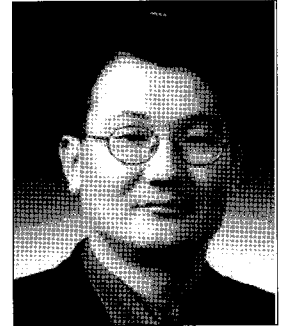


미국 바이오벤처 기업들의 History 분석 통해 국내 바이오벤처기업 성공모델 찾아야



세림 회계법인
박재환 공인회계사

리처드 올리버가 저술한 “다가오는 제 4의 물결 바이오테크 혁명”에서 산업시대에 공간을 정복했고, 정보시대에는 시간을 정복했으며 바이오테크 시대에는 모든 물질을 정복할 것이다” 라고 하였다. 2000년 밀레니엄 시대에는 새로운 경제 및 기술의 시대 즉 바이오테크의 시대를 시작하려 하고 있으며 또한 바이오테크는 지금까지의 어떤 기술보다 더 크고 빠르게 강력한 변화를 우리에게 가져다 줄 것이다” 라고 언급하고 있다.

제레미 리프킨은 그의 저서 “소유의 종말”(The Age of access)에서 1987년 미국 특허 상표국은 살아있는 생명체의 일부 분-유전자, 염색체, 세포, 섬유-도 특허를 낼 수 있으며 누구든 먼저 그 성질을 분리해 내고 기능을 묘사하고 상품화에 성공하는 사람은 지적 재산권에 준하는 보호를 받을 수 있다고 하여 다른 생물의 유전자와 세포는 물론 인간의 유전자와 세포에 대해서도 특허가 이미 발급되고 있어 관련업계에서는 수억 년이 넘는 장구한 세월 동안 생물이 진화하면서 공동으로 축적해 온 유전자 암호는 상당수가 앞으로 25년 안에 분리되고 규명되어 지적 재산권의 형태로 포장된 뒤 소수의 거대 다국적 생명공학 기업에 의해 장악될 것이라고 예상하였다.

이제는 무형재산과 다양한 지적재산권에 대한 지배를 통해 다국적 기업은 강력한 공급자가 되고 다른 국가나 이용자는 이러한 유전자를 이용할 때마다 혹은 접속할 때마다 상당한 사용료를 부담해야 하는 사용자라는 지위로 전락하게 된다.

위에 언급한 내용은 아무리 어려운 상황일지라도 또한 여러 가지 논쟁에도 불구하고 우리가 바이오산업을 왜 육성하여야 하며 또한 왜 투자하여야 하는지를 이야기하고 있다.

이에 최근 국내의 바이오 벤처기업을 살펴보면, 상당수의 바이오 벤처기업이 자금 등의 어려움으로 인하여 M&A시장에 매도기업으로 나와 있다고 한다.

상식적인 이야기이긴 하지만 모든 경제나 경기 흐름에는 순환사이클이 있듯이 벤처기업에 있어서도 사이클이 있다. 어려운 상황일수록 경험적인 사실을 되짚어보는 것이 기업경영에 참고가 될 것 같아 미국의 바이오 벤처기업들의 자금시

장에 관한 history 간략하게 살펴보고자 한다.

자금과 바이오테크 산업

바이오 기업의 대표적 수익모델인 신약개발의 경우, 엄청난 인프라가 필요할 뿐 아니라 신약이 이익창출은 고사하고 사람에게 효과가 있는지 파악하기까지 거의 10년이 걸리는 연구작업을 기꺼이 지원해 줄 투자자들이 있어야 한다. 바이오 농업기술이나 신기술 도구(조합화학, 유전자서열분석 등)를 연구하는 바이오테크 기업조차 순수익을 창출하는데 엄청난 자금과 시간이 소요된다. 신약개발사업에 초기부터 참여하는 투자자들은 신약개발에 10년 동안 약 2억5천만 달러가 필요하므로 투자기업이 앞으로 10년에 걸쳐 부족한 자금을 계속 조달해나가야 한다는 사실을 분명히 인식하고 있어야 한다.

바이오 벤처와 자금시장

· 자금시장개관

벤처캐피탈 업계는 80년대와 90년대 초에 걸쳐 신설 벤처기업과 신기술에 광범위하게 투자하였으며 그 결과 새로운 바이오테크 산업은 주식시장의 일반투자자까지 참여하는 분야로 성장했다. 이 같은 투자열풍을 가능하게 한 것은 실리콘 밸리 초창기에 벤처펀드 등의 투자로 발생한 막대한 이윤과 80년대 중반과 90년대 초를 뜨겁게 달군 기업공개시장 때문이었다.

