

혁신과 가치창출에 CVC* 활용

* CVC: Corporate Venture Capital (기업벤처캐피탈)

정재호 수석연구원, 신성장/그룹사업연구센터 (gun@posri.re.kr)

목차

1. 급성장하는 글로벌 CVC 투자
2. 스타트업 투자를 통한 혁신전략
3. GS홈쇼핑의 CVC 전략
4. CVC의 성공을 위한 Ground Rule

Executive Summary

- **대기업 주도의 Corporate Venture Capital(이하 “CVC”) 투자가 급증하고 있으며, 경기정체에도 불구하고 지속적으로 증가할 전망**
 - 지난 40여 년간 세 번의 벤처투자 활황기와 침체기를 겪으며 위험자본에 대한 경험이 축적되면서 글로벌 벤처산업에서 CVC 투자 비중이 급증하고 있음
 - CVC는 신기술 및 신시장 탐색을 통한 혁신과 기업가치 창출이라는 전략적 목적이 강해 단기 경기 변동의 영향이 적어 당분간 벤처캐피탈 내 비중이 계속 커질 것으로 전망됨
- **CVC는 기업의 혁신과 가치창출을 목적으로 하는 전통적 R&D를 보완하고 가속화하는 역할을 하며, 주로 스타트업 투자에 활용**
 - CVC는 업계 선두기업에 필요한 자기파괴적 혁신이나 새로운 성장기회 모색을 위해 산업 간 경계를 허무는 혁신에 적합한 도구로서 위상을 확보하고 있음
 - 기업이 추구하는 혁신의 효과와 유형, 그리고 투자목적 및 투자대상과 모회사 간의 산업연관성 정도에 따라 CVC 활용범위 및 투자 포트폴리오 구성을 차별화하여 운영하는 전략이 효과적임
- **GS홈쇼핑은 CVC를 전략적으로 활용하여 ‘TV홈쇼핑사’에서 ‘모바일 커머스사’로 변신함으로써 레드오션을 벗어나 기업가치를 높인 성공적 사례**
 - CVC의 장점을 살려, 전통적 벤처캐피탈과 차별화된 투자결정 기준을 운영함
 - 가능성 있는 투자 도메인 중심으로 지역별, 개발 스테이지별로 안배하여 투자포트폴리오를 결정
 - 단순히 투자에 그치지 않고 외부의 혁신역량을 내부로 가져오기 위해 스타트업 혁신인력과의 관계구축을 위한 다양한 제도 도입하여 운영함
- **CVC의 성공적 운영을 위해 모기업 조직 내에 벤처투자 문화 및 마인드를 고취하고, 프로세스 구축 필요**
 - 투자대상의 라이프사이클을 고려하여 투자규모 및 단계를 평가하고, 높은 리스크 부담을 수용하는 분위기 조성 필요
 - 업의 경계를 넘는 전략적 옵션 활용 등 불확실성하에서의 의사결정을 위해 사전적으로 투자의사결정 기준 확립
 - 벤처투자 생태계 내에서의 네트워킹 강화와 조직 내 벤처투자팀과 사업부서 간 유기적 연계를 위한 절차 또는 제도 마련

