CONDERI

FOCUS COLUMN 08 | 오피니언 | 대외 공개판

한 사람이 회사의 할인율이던 시대

엔비디아 리더십 공백이 드러낸 것: 기업가치는 서사가 아니라 제도가 지킨다

발행
CONDERI AI산업전략연구실
2026. 11. 14. (토)
문서등록번호 CONDERI-FC-2026-11-14

한 줄 요지

엔비디아에서 사라진 1조 8,000억 달러는 실적의 붕괴가 아니라 **한 사람에게 붙어 있던 프리미엄의 소멸**이었다. 금리가 오르는 국면에서 회사의 값을 지키는 것은 서사가 아니라 계약과 절차다.

1.8조$
10월 초 정점 이후 사라진 시가총액

6주
연속 주간 하락. 2012년 이후 최장

1,000bp↑
궤도 내 네오클라우드 CDS. 신용이 먼저 반응했다

칼럼 본문: 한 사람이 회사의 할인율이던 시대

엔비디아 리더십 공백 · 핵심인물 리스크 · 지배구조

본문

11월 12일, 33년 동안 엔비디아를 이끌었던 최고경영자가 물러났다. 사흘 만에 시가총액 약 1조 8,000억 달러가 사라졌고, 주가는 10월 초 정점에서 30% 가까이 내렸다. 이 사건을 두고 많은 이들이 “AI 버블이 터지는가”를 물었다. 그러나 버블 논쟁은 이 사건의 본질을 놓친다. 이번에 무너진 것은 AI에 대한 믿음이 아니라, **한 사람에게 회사의 가치를 위임해 온 지배구조**다.

엔비디아는 오랫동안 “창업자가 곧 전략”인 회사였다. 최고경영자는 고객과 투자자에게 회사의 미래를 직접 설명했고, 생태계 투자와 다자간 거래를 설계했으며, 때로는 자기 고객에게 투자해 수요를 만들었다. 그 구조는 효율적이었다. 의사결정이 빠르고, 이야기가 일관됐고, 시장은 그 이야기에 프리미엄을 붙였다. 문제는 그 프리미엄이 회사의 제도가 아니라 사람의 인격에 붙어 있었다는 점이다. 사람이 사라지자 프리미엄이 먼저 사라졌다. 실적이 나빠진 것이 아니라, 실적을 담보하던 서명이 사라진 것이다.

시장은 이 공백을 두 가지 방식으로 값을 매겼다. 첫째는 주가다. 엔비디아는 6주 연속 하락했고, 이는 2012년 이후 가장 긴 기록이다. 둘째는 신용이다. 회사채 수익률이 주간 6% 올랐고, 회사와 재무적으로 얽힌 네오클라우드의 신용부도스와프는 1,000bp를 넘어섰다. 주식은 기대를 반영하지만 신용은 계약을 반영한다. 신용시장이 먼저 움직였다는 것은, 시장이 이 사건을 “이야기의 문제”가 아니라 “계약의 문제”로 읽었다는 뜻이다.

칼럼 본문 II · 한국 창업 생태계에 주는 것

핵심인물 리스크를 제도로 바꾸는 구체적 질문들

여기서 창업자가 가져갈 교훈은 명확하다. 첫째, **핵심인물 리스크는 규모의 문제가 아니라 구조의 문제**다. 직원 100명 회사든 4조 달러 회사든, 의사결정과 대외 신뢰가 한 사람에게 모여 있으면 같은 취약점을 갖는다. 둘째, 투자자와 고객은 결국 "이 회사가 그 사람 없이도 같은 결정을 내릴 수 있는가"를 묻는다. 이 질문에 답하려면 권한 위임, 이사회의 실질적 기능, 승계 계획, 그리고 무엇을 누가 승인했는지의 기록이 문서로 남아 있어야 한다. 셋째, 위기에서 회사를 지키는 것은 해명이 아니라 절차다. 사임 이후 이사회가 재무책임자를 임시 최고경영자로 앉히고, 운영과 고객 약속, 제품 로드맵이 중단 없이 이어진다고 밝힌 것은 서사의 붕괴를 절차로 대체하는 시도였다.