지금 돌이켜 보면 미국의 바이오 시장도 1990년대 초반에는 바이오 주에 극도로 열광적인 반응을 보였다가 1990년 중반에는 냉담해졌고 1990년 후반의 주식시장은 바이오테크 분야의 대부분을 포함하여 대부분의 소형주에 등을 돌렸고 바이오기업들은 이러한 난관을 헤쳐 나가기 위해 다른 자금원을 찾아야만 했다. 그리고 다시 1999년, 2000년에 들어 바이오 열풍이 몰아쳤다가 2001년부터 다시 침체국면에 들어갔다.

· 벤처캐피탈과 바이오벤처

바이오테크 분야에 대한 투자자 그룹의 구성역시 시대에

따라 변화하고 있고 초기에는 바이오테크 업종을 전문으로 하는 애널리스트는 거의 없었으며 있다 해도 대부분 제약분야의 애널리스트들이 바이오기업까지 담당한 경우였다.

그러나 제넨테크가 1978년 처음으로 기업공개를 단행 증시는 전혀 없이 뜨거운 반응을 보여 그 당시 3천5백만 달러를 모집할 수 있었고 공개 당일 주당 35달러에서 85달러라는 대기록을 세우자 바이오테크는 투자의 필수 부문이 되었다. 바이오테크가 열렬한 투자열기를 불러일으킨 데는 누구나 알, 알츠하이머, 심장마비 같은 심각한 질병을 직접 또는 주위에서 경험하는데 바이오기업들은 대규모 제약회사에서 정복하지 못한 이런 질병을 정복한 약물을 최초로 개발할 수 있다는 희망을 제시하여 따라서 투자자들은 바이오테크에 투자하는 것이 선행하고 돈도 벌 수 있는 길이라고 생각한 것이다.

바이오테크 업계의 초기자본은 상당부분이 벤처캐피탈 리스트에게서 나온다. 이 말은 신생기업은 사업 설명회라 하는 "미인대회"에 참가하여 벤처캐피탈 회사에게 사업내용을 슬라이드로 보여주고 이들의 투자결정을 기다려야 한다는 뜻이다. 과학자들로 구성된 1세대 바이오테크 기업가들에게 심지어 회사를 한 두 번 설립해 본 경험이 있는 기업가들에게도 이것은 상당히 괴로운 경험이었을 것이다.

일반적으로 바이오기업이 "미인대회"에서 훌륭한 성과를 올리기 위해서는 다음과 같은 요건이 필요한데 물론 이러한 요건은 우량 바이오 벤처기업이 되기 위한 요건과 동일하다고 할 수 있을 것이다.

- 업계의 관련경력이 있는 뛰어난 경영진
- 단일제품이 아닌 다양한 제품을 개발할 수 있는 강력한 기술기반
- 주식시장의 자금 출이 막혔을 경우 의지할 수 있는 다른 자금원
- 그럴듯한 과학기술의 제시에 그치는 것이 아니라 분명한 사업계획을 제시할 수 있는 능력
- 적합한 회사소재지
- 일시적인 유행추종기피

인터넷 시장을 뜨겁게 달아올랐던 1990년대 말 대부분의 투자회사에서 바이오테크 담당자들은 자신의 투자계약에 대한 승인을 받기 위해 하이테크 담당자들과 치열한 설전을 벌여야만 했다. 인터넷 업체의 기업공개로 단기간에 엄청난 수익이 굴러들어오는 상황에서 비용과 시간이 더 많이 소요되는 바이오테크에 투자하라고 설득하는 것은 쉽지 않은 일이었다.

단기간에 수익을 창출하는 인터넷 업체대신에 바이오테크 분야에 투자하라고 설득하는데 있어서는 다음의 내용이 많은 도움이 될 것이다 생각한다.

바이오벤처 투자자와 바이오테크 옹호론자들은 단지 몇푼 벌자고 바이오테크에 투자하는 것은 아니라고 한다. 바이오테크보다 더 쉽게 돈을 벌 수 있는 분야가 따로 있으나 대부분의 투자자를 움직이는 원동력은 좋은 일을 하고자 하는 마음. 그리고 창의력과 근면 성실함을 통해 세상을 변화시키려는 강한 욕구이며 이러한 투자자들은 바이오테크에 대한 진

정한 믿음을 지닌 헌신적인 투자자들이며 자신의 투자 의미를 잘 알고 있고 이전에도 성공적인 투자를 했던 사람들이다.