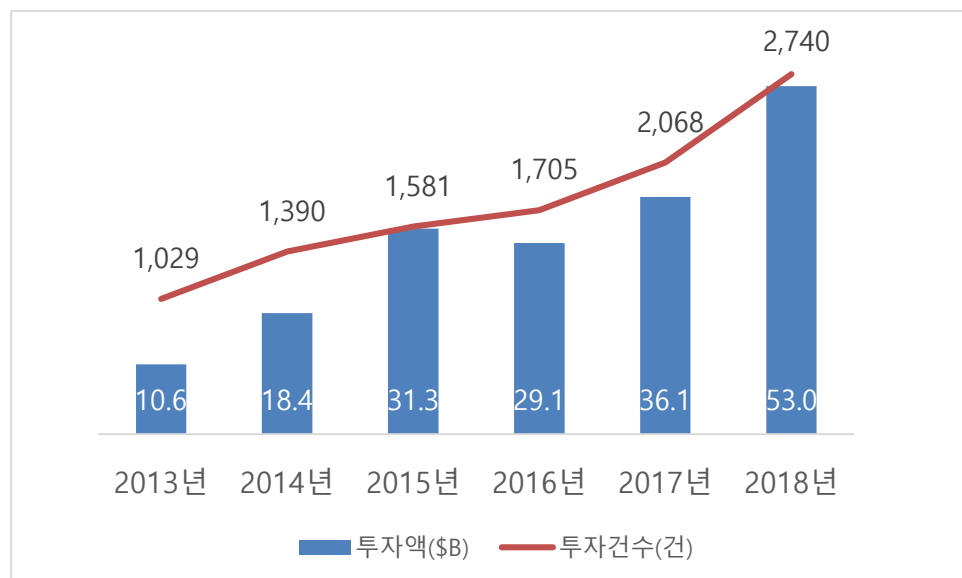
1. 급성장하는 글로벌 CVC 투자

□ 전 세계적으로 CVC가 벤처산업에서 차지하는 비중은 점점 커지고 있음

○ '18년 CVC 투자는 사상 최고 금액과 거래건수를 기록

- CVC의 글로벌 거래는 2,740건으로 U\$530억의 편당이 이루어짐
- '17년 대비 거래건수는 32% 증가하였고, 자본 투자액 규모로는 47%가 증가

〈CVC 투자건수 및 규모('13~'18)〉

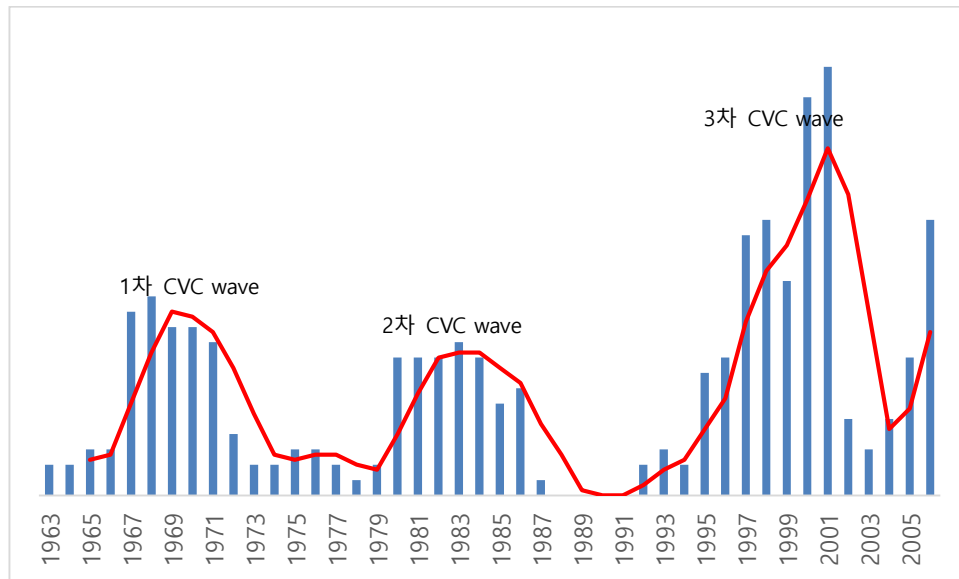


자료: CB Insights (2019)

○ 최근 CVC 투자 증가는 위험자본에 대한 경험이 축적된 결과 그 역량을 발휘하고 있는 것으로 해석됨

- 그림에서 보는 바와 같이 CVC 투자는 활황기와 감퇴기의 사이클을 보이고 있는데 시간이 지날수록 더 큰 규모로 증가하고 있음
- 활황기 특징을 보면, '60년대 후반은 대기업의 신기술 탐색이 목적이었고, 두번째 활황기인 '80년대는 다각화가 목적이었음
- 최근 CVC 투자의 활황은 그 이전보다 상당히 큰 규모로 국제적인 투자 양상을 보이고 있음

