

요약

글로벌 보험회사와 연기금의 자산 규모가 확대되면서 소규모 창업 기업의 성장을 지원하는 장기 투자자로서의 역할이 주목받고 있음. 특히 유럽 국가들은 미국과 아시아에 비해 기업 혁신 측면에서 뒤처지고 있어, 보험회사와 연기금의 혁신기업을 위한 투자를 유도하기 위하여 규제 완화 및 기금 도입 등 여러 노력을 하고 있음. 국내에서도 보험회사와 연기금이 기업 혁신 및 경제성장에 기여할 수 있는 제도 변화가 진행되고 있으나, 소규모 창업 기업을 타겟팅하는 정책은 아직 도입 단계이며 과도한 시장위험 노출을 방지하기 위한 정부의 역할이 중요할 것임

- 글로벌 보험회사와 연기금의 자산 규모가 확대됨에 따라 축적된 자산을 활용하여 소규모 창업 기업(또는 혁신기업)의 성장을 지원하는 장기 투자자로서의 역할이 주목받고 있음
 - 2000년 이후 보험회사와 연기금이 운용하는 자산 규모가 증가하였으며(2002년 22.9조 달러 → 2022년 69.7조 달러¹⁾), 투자 금액도 증가함(2002년 20.4조 달러 → 2022년 53.4조 달러²⁾)
 - 신흥국의 경제성장으로 보험 상품 수요는 꾸준히 성장하고 보험회사의 자산 축적 규모도 확대될 것으로 예상됨
 - 전 세계적으로 고령화가 진행되면서 안정적인 소득을 제공하는 연금 상품에 관한 관심도 증가하고 있어 연기금의 자산 또한 성장세를 지속할 것으로 보임
 - 보험회사와 연기금은 업종 특성상 고객의 보험료와 저축을 긴 시간에 걸쳐 관리하므로 장기 투자 수익 실현과 동시에 기업 성장 및 경제성장에 기여할 수 있는 잠재력을 보유함
 - 본고에서는 혁신기업들이 성장을 위해 장기적인 투자가 필요한 상황에서 보험회사와 연기금이 투자자로서 창업기업 성장 및 혁신을 촉진하는 역할에 대해 논해보고자 함
- 유럽연합 국가들은 혁신기업 성장을 지원하기 위해 보험회사와 연기금의 투자에 높은 관심을 보이고 있음
 - 최근 유럽은 기업 혁신 측면에서 미국과 아시아에 뒤처지고 있으며, 국제 자본시장에서의 위치도 약해지고 있음
 - 유럽연합은 샌프란시스코와 비교하여 혁신기업에 투자되는 금액이 적고 그 격차가 시간이 지날수록 확대되며, 10년차 기업 기준 유럽연합 혁신기업은 샌프란시스코 혁신기업에 비해 절반 미만의 투자 금액을 지원받음³⁾
 - 2024년 기업 공개(IPO)는 아시아(70.4%, 한국 6.2%)와 미국(15.1%)에 집중되고, 유럽은 10.3%에 불과함⁵⁾

1) OECD, Institutional Investors' Assets and Liabilities database

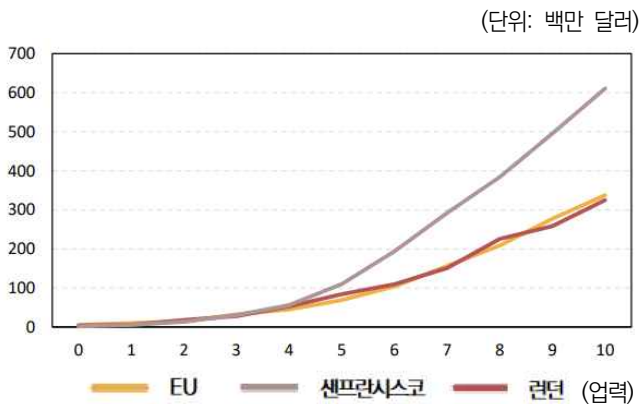
2) OECD, asset-backed pension - main database; OECD, Destinations of investments by direct insurance or reinsurance companies database(archived)를 참조함

3) European Investment Bank, "The scale-up gap: Financial market constraints holding back innovative firms in the European Union"

