

# Bright Sides of Financial CVC in Start-up Screening and Monitoring : Evidence from Fintech Industry

배상철\*

삼성벤처투자 투자4팀 책임운영역

## 국 문 요 약

최근 벤처 캐피탈의 투자는 지속적으로 증가하는 가운데, 특히 핀테크 산업의 투자가 괄목할 정도로 증가하고 있다. 핀테크는 금융과 기술의 만남이라는 관점에서 주목을 받았다. 핀테크 업체는 기존 전통 금융기관이 가지고 있는 Pain Point를 공략하여 혁신을 주도 해 나가고 있다. 결제, 송금 등에서의 비효율을 개선하고 있으며, 자산 관리 분야에서도 편리한 투자 솔루션을 낮은 수수료 체계하에서 제공하여 시장 점유율을 확대가 가속화 되고 있는 실적이다. 이러한 핀테크 스타트업의 성장 추세에서 어떠한 요인이 기업 가치에 가장 영향을 주었는지에 대한 연구는 개념적인 수준에 머물러 있다. 이는 한국의 경우에는 여러 가지 규제로 인해 글로벌 업체 대비 발전에 저해가 되는 제도적인 문제가 있어 성장성을 보이는 업체가 제한되어 있고, 글로벌의 경우에도 의미있는 핀테크의 성장은 최근 2~3년내에 빠르게 변화한 상황으로 관련 연구가 시작 단계에 머물러 있다.

본 연구에서는 2000년~2020년 1분기까지의 글로벌 핀테크 업체를 대상으로 어떠한 요인이 기업 가치 증대에 가장 의미있는 영향을 주고 있는지 파악을 하는 것을 목적으로 한다. 금융 CVC 투자 여부, CEO의 학력, 사업 지역, 핀테크내 세부 산업 분류 등의 요인에 대하여 분석을 진행하였다. 이를 토대로 향후 핀테크 산업 성장을 견인 할 수 있는 측면에서 시사점을 제공하고자 한다.

핵심어: 핀테크, 금융 CVC, 핀테크 세부 산업분류

## 1. 서론

핀테크(Fintech)는 금융(Finance)과 기술(Technology)의 합성어로, 금융과 IT의 융합에 기반한 금융 서비스 및 산업의 변화를 통칭한다. 금융 산업은 전통적으로 신규 진입자가 들어가기 어려운 산업이었다. 이는 사업 안착을 위하여 규모의 경제가 필요하며, 소비자 접점 및 채널 확보가 필요한 것이 주요한 이유이기 때문이다. 또한 금융 거래에서의 핵심은 소비자와 금융기관 간의 강력한 신뢰가 필수 요인이기 때문이다. 그러나 최근 금융 기관의 수익성 저하, 테크에 기반한 금융 기술 혁신, 새로운 기술에 개방적인 세대의 출현 및 규제 완화 등의 분위기에 따라 핀테크가 금융산업의 변화를 주도하고 있다. 금융회사들은 디지털 트랜스포메이션의 일환으로 온라인 채널 확대, 고도화된 퀀트 기반의 투자 기술 확보에 심혈을 기울이고 있으며, 인력 투입 및 기간 등 기회 비용을 감안하여, 핀테크 스타트업에 대한 전략적 협업 및 투자가 금융 산업내의

주요한 화두가 되었다. 또한 일부 스타트업은 금융기관의 협업 없이 직접 전통적 테크 기반의 업체들과 함께 금융 산업기관의 자리를 위협하는 새로운 채널을 확보하기도 한 상황이다.

일반적인 스타트업의 기업 가치 변화에서 영향을 주는 요인에 대한 분석은 이미 많은 연구를 통하여 다양한 방식으로 논의가 되었으나 글로벌 핀테크 업체들의 기업 가치 변화의 영향을 주는 요인에 대한 특정된 논의는 개념적인 수준에 머물러 있는 상황이다. 이는 핀테크의 주요 성장이 최근 3년 이내에 급속도로 이루어졌으며, 핀테크에 영향을 주는 요인들에 대한 적절한 변수 선택이 어려운 동시에 연구에 필요한 데이터 확보가 용이하지 않았기 때문이다. 특히 한국은 해외와 같이 유니콘이 된 핀테크 스타트업이 매우 적고 핀테크에 기업 가치의 영향에 대한 연구 대상 기업이 제한적이다. 따라서 본 연구에서는 글로벌 핀테크 기업에 대한 자료를 바탕으로 어떠한 요인이 성장에 영향을 주었는지에 대한 논의를 진행하고자 한다.