〈Fortune 100대 기업의 Venturing 프로그램 추이(최근 40년)〉



자료: Rauser (2002) 업데이트

□ 전통적 벤처캐피탈 대비 신기술 및 신시장 탐색이라는 전략적 목적에 충실한 투자 행태 보임

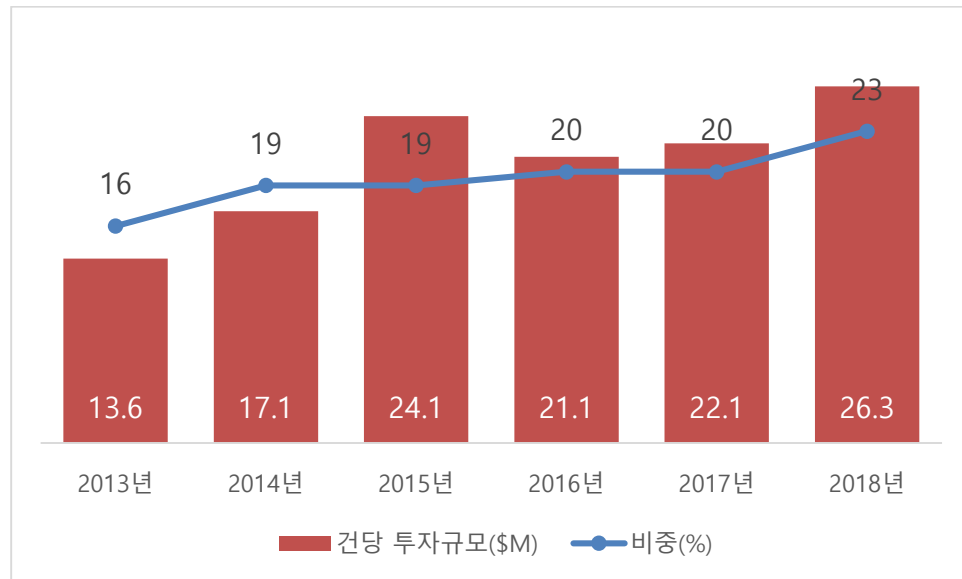
○ 최근 5년간 전체 벤처캐피탈 생태계에서 CVC의 비중이 7%p 이상 급등

- 2000년대 벤처 활황기 이후 투자 금액이 급속도로 증가하는 가운데 전체 캐피탈 생태계에서 CVC가 차지하는 비중이 급등하여 작년 대비 3%p 상승한 23%까지 증가하였음
- 거래당 평균규모도 '18년에 최고치를 경신하였고, 특히 벤처캐피탈 대비 CVC의 건당 투자규모는 35%를 초과하고 있어, 거래량과 금액 면에서 지속적으로 증가할 전망

○ 단기적 이윤 추구에 집중하기보다 전략적 성격이 강한 CVC 투자는 전통적 벤처캐피탈과 달리 위축되지 않고 비중 확대 전망

- 전통적 벤처캐피탈이 유망한 벤처기업에 집중 투자하는 반면 CVC는 상대적으로 여러 벤처기업에 분산 투자하는 경향이 높음
- 벤처산업계 전문가들은 전체 벤처캐피탈 자금 중에서 대기업 자금의 비중이 차츰 커질 것으로 의견을 모으고 있음

〈벤처캐피탈 산업 내 CVC 투자 비중 및 거래건당 규모 추이〉



자료: CB Insights (2019)

2. 스타트업 투자를 통한 혁신 전략

□ CVC는 전통적인 R&D 기능을 보완하며 혁신을 가속화하는 도구로 비중 확대

- 혁신을 위한 기업의 프레임워크와 통합 및 보완을 통해 전반적인 기업 혁신 방법의 일부가 되어가는 CVC
 - 기업 혁신을 위한 투자가 수익이 되기까지 6~8년의 인큐베이팅이 필요한 경우가 많아 혁신목표 달성을 가속화할 수 있는 도구 선택이 필요함
 - 특히, CVC는 업계의 선두 자리를 지키기 위한 자기 파괴적 혁신이나 새로운 성장기회 모색을 위한 혁신 목표에 적합한 도구로 자리매김하고 있음
- 그러나, 국내 CVC의 경우 혁신이나 신규 기회 창출 등 전략적 목적의 투자보다 금융수익 목적의 재무적 투자가 주류를 이뤄 혁신 성과 창출에 어려움
 - 글로벌 대기업은 벤처투자에서 금융수익보다 전략적 수익에 높은 비중을 두는 CVC를 운영하여 투자기업의 상장률(39.3%*)이 전문 벤처캐피탈 투자기업의 상장률(30.1%*) 대비 높은 수준을 보임