4) 본 연구는 최소 10년 업력을 보유하고, 2013~2023년 사이 5억 달러~100억 달러의 가치 평가를 받은 기업을 대상으로 함

- 전 세계 주식시장 내 유럽의 비중이 감소하여(2000년 30% → 2024년 14%) 유럽 자본시장의 중요도가 감소함⁶⁾
- 혁신기업 성장을 촉진하기 위해 보험회사와 연기금의 투자자로서의 역할을 확대해야 한다는 논의가 진행되고 있음
 - 유럽보험연금감독청(European Insurance and Occupational Pensions Authority, 이하 'EIOPA')은 유럽 내 혁신 증진 및 경제성장을 도모하기 위해 보험회사와 연기금의 투자가 도움이 될 것이라 주장함⁷⁾
 - 우르줄라 폰 데어 라이엔 EU 집행위원장은 연기금이 녹색, 디지털, 사회적 전환에 적절히 활용되도록 주문함⁸⁾
- 그러나 유럽 보험회사와 연기금의 혁신기업에 대한 투자가 여전히 부족하다는 평가를 받고 있음
 - Solvency II는 벤처 캐피탈 투자를 고위험 투자 전략으로 평가하고 있어, 유럽 보험회사들은 미국에 비해 창업 기업을 지원하는 투자 전략을 운용하기가 상대적으로 어려움⁹⁾
 - 2023년 기준 유럽 내 벤처 캐피탈 기금 중 연기금의 비중은 7%로 미국(50% 이상)보다 훨씬 낮으며, 유럽 벤처 캐피탈 기금 규모를 확대하기 위해 연기금의 추가 투자가 필요하다는 주장이 제기되고 있음¹⁰⁾¹¹⁾

〈그림 1〉 혁신기업에 투자되는 평균 금액



〈그림 2〉 2023년 유럽 벤처 캐피탈 기금 기여도



자료: EIB, "The scale-up gap: Financial market constraints holding back innovative firms in the European Union"

자료: Invest Europe

○ 이에 따라 유럽 국가들은 보험회사와 연기금이 혁신기업에 투자하도록 유도하기 위해 노력하고 있음

- 유럽투자기금(European Investment Fund, 이하 'EIF')은 2017년에 보험회사와 연기금이 혁신기업에 투자하는 '자산관리 엄브렐라 기금(Asset Management Umbrella Fund, 이하 'AMUF')'을 도입함¹²⁾¹³⁾

5) '아시아'는 아세안, 동북아시아, 중동, 인도를 포함하며, '유럽'은 유럽연합과 영국, 스위스, 노르웨이를 포함함; Ernst and Young(2024), "Insights to navigate transformation on the path to IPO - Global IPO Trends 2024"

6) '유럽'은 유럽연합과 영국, 스위스, 노르웨이, 아이슬란드를 포함함; Deutsche Bank(2024), "European stock markets - hidden champion Germany"

7) EIOPA(2024), "How European insurers and pension funds can contribute to further strengthen the Capital Markets Union"

8) European Commission(2024. 9. 17), "Mission Letter - Maria Luis Albuquerque, Commissioner-designate for Financial Services and the Savings and Investments Union"

9) Arnold et al.(2024), "Stepping up venture capital to finance innovation in Europe", IMF Working Paper, 2024(146)

10) sifted(2024. 5. 10), "VCs increasingly reliant on government money in 2023"

11) Apostolos Thomadakis(2024), "Closing the gaping hole in the capital market for EU start-ups - the role of pension funds", ECMI Commentary no. 90

12) European Commission(2018. 12. 12), "Report from the commission to the European parliament and the council - Final report"

13) 다만 현재 기금 규모는 16억 유로(약 2.4조 원)로 매우 작아 아직은 시험 단계에 머물러 있으며, 이는 제115차 OECD 보험 및 사적연금 위원회(Insurance

