 기준으로 4개 분야로 축소 (중견기업 / 중소·중견기업 / 중소·벤처기업 / 신생운용사)

○ 운용사의 운용규모와 상관없이, 운용사가 투자기구*, 펀드 운영규모 및 투자분야를 자율적으로 결정할 수 있도록 허용

* 예) 벤처기업 투자펀드: PEF, 창업벤처 PEF, 신기조합, 창투조합

○ 다만, 역량 있는 신생 운용사의 원활한 시장 진입을 지원하기 위해 일정규모 이상의 운용사는 신생 운용사와 경쟁 제한

[2] 운용사 제안방식을 활성화하여 운용 자율성 제고

□ (현행) 정책자금 주도로 정해지는 투자대상과 투자방식으로 인해 운용사의 투자전략 차별화와 전략적 투자를 제한

○ 정책 목적으로 설정된 주목적 분야 의무투자비율* 등이 운용사 투자전략 제약 및 자율성 제한

* 주목적 투자 의무비율: 40%, 중소·중견기업 의무투자비율 : 40%

○ 규모·업력 중심의 평가지표로 적극적 투자전략과 역량 있는 신생 VC 선정이 제한되는 측면

□ (개선) 운용사의 자율제안 방식 확대

- 운용사가 주목적 투자분야, 의무투자비율을 제안하도록 개선
 - 주목적 의무투자비율을 일정 범위 내(30~50%)에서 운용사가 제안
 - 정책적 지원수요를 반영한 펀드에 대한 우대점수를 폐지
- 주목적 투자 의무비율 산정기준도 펀드 약정금액에서 최소 결성금액으로 전환하여 운용사의 부담 완화
 - * (현행) 결성금액이 증가할수록 주목적 분야 투자금액도 증가
- 리그제 개편*에 맞추어 규모·업력 등 운용사 관련 평가 비중을 축소하고, 투자전략·펀드조건 및 운용인력 중심으로 평가
 - * (현행) 운용규모·업력 기준으로 구분 → (개선) 투자대상제안펀드규모 기준으로 구분

[3] 성과보수 위주 투자문화 정착

- (현행) 현행 관리보수 중심의 투자문화는 운용사의 소극적·방관자적 투자 관행을 유발
 - 관리보수 중심의 보수구조로 운용사가 결성금액 확대에 치중
- (개선) 관리보수 중심의 보수체계를 성과보수 중심 체계로 전환
 - 펀드 만기가 긴 펀드를 중심으로 관리보수를 낮게 설정하고, 관리보수 위주에서 성과보수 중심체계로 전환
 - * 운용사 선정시 기업가치 제고와 연계된 적극적 성과보수 체계에 가점 부여
 - 운용사가 펀드운용 난이도, 민간자금 매칭 가능성 등을 고려하여 자율적으로 보수체계를 선택·제안할 수 있도록 허용
 - * 운용사가 일정 범위(예. 0.7~2.5%) 내에서 관리보수를 제안하고, 성과보수는 자율 제안
 - 후속투자, 회수자금 중 M&A 투자 실적 등에 연동하여 운용사에 별도의 성과보수의 인센티브 제공
 - * 정책자금이 배분받는 초과수익의 일정 부분을 운용사(GP)에게 이전

IV. 향후 추진계획

- ① 산은·성장금융 12월 중 상세 출자계획 마련
- ② '18년 출자사업 운영을 위한 기관별 세부 절차·기준 정비
- ③ '18년 상반기 중 운영체제 정비 완료 및 출자사업 모집공고 추진

참고

국내외 자금조성 절차 및 단계별 투자현황

① 한국 및 미국의 자금조성 절차

[한국]			[미국]		
시기	절차	주체	시기	절차	주체
D-day	· 운용사 선정공고 (beauty contest)	주요출자 LP	D-day	· 기존 LP+신규 LP에 조합결성 시장 및 LP 모집 공지	VC
D+45일	· 운용사 지원, 실사 PT, 선정	주요출자 LP&VC	D+30일	· 참여 희망 LP 중 선정하여 펀드 결성	VC
D+120~ 180일	· 민간자금 유치	VC			
D+ 180일	· 펀드 결성	VC			

② 미국 VC 들의 투자 단계별 투자 현황

□ 미국 VC 들의 라운드별 투자 현황

VC Name	Unicorn Name	Investment Round								
		Seed	Series A	Series B	Series C	Series D	Series E	Series F	Series G+	
SEQUOIA	airbnb									
	stripe									
	Thumbtack									
ACCEL PARTNERS	slack									
	PROSPER									
	Flipkart									
NEA	23andMe									
	GROUPON									