* 미국 벤처캐피탈 투자기업의 상장률 비교

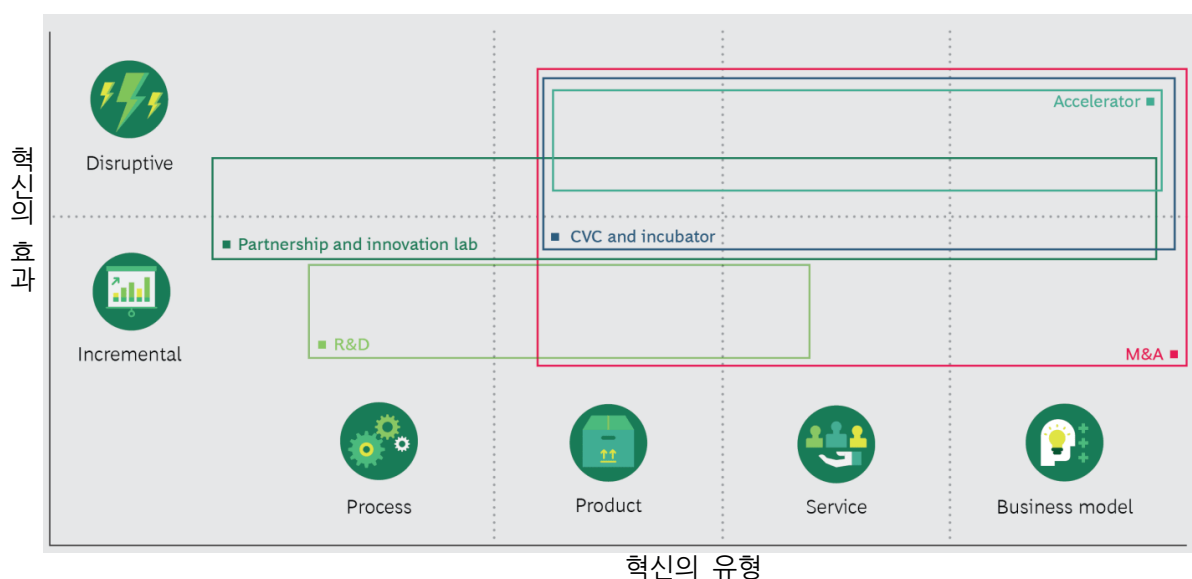
- 반면, 국내의 경우 투자기업의 IPO 비율과 초기 초과 수익률 측면에서 CVC와 전문 벤처캐피탈 간 뚜렷한 차이가 없어, CVC를 통한 혁신 투자의 효과가 미미하였음

□ 효과적으로 혁신 (또는 성장) 목표를 달성하기 위해 혁신의 목표와 유형을 명확히 하여 적절한 혁신도구를 활용할 수 있는 운영전략 필요

○ 기존의 혁신 프레임워크에는 기업이 목표로 하는 혁신의 효과와 유형에 따라 다양한 혁신 도구 존재

- 기업 혁신은 전통적인 R&D 기능을 중심으로 이를 보완하며 R&D를 가속화할 수 있도록 기존의 프레임워크 내에 통합되는 방향으로 접근해야 함
- BCG의 연구결과에 따르면, 파괴적 혁신이나 새로운 비즈니스 모델을 통한 기회를 찾고 있는 조직의 경우 CVC가 좋은 도구가 될 것이나, 새로운 수익사업에 빠르게 진입하려면 M&A가 유리함

〈기업 내 혁신의 유형과 효과의 Framework〉



자료: Michael Brigl et al. (2018)

○ 또한, 투자목적과 모회사와의 전략적 연관성에 따라 CVC의 유형을 구분하고 투자자산의 적절한 포트폴리오를 구성하여야 함

- Chesbrough(2002)의 연구에 따르면, 투자목적과 전략적 연관성을 기준으로 CVC의 유형을 네 가지로 구분함

〈CVC의 투자 성격별 유형〉



자료: Chesbrough (2002)

- 각 유형별 특징을 볼 때, 기업가치 제고 유형은 추진형, 탐색형, 보완형 순으로 진행되고, 재무형은 전문 벤처캐피탈의 형태를 띠면서 전문성이 낮아 재무적 실적이 낮은 유형임