- EIF는 AMUF를 통해 자국 혁신기업에만 투자하던 보험회사와 연기금이 타 유럽 국가에도 투자하도록 유도함
- 유럽 국가들은 제도 정비를 통해 연기금이 혁신기업에 더 쉽게 투자할 수 있도록 노력하고 있음
 - EU 집행위원회(EC)는 SolvencyII를 개정¹⁴⁾¹⁵⁾하면서 자본 비용률(Cost-of-capital rate)을 6%에서 4.75%로 낮춰 보험회사들이 장기 투자에 가용할 수 있는 가용자본을 확대함
 - 영국은 Long term Asset Fund를 출시해 DC형 퇴직연금 자금이 사모펀드 등에 투자되는 것을 허용하였음
 - 프랑스는 티비 이니셔티브(Tibi Initiative) 프로그램을 통하여 보험회사와 연기금 등 기관투자자들의 벤처투자를 장려하고 있으며, 정부는 우량 벤처 캐피탈 펀드 선정(Tibi Fund) 및 참여자 간 중재 역할을 수행함

○ 국내에서도 보험회사와 연기금이 기업 혁신 지원과 경제성장 효과를 실현할 수 있도록 여러 제도 변화가 진행되고 있지만, 소규모 창업 기업에 관한 정책은 아직 도입 단계임

- 최근 정부는 스튜어드십 코드(Stewardship code)¹⁶⁾ 가이드라인을 개정하였는데, 보험회사와 연기금이 자신들이 투자한 기업이 중장기적인 관점에서 기업 가치 제고를 위해 노력하는지 점검해야 한다는 내용을 포함함¹⁷⁾
 - 이번 개정을 통해 보험회사와 연기금은 자신들이 투자한 기업이 '밸류업(Value-up) 프로그램'(코리아 디스카운트 해소를 위해 기업의 자발적인 변화를 유도)에 참여하도록 독려할 수 있는 구체적인 근거가 마련됨
 - 연기금이 주주로서 자신들이 투자한 기업의 가치가 제고되는 방향으로 의결권을 행사하면, 고객의 저축액 증대 목적을 훼손하지 않으면서 기업 혁신과 경제성장 효과를 도모할 수 있음
 - 단, 밸류업 프로그램은 상장기업을 대상으로 하며, 소규모 창업 기업은 포함되지 않음
- 또한 정부는 연기금의 벤처 펀드 출자 확대를 유도하는 방안을 발표함¹⁸⁾
 - 벤처투자조합 출자 경험이 없는 연기금 등을 위한 펀드를 조성하고 참여를 독려하는 인센티브를 제공할 계획임
 - 연기금과 연기금투자펀드의 기금 운용 평가에 벤처투자 가점 기준을 개편하여 벤처투자 확대를 도모함
- 국내 보험회사와 연기금의 소규모 창업 기업 투자를 도모하는 정책들은 아직 도입 단계이며, 과도한 시장위험에 노출되지 않도록 정부의 역할이 중요할 것임
 - 벤처협회는 국회 정책토론회에서 퇴직연금의 벤처펀드 출자 방안을 논의하였고 정부도 특정 규모 사업장 DB형 퇴직연금에 벤처투자 선택권을 부여하는 방안을 검토한다고 밝힘¹⁹⁾
 - 혁신기업 투자의 위험을 줄이기 위해 프랑스처럼 정부가 우량 벤처 캐피탈 기금을 선정하여 안정성을 보강하거나, 영국처럼 시장위험을 소비자가 부담하는 DC형 퇴직연금에 벤처투자를 허용하는 방식을 참고할 수 있음

and Private Pensions Committee; IPPC, 프랑스 파리) 회의에서 Debora Revoltella(EIB 수석 이코노미스트)가 발표한 내용에서 언급됨

14) Official Journal of the European Union(2024), "Directive (EU) 2025/2 of the European parliament and of the council"

15) 본 개정안은 2025년 1월 28일에 공식 발효되었으며 2027년 1월 29일까지 각 유로 회원국은 개정안을 국내 법안으로 전환해야 함

16) 기관투자자가 의결권을 행사하는 데 있어 지키는 원칙이며, 일부 보험회사와 연기금이 참여하고 있음

17) 금융위원회 보도자료(2024. 3. 14), "연기금 등 주요 기관투자자가 「기업 밸류업 지원방안」에 동참할 수 있는 구체적 근거를 마련하고, 기관투자자의 적극적인 역할을 강조했습니다."

18) 기획재정부 보도자료(2024. 10. 2), "글로벌 최고 수준의 벤처투자 시장을 조성합니다! - 「선진 벤처투자 시장 도약 방안」 발표"

19) 매일경제(2024. 11. 28), "물가상승률도 못미치는 퇴직연금… 벤처펀드 투자로 수익 올려야"