## II. 연구 배경

### 2.1. 글로벌 핀테크 투자 및 기업 가치

금융 관련 규제 완화, 소비자 이용 증가 및 주요 테크 기술 발전에 따라 핀테크 산업의 성장 가능성에 대한 기대감 증가로 해당 분야에 대한 투자가 빠르게 증가 추세를 보이고 있다.

핀테크 산업의 글로벌 투자는 2014년 \$8.3B에서 2016년에 \$19.3B로 가파르게 성장한 이후 2018년에 \$39.6B의 투자 금액을 기록하여 사상 최대 투자 금액을 기록을 경신하였다. 이는 2018년 2분기에 싱가포르 정부계 투자회사 GIC와 테마섹, 말레이시아 국부펀드 카자나내셔널, 캐나다 연금투자위원회(CPIB) 등이 총 \$14B를 Ant Financial에 투자한 것이 주요한 원인이었다. 2018년에는 투자 거래 건수에서도 1,707건을 기록하며 전년 1,480건 대비 15% 증가하였다.

2019년에는 \$34.5B의 투자가 집행되었으며 1,913건의 투자건 수로 역대 최대 거래 건을 기록하였다. 2019년 말 기준으로 유니콘 업체는 전세계적으로 67개가 있으며, 이들 기업의 총 기업 가치는 \$244.6B 달러에 이르렀다.

지역별로는 2018년에는 블랙리스트 불확실성으로 투자가 일시적으로 정체된 유럽(+24%)을 제외하면 북미(+43%), 아시아(+265%), 남미(+167%) 등 전 세계 모든 지역에서 글로벌 핀테크 투자는 크게 증가했다. 2018년에는 질적 측면의 성장도 돋보였는데 한국 토스 Toss, 영국 Monzo, 인도 Policy Bazaar 등 16개 핀테크 기업 (미국 9개, 영국 2개, 중국 2개, 한국 1개, 인도 1개)이 새롭게 유니콘 대열에 합류하며 글로벌 핀테크 기업 중 유니콘은 총 39개로 늘어났다. 2019년의 경우 2018년 대비 감소하는 추세를 보였지만, 28개의 유니콘이 새롭게 탄생하여 총 67개를 기록하였다. 2019년의 주요한 특징으로는 50%이상의 투자가 83개의 Mega-rounds(\$100M이상의 투자 라운드)에 집중되어 상장 직전 단계의 업체에 주요 투자가 진행된 특징을 보였다. 특히 신흥국 투자가 활성화 되고 있으며, 인도의 경우 2019년 4분기에 31개의 핀테크 딜이 있어서 중국의 투자 건수 30개를 처음으로 추월하기도 하였다. (대신증권)

ETF를 통한 핀테크 투자도 증가세이다. Global Fintech X ETF(FINX)는 전세계적으로 혁신적인 서비스를 제공하는 글로벌 핀테크 기업에 투자하는 ETF이다. 2016년 설정된 이후 수익률은 94.8%이며 최근 3개월 14.8%, 6개월 14.9%를 기록하고 있다. (미래에셋자산운용)

2019년 5월 기준 FINX는 39개 종목 및 상품을 보유하고

있으며 간편결제 Paypal과 자산관리 소프트웨어를 제공하는 Intuit, 종합 금융 솔루션을 제공하는 Fiserv, 디지털 뱅킹서비스를 포함해 통합 소프트웨어 솔루션을 제공하는 Temenos, 결제 서비스를 제공하는 Fidelity National Information Services가 비중 상위 5개 기업에 속한다. 섹터 구성은 IT를 중심으로 기술업체 비중이 거의 80%를 차지하고 있다. 지역별로는 실리콘 밸리를 중심으로 신기술을 선도하고 있는 미국 기업 비중이 70% 이상을 차지하며, 그 외 유럽과 중국 기업들이 나머지 부분을 차지한다. (대신증권)