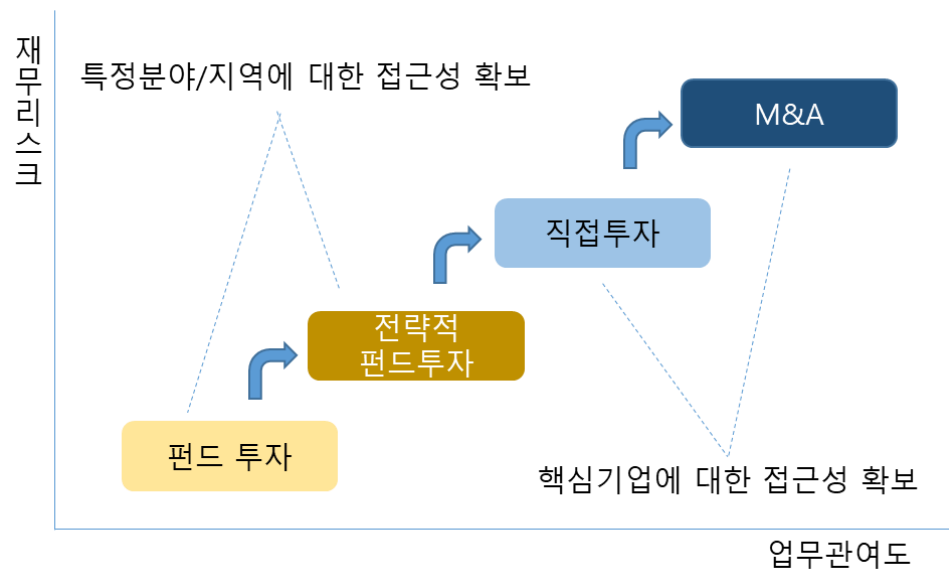
[참고] CVC 유형별 특징

- 추진형: 운영기업의 지속적인 성장을 위한 전략사업 영역의 투자를 의미. 이 경우 CVC는 모회사의 사업 부문과 긴밀하게 협력하면서 정보공유, 공동 투자심의, 벤처기업과 모기업 관련 사업 부문과의 연계(사업제휴) 등을 적극적으로 전개
- 탐색형: 모기업의 사업전략 및 그 업무역량과 밀접한 관계가 있지만, 진행 중인 사업전략과는 다소 무관한 형태의 투자. 그러나 모기업의 전략이 수정되거나 전환되는 경우 가치를 보일 수 있는 영역의 투자인 만큼 일종의 ‘옵션’과 같은 성격 보유
- 보완형: 추진형 투자와 마찬가지로 운영기업의 전략 및 목표에 부합되는 투자이나, 펀드 출자회사의 기존 사업 부문과는 연계가 약하거나 없는 성격의 투자형태. 모기업 사업 가치사슬의 전후방에 놓여 있는 공급자, 고객, 제3의 개발업자 등 펀드 출자기업 사업 부문이 제공하는 상품 및 서비스 수요를 진작시킬 수 있는 제반 상품 및 서비스 제공 업체 또는 기술 투자를 의미
- 재무형: 모기업의 사업전략 및 업무역량과 유리된, 순수하게 투자수익만을 목표로 행해지는 투자 내용