한국 창업 생태계에 이 사건은 조금 더 직접적이다. 우리는 창업자를 브랜드로 삼는 마케팅에 능하고, 그 브랜드를 빠르게 키우는 데 익숙하다. 그러나 상장, 투자 유치, 공공조달, 대기업 협력 같은 단계에서 상대가 실제로 확인하는 것은 창업자의 카리스마가 아니라 계약서, 사규, 감사 로그, 승계 조항이다. 창업자가 회사의 얼굴인 것은 좋다. 다만 그 얼굴이 회사의 유일한 담보가 되어서는 안 된다.

이번 주 시장은 값을 다시 매겼다. 10년물 금리는 5.15%로 올랐고, 생산자물가는 6.5%를 기록했으며, 투자자들은 "다음 분기 주문이 어디에 걸려 있는가"를 물었다. 금리가 오르는 세상에서는 이야기의 할인율이 높아진다. 반대로 서명된 계약, 반복되는 매출, 문서화된 절차의 할인율은 낮아진다. 회사를 지탱하는 것은 결국 창업자가 아니라, 창업자가 남긴 제도다.

지배구조라는 말은 창업자에게 먼 이야기처럼 들린다. 그러나 그 내용은 훨씬 구체적이다. 중요한 계약에 두 사람의 서명이 필요한지, 이사회가 경영진의 이해상충을 실제로 심의한 기록이 있는지, 결제 권한이 한 사람에게 모여 있지 않은지, 사고가 났을 때 누가 어떤 순서로 보고받는지. 이런 것들이 문서로 존재하면 회사는 사람이 아니라 절차로 작동한다. 반대로 그렇지 않으면, 회사의 신용은 사람의 평판과 같은 속도로 오르내린다. 이번 주 신용시장이 주식시장보다 먼저 반응한 이유도 여기에 있다. 계약을 읽는 시장은 이야기를 읽는 시장보다 먼저 움직인다.

English Summary

The founder is not what holds a company up — the institution the founder left is

English Summary

On 12 November the chief executive who built Nvidia over 33 years stepped down. Within days about $1.8 trillion of market value had gone, and the stock was roughly 30% below its early-October peak. The question most commentators asked was whether the AI bubble had burst. That question misses the point. What broke was not faith in AI but a governance structure that had delegated a company's valuation to a single person. Nvidia's premium was attached to a personality rather than to an institution, and when the person left, the premium left first - not the earnings. The market priced the gap twice: in equity, with a sixth consecutive weekly decline, the longest since 2012; and in credit, where the yield on Nvidia's 2031 bond rose about 6% in a week and the CDS spread of a neocloud in its orbit passed 1,000 basis points. Equity prices expectations; credit prices contracts. For founders the lesson is that key-person risk is a structural question, not a question of size. Investors and customers eventually ask whether the company can make the same decisions without its founder - and that question is answered by delegated authority, a functioning board, a succession plan and a written record of who approved what. What protects a company in a crisis is procedure, not explanation.

핵심인물 리스크 자가점검 6문항	확인 방법	미비 시 조치
중요 계약에 2인 이상 서명이 필요한가	계약·결재 규정 대조	금액 구간별 공동 서명 규정 신설
이사회가 이해상충을 실제로 심의한 기록이 있는가	최근 4개 분기 의사록 확인	심의 항목·기권 절차 명문화
결제 권한이 한 사람에게 모여 있지 않은가	권한 위임표 점검	한도 분리·정기 재승인
승계 계획이 문서로 있는가	후보·권한 이양 일정 확인	12개월 승계 로드맵 작성
사고 시 보고 체계가 정해져 있는가	비상 대응 절차서	1차·2차 보고선과 시한 지정
대외 커뮤니케이션 권한이 분산되어 있는가	대변인 지정 여부	대표·부대표·법무 3자 체계

결론 **회사를 지탱하는 것은 창업자가 아니라, 창업자가 남긴 제도다**

필자 CONDERI AI산업전략연구실 · 본 칼럼은 공개 보도를 근거로 한 견해이며 투자 자문이 아닙니다.