### 2.2. Financial CVC의 핀테크 투자 동향

Financial CVC는 2019년 369건의 글로벌 투자를 진행하며 총 투자 금액은 \$9.6B를 기록하였다. 특히 Financial CVC 중에서 은행은 가장 액티브하게 투자를 진행하여, 2014년 대비 6배 투자 금액 증가를 보였고, 은행의 투자는 전체 2019년 핀테크 서비스 투자에서 43%를 차지하였다. 한편, 보험사의 CVC 투자는 2014년 대비 4배를 증가 추세를 보이며 은행 다음으로 많은 투자를 진행하는 중이다. (CBInsight)

대표적인 액티브 투자자는 Citi Ventures, Mitsui Sumitomo 그리고 Ping An이 있으며, 이들이 최근 5년간 이들의 투자 건수는 67개로 파악된다. 또한 62%의 Financial CVC의 경우 과거 5년 간 10개 미만의 투자를 하였지만, 상위 6개의 투자자의 경우가 50개 이상의 투자를 하는 등 투자 집중도가 높은 상황이다. 유니콘 업체 보유 상황을 보자면, 28개의 CVC가 1개 이상의 업체를 보유 하고 있고, 특히 Goldman Sachs와 American Express Ventures가 5개 이상의 유니콘을 보유 중이다.

지역별로 보자면, 미국의 투자 비중은 2019년 41% 수준으로 5년전의 58%에서 감소하였으며 유럽의 비중은 28%로 감소하였다. (CBInsight)

CVC의 투자가 스타트업 기업 가치에 대한 긍정적인 영향을 주는 것으로 이미 증명된 바가 있다. (Xuan Tian) 그러나 Financial CVC의 Fintech에 대한 투자 현황에 대한 연구는 아직 미비한 수준이라 이러한 부분에서 시사점을 제시하고자 한다.

### 2.3. 핀테크 내 세부 산업별 현황

핀테크 내에서 다양한 세부 산업에 따라서 다양한 특징을 보이고 있다. 우선 결제(Payment) 관련 산업의 경우, 간

편 결제는 스마트폰을 활용하여 간단한 방식으로 결제를 지원하는 온/오프라인 통합 결제를 의미한다. 간편결제 서비스는 복잡한 결제 단계를 줄이기 때문에 사용자 편의성을 높이는 것은 물론 기존의 복잡한 결제절차로 인해 소비자 구입 포기 사례를 줄일 수 있어 매출 증대에도 기여한다(Kim et al., 2016). 국내에서는 2013년 LG유플러스 페이나우를 시작으로 2014년 카카오페이, 2015년 삼성페이가 등장하였고 2015년 3월 공인인증서 사용의무 폐지, 2014년 10월 전자지급결제대행(PG)사의 신용정보 보관 허용 등 관련 규제가 완화되며 간편결제서비스가 온라인을 중심으로 빠르게 확산되고 있다. 글로벌의 경우에는 대표적으로페이팔, 알리페이등이 주요한 업체로 자리 매김을 하고 있다. 다음으로 Lending 산업의 경우, 미국 학자금 대출 업체인 SoFi, 중국 최대의 P2P 대출 업체인 Lu.com 등의 성장이 주목을 받은 바 있다.

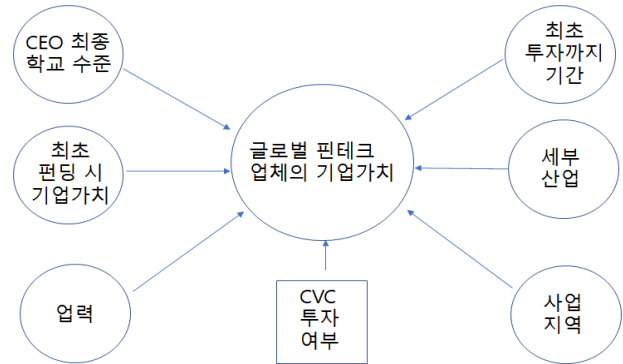
또한 Insurtech의 경우, 기존의 판매 채널 및 신규 보험 상품 개발의 영역에서 두드러진다. (Braun & Schreiber, 2017) 미국의 오스카는 전화와 화상을 통해 의사와의 무료 상담 및 건강진단 서비스를 제공하며 고객이 건강검진을 받고 권장된 운동량을 지킬 경우 일정금액의 인센티브를 지원하며, 유니콘으로 등극하였다. 중국에서는 2013년 텐센트, 알리바바, 평안보험이 공동으로 설립한 ‘중안보험’의 성장이 괄목할 만 하다. 중안보험은 중국 전자상거래 분야에 특화된 상품을 내놓으면서 고객의 관심을 끌고 있는데 특히 ‘변심에 의한 반품’과 ‘부실상품’에 대한 보상을 보장하는 손해보험상품이 소비자의 인기를 얻고 있다.