벤처캐피탈들은 보통 투자기업의 기업공개나 합병을 통해 투자수익을 올리는데 1983년, 1986년, 1991년 바이오 기업들의 기업공개를 통해 주식시장의 열기가 달아오르면서 이들의 투자수익이 상승하자 다른 벤처펀드 들도 앞을 다투어 바이오테크 열풍에 뛰어들었다.

바이오벤처와 관계별 자금조달

미국의 경우 전통적으로 바이오테크의 벤처자금 조달은 25만 달러에서 최고 500만 달러의 창업준비 자금의 모집으로 시작하며 대개의 경우 창업자금은 창업자와 그들의 가족과 친구들 그리고 지원할 만한 사업구상이라고 생각하는 개인 투자자들에게서 나온다.

그 다음 한두 번의 자금모집을 통해서 사업구상을 뒷받침하는 초기 자료를 근거로 경험 있는 벤처투자자 들로부터 보통 200만 달러에서 1천만 달러를 조성한다. 이 자본은 회사 사무실 확보, R&D 팀 구성, 주요 경영진 영입, 제품개발 착수등에 투입된다.

그러나 경험적으로 살펴보면 바이오테크의 한 분야에서 매출 수익이 급증하면 그 분야에 창업 흥수상태가 나서 결국은 모든 신생기업에 대한 자금조달이 더욱 어려워지고 심지어는 그 어떤 기업이 새로 설립이 되었는지조차 어려운 지경에 이르는 상황이 반복되는 경우가 있어 왔다는 사실은 창업을 하면서 자금조달계획을 수립할 때 참고하여야 한다.

이는 바이오테크 산업이 산업의 특성상 아무도 신생기업의 장래를 점칠 수 없다는 점에 있다. 과학은 우연히 찾아낸 뜻밖의 결과로 이루어 진다는 사실로 미국의 대표적인 바이오기업인 암젠의 경우에도 원래 사업계획은 병아리와 돼지의 성장호르몬 개발이었지만 정작 대성공을 거둔 제품은 사업초창기에 꿈도 꾸지 않았던 이포젠과 뉴포젠이었다는 사실에서도 잘 드러난다.

마지막 단계의 투자자금은 메저닌(mezzanine)이라고도 하는데 이 자금은 회사의 기술에 대한 권리를 확보하는 대가로 막대한 선금을 제공하거나 회사의 지분을 사들이는 투자자와 제휴기업에서 나온다. 이 단계의 자금은 대체로 회사를 기업공개 전단계까지 끌어 올리는 데 사용하며 앞선 단계의 조성액보다 금액이 크다. 1999년 1/4분기 동안 발표된 메저닌 자금은 평균 1천850만 불에 이르렀으며 최고 3천700만불을 기록한 경우도 있었다.

이 자금은 주요 후보약물에 대한 전 임상시험이나 임상시험준비 하위부문 개발담당 직원의 채용, 타 기업과의 제휴관계 수립을 위한 전략구상등에 사용된다. 산업특성상 바이오벤처 기업의 경우 제품화를 완료하고 수익을 창출하기 위해서는 거의 10년을 기다려야 한다.

바이오벤처 기업이 어떻게든 살아 남기 위해서는 그리고 세상에서 가장 위대한 기술이라 하더라도 자금이 오랜 개발기간을 버텨내지 못하고 바닥나버리면 그 기술은 무용지불이

되는 것이 바이오벤처 기업의 현실이다. 그래서 바이오벤처 기업의 기업간 제휴와 합병의 필요성은 더욱더 강조되는데 특히 바이오벤처기업의 경우 개인이든 기관이 대부분의 증시 투자자들은 기술관련기업과 이들의 제품개발계획을 자체적으로 분석할 수 있는 배경지식이 없다는 사실이다. 따라서 바이오벤처 기업의 기술을 평가하기 위해 외부전문가의 도움을 구하기도 하지만 제약사나 관련 제휴기업이 특정한 제품에 대한 권리 확보를 위해 투자를 할 경우 해당 기술을 보유한 바이오벤처 기업의 우수성을 대외적으로 인증하는 것과 동일한 효과를 낳는다는 점에서 이러한 제휴에 의한 투자의 중요성은 더욱 부각된다고 할 수 있다.

대규모 제약업체와 바이오벤처 회사간에 이루어지는 거래의 일반적인 유형은 다음과 같다.

- * 선급기술사용료:제휴 제약사는 기술사용권을 확보.
- * 계약기간 동안 R&D비용의 지원
- * 목표달성(FDA 임상시험허가신청, 후보제품이 임상 I, II상, III 상 시험개시, 시판허가 신청 등에 따른 성과급
- * 제약사의 바이오벤처 기업 주식인수

일부 바이오벤처 기업중에는 자금부담 등으로 인하여 생존을 위해 수익을 창출할 만한 시장성있는 제품을 파악하고 이를 인수하여 자금시장에서 생존한 기업도 있었다.