3. GS홈쇼핑의 CVC 전략

- 벤처투자를 통해 산업 간 경계를 넘어 경쟁이 가속화되고 성장이 정체된 TV홈쇼핑 시장환경을 극복하며 ‘모바일 커머스사’로 성공적으로 전환한 GS홈쇼핑의 CVC 전략
- 직간접 투자를 통해 400여 개의 스타트업 포트폴리오 운영
 - '14년 벤처투자팀을 신설하여 '18년 말 현재 400여 개의 스타트업에 2,800억원의 직간접 투자 실시
 - 창투사 또는 전통적 벤처캐피탈과 차별화된 투자 기준 운영
 - (전략적 투자대상 물색) GS홈쇼핑에 새로운 가능성을 줄 수 있는 회사, 가능성 있는 도메인 선정
 - (스테이지 설정) 시드단계부터 시리즈 A/B/C, M&A에 이르기까지 어떤 단계에 있는 스타트업에 투자할 지 스테이지 설정
 - (지역 안배) 한국, 중국, 동남아, MENA 등 각 지역 전략에 맞는 스테이지의 투자대상 선정
 - (재무적 가능성 확인) 펀드의 지속가능성을 위해 투자사로부터 최소한의 재무적 성과를 가져올 수 있는 방법 모색
 - 업무 관여도와 재무 리스크를 감안하여 투자 형태 결정
 - 특정 사업영역이나 지역에 경험이나 역량이 부족해 학습이 필요한 경우 현지 파트너에게 간접투자를 하고, 즉각적 시너지가 가능한 회사에는 직접투자하여 이사회 미팅을 통해 밀접한 관계를 맺음
 - 인수합병의 경우 직접투자된 회사 중 자회사로 편입할 만한 회사를 대상으로 ‘성장잠재력 있는 신규 사업모델의 발굴과 육성 및 신기술 확보’의 관점에서 추진
 - 간접투자된 기업 중 시너지가 가능한 기업을 발굴해 직접투자하고 특별히 성장가능성이 높은 회사를 인수하는 식의 계단식 포트폴리오를 구성하는 것이 이상적인 투자 형태임

〈GS홈쇼핑의 벤처투자 철학〉

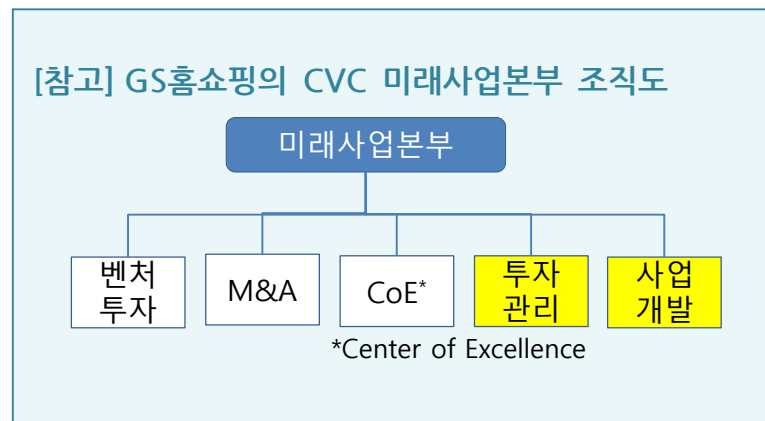


자료: 유영진 (2017.2)

□ 외부의 혁신역량을 내부로 가져오기 위한 액셀러레이터의 역할 수행

- 스타트업의 역량을 사내로 끌어오기 위해 재무적 투자와 함께 인적 결합을 위한 역할 부여
 - **(CoE*팀)** IT설계전문가, DB전문가, 커머스 전문가 등 전문지식을 갖춘 직원들로 구성된 팀으로 전문인력이 부족한 스타트업을 찾아가 도와주고 스타트업 내부의 성장 DNA 등의 경험으로부터 전략적 이익을 가져오는 역할 수행
* CoE: Center of Excellency
 - **(EIR* 프로그램)** 성장가능성이 있는 스타트업팀에 사무공간 제공 및 정직원과 같은 월급 제공 등을 제안하여 회사로 초대해 함께 일하도록 하고, 프로젝트의 사업화 성공 시 그때까지 지급한 월급을 투자지분으로 치환하는 형식
*EIR: Entrepreneur in Residence
 - **(Growth With GS 파티)** GS홈쇼핑이 투자하고 있는 생태계에 몸담고 있는 사람들이 모이는 네트워킹 파티로 스타트업 임직원, 벤처캐피탈과 액셀러레이터 임직원이 초청됨
- CVC를 중심으로 유기적 혁신전략 수립 및 창발적 혁신을 위한 플랫폼 전략 실행

- 기존의 미래사업본부 내에 CVC라는 오픈이노베이션 조직을 두고 이것을 다시 CoE라고 하는 ‘경계확장’ 조직과 병행 운영함으로써 다양한 혁신 아이디어와 기존 조직의 유기적 연계 가능케 함
- 외부의 혁신 아이디어에 단순한 투자로 그치지 않고 조직내부로 연결하여 DNA 변화를 직접적으로 유도함으로써 투자의 전략적 가치를 높임



자료:
(2018.12)