### III. 연구방법

#### 3.1. 연구설계

일반적인 스타트업의 성장에 대한 다양한 연구는 있었으나, 글로벌 핀테크에 대한 세부 연구는 많이 진행되지 않았다. 따라서 본 연구에서는 글로벌 핀테크 업체의 기업 가치에 영향을 주는 요인에 대한 분석을 진행하고자 한다.

본 연구의 독립변수는 Financial CVC의 투자 여부 보고 종속 변수는 기업 가치의 변화로 선정한다. 기타 통제 변수는 업력, CEO의 최종학교 수준, 첫 펀딩까지의 기간, 첫 펀딩 밸류, Fintech내 세부 산업으로 분석을 진행한다.



<그림 1> 주요 독립 변수 및 종속 변수

### 3.2. 연구대상 및 분석 방법

연구 대상 업체는 2000년에서 2020년 1분기까지 핀테크로 분류 되는 업체에 대하여 분석을 진행하였다. 자료의 출처는 벤처 캐피탈 중에서 가장 많은 정보를 보유한 Pitchbook을 활용하였다. Pitchbook은 미국 Morning Star 계열로 벤처 캐피탈, 사모 펀드 및 M&A 거래를 포함한 개인 자본 시장을 포괄하는 데이터, 연구 및 기술을 제공하는 SaaS 회사이다. Pitchbook을 통하여 확보한 총 1081개 업체 중에서 CEO 정보, CVC 투자 정보가 있는 데이터를 추려서 528개 업체에 대하여 분석을 진행하였다.

분석 방법으로는 회귀분석, 내생성 문제는 Propensity Score Method를 통하여 한다. 또한 교차관계 분석을 통하여 각 변수가 독립성 문제에 대하여 해결을 하고자 한다.

## IV. 분석결과

본 연구는 파이썬을 통하여 통계분석을 실시하였다.

### 4.1. 기초 통계량

528개 업체의 주요 통계량 분석결과를 보면, 29%의 업체가 CVC 투자를 받았으며, 평균 업력은 5.9년, 투자자 수는 평균 9.3개로 파악이 되었다. 또한 최초 펀딩까지의 기간은 1.39년이 걸렸다는 것을 파악할 수 있다. 또한 미국 소재 기업이 전체의 60% 차지하고 있다.

<표 1> 주요 기초 통계량

	가치 변화	CVC 투자	업력	투자자 수
평균	\$87M	0.29	5.9	9.3
표준편차	186	0.45	4.0	8.0

## 4.2. 회귀 분석

회귀 분석(OLS) 결과  $R^2$ 는 21%가 나오는 것을 확인하였으며, CVC투자 여부, 렉, 미국 내 업체가 기업 가치에 대하여 가장 높은 상관관계를 보이는 것을 확인하였고, 특히 CVC의 투자 여부가 가장 높은 Coefficient가 높은 것을 확인 하였다.