하지만 살아남기 위해서는 바이오벤처 기업이 특허와 무관한 일반 복제 의약품을 판매하는 기업으로 돌아서야 하는 상황도 배제할 수 없으며 사이코(Scior)로 이름을 바꾸고 병원용 일반 복제 의약품을 판매하는 젠시아(Gensia)가 그런 경우인데 사이코는 현재 생존은 하고 있지만 기존 제품의 판매활동에만 안주하고 있어 모두가 희망하는 블록버스터급 약품을 생산해낼 가능성은 없다고 할 수 있다.

· 기업공개와 주식시장

기업공개를 간단하게 언급하면 1991년-1992년에 증시가 뜨겁게 달아올랐을 때는 제품개발단계에서 임상시험군처에도 못 간 바이오벤처 기업들도 많이 주식시장에 진입할 수 있었으나 반대로 증시 침체기에는 주식 선정을 까다롭게 하기 때문에 연구가 상당히 진척된 기업들도 투자자들의 관심을 끌기가 쉽지않아 주식시장에 진입할 수가 없었다.

투자자들의 이목을 끌기 위해서는 걸만 번지르르한 기술만으로는 어렵고 기본적으로 후보제품이 임상 II상, III 상 시험에 들어가 있어야만 되었다.

원래 투자자들은 그때 그때의 유행에 민감하며 아무리 회사 기초여건이 튼튼하더라도 그 시점에 최신 종목이거나 유행하는 분야의 사업이 아닐 경우 자금모집에 많은 어려움을 겪게 된다. 그러므로 주식시장에서 '시장타이밍'을 맞추는 것이 아주 중요한 요소중에 하나라는 사실은 분명히 인식하고 가능한 자기분야의 사업이 증시에서 각광 받는 시기에 자금을 조달할 수 있도록 하여야 할 것이나 현실적으로 상당히 어려운 작업이라 할 수 있다.

바이오 기업에게 가능한 적절한 시점에서 기업공개하는

것은 중요한 목표가 되는데 이는 잠재적 투자자를 발굴하고 최소한 1-2년 동안 제품개발에 필요한 자금창구 역할을 하기 때문이다.

일단 기업공개를 마쳤다고 해서 모든 일이 끝난 것은 아니다. 투자자들의 투자를 유지하기 위해서는 지속적으로 새로운 투자자들을 물색하여야 하며 대내외에 천명한 일정 사업목표를 실행하고 거기에 따르는 자금 운용 및 추가 자금 확보를 잘 수행하여 주식시장에 부응하는 것이 상장회사의 의무이다.

그러나 현실에 있어서는 사업계획 및 연구개발상의 목표를 달성하더라도 주가는 상당히 저평가될 수 있는데 이럴 때일 수록 경영진은 직원들과의 대화의 자리를 통해 회사의 상황을 충분히 인식시키고 불안해 하지 않도록 다독겨야 하며 또한 연구에 전념하여 실적을 가시화하여 투자자들에게도 신뢰성을 심어주어야 한다.

시사점

상기의 미국의 바이오 벤처기업들의 history를 살펴보면 자금시장, 제약회사 및 바이오벤처 기업의 규모 면에서 상당히 차이가 있으나 우리의 바이오벤처 기업이 겪고 있는 현실과 상당히 유사한 부분이 많아 시사하는 바가 크다고 할 수 있다. 국내 바이오벤처 기업의 입장에서는 성공한 바이오벤처 기업의 성공모델을 갖추는 것이 필수적이라고 할 수 있을 것 같다.

그럼으로써 각종 제휴가 성립이 되고 원활한 투자를 유지할 수 있을 것이고 또한 M&A등도 성사될 수 있어 전반적인 산업의 활력을 불어 넣을 수 있을 것이다. 또한 벤처캐피탈 등 투자자의 경우에도 단순한 단기의 이익추구가 아닌 장기적인 구도하에서 투자하여 바이오 벤처기업을 여러측면에서 지원하여 성공한 기업이 될 수 있도록 하여야 할 것이다.

위의 미국의 바이오벤처기업들의 자금시장관련 내용은 주로 '바이오테크, 바이오비즈니스-신시아 로빈스-로스 지음, 박영민 번역'-책자에서 인용하였음.

(주)세립FAS / 세립회계법인
 TEL:3472-6500, fax:486-4764
 www.venture-leader.com