강신형

4. CVC의 성공을 위한 Ground Rule

□ 벤처투자의 기본을 받아들여야 한다

○ 투자 스테이지에 맞는 투자기간 및 투자규모를 산정해야 한다

- 시드 단계 벤처의 경우 5~10년 이상의 장기 투자기간을 고려하여 투자 계획에 반영
- 실질적으로 전체 기간에 대한 투자 규모를 각오하고 투자결정을 하여야 함. 예를 들어, 초기 단계에 400억원이 투자되는 사업도 사업개발 단계에 따라 5배 이상 증가할 수 있음을 유념해야 함

○ 피투자회사에 대한 제한된 경영관리와 높은 리스크를 수용해야 한다

- 업의 경험이나 역량이 부족한 경우 간접투자자와 같이 제한된 경영 참여를 통해 경험에 대한 투자를 하는 관찰자 역할과 공동 투자자로서 위험을 분담해야 함
- 높은 수준의 리스크를 수용하여야 함. 통상적으로 투자 포트폴리오의 30%는 실패하고, 20%는 기대치를 초과하는 성과를 낸다고 가정해야 함

□ 벤처투자의 Mind-set을 개발해야 한다

○ 불확실성하에서 의사결정을 하기 위한 의사결정 기준을 마련한다

- GS홈쇼핑의 경우, 가능성이 있는 도메인을 물색하고, 각 도메인에 투자할 때 어떤 단계, 어느 지역에 있는 스타트업에 투자하며, 최소한의 Feasibility를 확보할 방법을 모색하도록 투자 기준을 설정함
- 불확실성하에서 사업기회에 대한 인지와 평가를 위한 투자기준을 마련하고 지속적으로 업데이트하여야 함

○ 업 또는 경험의 경계 너머를 볼 수 있어야 한다

- GS홈쇼핑은 TV홈쇼핑 시장이 포화상태로 성장이 정체되었을 때, 모바일 앱 관련 스타트업에 투자하여 '모바일 커머스사'로 전환 성공하였음
- CVC는 전략옵션들을 증가시키는 수단으로 사용되어야지, 단기간의 제품 라인의 부족한 부분을 채우기 위한 투자는 부적절함

□ 벤처투자의 프로세스를 구축한다

○ 벤처투자 생태계 내에 강력한 거래 네트워크를 구축해야 한다

- 투자 거래 협상과 시장 트렌드 파악을 위한 벤처캐피탈 업계의 네트워크 보유 필요
- Growth With GS 파티와 같이 모사가 투자하고 있는 투자 생태계의 참여자들과의 정기적 네트워킹을 통해 미래 기술 전망에 대한 의견을 나누는 등 다양한 정보교환의 장으로 활용

○ 모사 내의 조직 간에 유기적으로 연계되어야 한다

- 벤처투자팀과 사업조직 간에 밀접한 협력과 정보 공유가 이루어져야 함
- 모사에 있는 전문가로 구성된 CoE는 스타트업의 내부정보를 자연스럽게 확보하고 이를 모사 내의 전문부서와 유기적으로 연결할 수 있는 역할 수행 가능

이 자료에 나타난 내용은 포스코경영연구원의 공식 견해와는 다를 수 있습니다.

[참고자료]

[보고서/논문]

CB Insights(2019). “The 2018 Global CVC Report”

Chesbrough(2002). “The role of the business model in capturing value from innovation: evidence from Xerox Corporation's technology spin-off companies”, Industrial and Corporate Change, Volume 11 Issue 3, June 2002, Pages 529-555

Falk Bieleesch et al.. “Corporate Venture Capital”, BCG(2012.10)

Michael Brigl et al.. “How the Best Corporate Venturers Keep Getting Better”, BCG (2018.8)

Rauser, I. (2002). ‘Value added of Corporate Venture Capital: how do CVC-units benefit from the organizational core?’, Babson Kauffman Entrepreneurship Research Conference, Boulder/CO, 2002.6

강신형. “고민 뭔가요? 스타트업과 대기업 ‘육성 & 융합’으로 전략적 가치 창출하다”, DBR (2018.12)

유영진. “디지털 혁신과 새로운 가치창출 CVC(기업주도 벤처캐피털)에 답 있다”, DBR (2017.2)

[신문기사]

“GS홈쇼핑의 신성장동력은 벤처투자?”, Fortune Korea, 2018년 12월 3일자