<표 2> 회귀분석 결과

OLS Regression Results						
Dep. Variable:	d_Valuation	R-squared:	0.216			
Model:	OLS	Adj. R-squared:	0.201			
Method:	Least Squares	F-statistic:	12.99			
Date:	Wed, 17 Jun 2020	Prob (F-statistic):	2.34e-20			
Time:	20:01:59	Log-Likelihood:	-719.55			
No. Observations:	528	AIC:	1461.			
Df Residuals:	517	BIC:	1508.			
Df Model:	10					
Covariance Type:	H3C					
	coef	std err	z	P> z	[0.025	0.975]
const	3.3553	0.111	30.232	0.000	3.138	3.573
CVC_Yes	0.5492	0.098	5.595	0.000	0.356	0.740
Age	0.0634	0.018	3.542	0.000	0.029	0.098
Years Until First Funding	-0.1066	0.032	-3.377	0.001	-0.168	-0.045
First Value	0.0008	0.002	0.350	0.727	-0.004	0.005
US	0.4247	0.089	4.759	0.000	0.250	0.600
V_Enterprise Financial Software	-0.1460	0.126	-1.163	0.245	-0.392	0.100
V_InsurTech	-0.2202	0.143	-1.544	0.123	-0.500	0.059
V_Lending/Personal Financing	-0.1607	0.129	-1.248	0.212	-0.413	0.092
V_Payments	-0.3130	0.123	-2.547	0.011	-0.554	-0.072
CEO_Uhiv_H	0.2539	0.095	2.664	0.008	0.067	0.441

또한 CVC투자에서 Late stage 단계에 있는 핀테크 스타트업에 투자한 경우가 기업가치 향상에 가장 긍정적인 영향을 끼친 것을 확인하였다.

<표 3> CVC의 투자 단계별 기업가치 변화

OLS Regression Results						
Dep. Variable:	d_Valuation	R-squared:	0.247			
Model:	OLS	Adj. R-squared:	0.230			
Method:	Least Squares	F-statistic:	14.51			
Date:	Wed, 17 Jun 2020	Prob (F-statistic):	2.92e-26			
Time:	20:02:02	Log-Likelihood:	-708.94			
No. Observations:	528	AIC:	1444.			
Df Residuals:	515	BIC:	1499.			
Df Model:	12					
Covariance Type:	H3C					
	coef	std err	z	P> z	[0.025	0.975]
const	3.4416	0.108	31.824	0.000	3.230	3.654
CVC_Seed Round	-0.1450	0.227	-0.637	0.524	-0.591	0.301
CVC_Early Stage	0.2272	0.122	1.869	0.062	-0.011	0.466
CVC_Later Stage	1.0777	0.191	5.639	0.000	0.703	1.452
Age	0.0519	0.018	2.865	0.004	0.017	0.087
Years Until First Funding	-0.0948	0.030	-3.137	0.002	-0.154	-0.036
First Value	0.0007	0.002	0.366	0.714	-0.003	0.005
US	0.4712	0.089	5.265	0.000	0.296	0.647
V_Enterprise Financial Software	-0.2157	0.122	-1.773	0.076	-0.454	0.023
V_InsurTech	-0.2136	0.141	-1.519	0.129	-0.489	0.062
V_Lending/Personal Financing	-0.1427	0.137	-1.041	0.298	-0.411	0.126
V_Payments	-0.2938	0.118	-2.488	0.013	-0.525	-0.062
CEO_Uhiv_H	0.2443	0.095	2.566	0.010	0.058	0.431

Interaction Test를 통하여 CVC와 세부 산업간의 효과 균 등 여부를 파악한 결과, CVC 투자 효과는 각 세부 산업에 무관하게 긍정적인 영향을 끼친 것으로 파악되었으나, Payment의 경우 다소 약한 설명력을 보인 것이 특징이다.

<표 4> CVC 및 Payment산업의 Interaction Test결과

OLS Regression Results						
Dep. Variable:	d_Valuation	R-squared:	0.221			
Model:	OLS	Adj. R-squared:	0.204			
Method:	Least Squares	F-statistic:	12.28			
Date:	Wed, 17 Jun 2020	Prob (F-statistic):	1.13e-20			
Time:	20:02:12	Log-Likelihood:	-717.92			
No. Observations:	528	AIC:	1460.			
Df Residuals:	516	BIC:	1511.			
Df Model:	11					
Covariance Type:	H3C					
	coef	std err	z	P> z	[0.025	0.975]
const	3.3337	0.111	30.027	0.000	3.116	3.551
CVC_Yes	0.6452	0.115	5.625	0.000	0.420	0.870
CVC_Payments	-0.3787	0.222	-1.706	0.088	-0.814	0.056
Age	0.0637	0.018	3.586	0.000	0.029	0.098
Years Until First Funding	-0.1072	0.031	-3.448	0.001	-0.168	-0.046
First Value	0.0009	0.002	0.412	0.680	-0.003	0.005
US	0.4108	0.090	4.569	0.000	0.235	0.587
V_Enterprise Financial Software	-0.1414	0.125	-1.127	0.260	-0.367	0.105
V_InsurTech	-0.2307	0.143	-1.609	0.108	-0.512	0.050
V_Lending/Personal Financing	-0.1644	0.128	-1.280	0.201	-0.416	0.087
V_Payments	-0.2025	0.137	-1.481	0.139	-0.471	0.066
CEO_Uhiv_H	0.2555	0.095	2.695	0.007	0.070	0.441

## IV. 결론 및 시사점

분석 결과 CVC 투자 여부가 글로벌 핀테크 기업 가치에 가장 큰 영향을 주는 것으로 증명되었다. 이는 금융 CVC는 CVC 본연의 목표인 전략적 협업을 만들어 가는 과정에서 핀테크 스타트업은 강력한 B2B 비즈니스 파트너를 갖게 되고, 이를 통해서 다음 번 투자 라운드에서 높은 기업 가치를 투자자에게 제시 할 수 있는 선 순환 과정에 들어가는 것으로 이해 할 수 있다.

알리바바 및 삼성벤처투자에게 총 1000억 원 이상의 투자를 받은 싱가포르 업체 M-DAQ의 CEO인 Richard Koh에 따르면, “알리바바등 전략적 투자를 통하여, 안정적인 B2B 파트너를 구축할 수 있었으며, 이는 안정적 매출 및 이익의 발생은 물론 차기 라운드에서도 밸류에이션 협상력 증가로 이어졌다.” 라고 밝혔다. 또한 Credit Suisse 및 삼성벤처투자의 전략적 투자를 받은 홍콩의 Prive사의 대표인 Charles Wong도 기존 전략적 투자자의 레퍼런스를 통하여, 다른 주주 참여를 희망하는 투자자에게 강력한 신뢰를 줄 수 있다는 의견을 제시하였다.

결과적으로 금융 CVC의 투자는 핀테크 스타트업의 기업 가치 증대에 레퍼런스 측면, 매출처 확보를 통하여 차기 라운드에서 경쟁사 대비 우위를 점할 수 있으며, 유니콘으로 가지 위해서는 필수적인 요인이라고 판단된다.

한국의 경우 유니콘인 핀테크 스타트업은 극히 드물지만, 이들 모두 금융 CVC의 투자가 있었다는 공통점이 있다. 따라서 향후 한국 금융의 새로운 성장 촉진 측면에서 금융 CVC 활성화를 제도적으로 지원을 통하여 투자 규모 확대 등 노력이 필요한 시점이라고 할 수 있다.

## 참고문헌

- 김주성·홍다혜(2013). 기업주도형 벤처캐피탈(CVC)의 국내·외 투자 현황 및 운영사례 분석. *한국통신학회 학술대회논문집*, 205-206.
- 박지영·신현한(2020). 벤처캐피탈 투자가 벤처기업 혁신성장에 미치는 영향. *벤처창업연구*, 15(1), 1-15.
- Howell, S. T., Lerner, J., Nanda, R., & Townsend, R. R. (2020). *Financial Distancing: How Venture Capital Follows the Economy Down and Curtails Innovation*. National Bureau of Economic Research.
- Kang, J. K., Li, Y., & Oh, S.(2019). Geographic Concentration of Venture Capital Investors, Corporate Monitoring, and Firm Performance. *Corporate Monitoring, and Firm Performance*(April 8, 2019).
- Anderson, N.(2016). Corporate Venture Capital-The New Power Broker in the FinTech Innovation Ecosystem. *The FinTech Book: The Financial Technology Handbook for Investors, Entrepreneurs and Visionaries*, 186-189.
- Kim, Y. H., Choi, J., Park, Y. J., & Yeon, J.(2016). The adoption of mobile payment services for “Fintech”. *International Journal of Applied Engineering Research*, 11(2), 1058-1061.
- Braun, A., & Schreiber, F.(2017). *The current InsurTech landscape: business models and disruptive potential* (Vol. 62). Institute of Insurance Economics I. VW-HSG, University of St. Gallen.