

Issue Monitor

한국 사모펀드(PEF) 시장 10년과 환경변화

삼정KPMG경제연구원

March 2014



The contacts at Samjung
KPMG in connection with this
report are:

이광열
경제연구원
Partner, 삼정KPMG
Tel: + 82 2 2112 0062
kwangryeoly@kr.kpmg.com

강환우
경제연구원
S. Manager, 삼정KPMG
Tel: + 82 2 2112 7728
hwandoorkang@kr.kpmg.com

박광빈
경제연구원
S.Analyst, 삼정KPMG
Tel: + 82 2 2112 3849
kwangbinpark@kr.kpmg.com

송유정
경제연구원
Analyst, 삼정KPMG
Tel: + 82 2 2112 7464
youjungsong@kr.kpmg.com

| | Page |
|--|-----------|
| Executive summary | 2 |
| 국내 PEF 시장의 성장 | 3 |
| 국내 PEF 운용 사이클의 단계별 현황 및 주요 특징 | 6 |
| ▪ 투자 자금 모집 | 6 |
| ▪ 투자 집행 | 8 |
| ▪ 가치제고 | 9 |
| ▪ 투자 회수 | 10 |
| 국내 주요 PEF 동향 | 11 |
| PEF 관련 규제의 흐름 | 14 |
| 시사점 | 19 |
| <참고> 사모펀드 규제 체계 비교표 | 20 |

본 보고서는 삼정KPMG 경제연구원(주)과 관계회사(이하 "삼정")가 수집한 자료 및 정보를 바탕으로 일반적인 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며 특정시장, 회사, 자산, 또는 사업에 대한 삼정KPMG의 공식적인 견해를 나타내지 않습니다. 본 보고서는 독립적인 제3자에 의해 검토되지 않았으며, 삼정은 자료의 정확성과 완전성을 보장하지 않습니다.

삼정은 본 보고서에 포함된 어떠한 정보에 대하여 직접적 또는 간접적으로 보증이나 보장을 제공하지 않으며, 제3자에 대하여 어떠한 책임도 부담하지 않습니다. 원래 목적과 다른 목적 또는 의도에 따라 본 보고서의 일부 또는 전체의 사용은 엄격히 금지됩니다. 본 보고서는 삼정KPMG의 사전 서면 동의 없이 무단배포, 인용, 발간, 복제될 수 없습니다.

Executive Summary

국내 PEF시장은 2004년 도입 이래 빠른 속도로 성장하였다. 도입 후 10년이 지난 현재, 국내 PEF는 본격적으로 투자회수가 도래하는 시점이면서 적지않은 환경변화에 직면하고 있다. 이에 본 보고서는 PEF가 명실상부한 우리나라 자본시장의 한 축이면서 우리 기업들의 재무적 파트너로 크게 자리매김하기를 바라며, 도입 이후 현재까지의 주요 운용결과를 짚어보고 국내 PE 산업 동향 및 관련 규제의 흐름을 살펴보았다.

■ 국내 PEF, 2004년 제도 도입 후 연평균 29% 이상의 높은 성장세를 보이며 단기간에 급성장

- 국내 PEF는 도입 이후 매년 꾸준히 증가하여 2013년 12월말 기준 총 237개사로써, 총 출자약정액이 44조원에 이르고 연평균 29% 이상의 높은 성장세를 보임

■ PEF 운용별 현황과 주요 PEF 동향

- 최근 들어 M&A 시장에서 PEF의 활동이 확대되고 있는 가운데 '13년 총 M&A 거래에서 PEF의 비중은 11%를 차지 했음
- 그러나 국내 PEF는 단기 매출 및 영업을 통한 차익 실현으로 수익을 창출하는 모습을 보이며 기업의 가치 제고를 통한 수익 창출을 하는 선진 해외 PEF와 대조적인 모습을 보이고 있음
- 투자 회수 측면에서, 국내 PEF는 글로벌 경기불황에 따른 국내 주식시장 부진과 인수·합병(M&A) 및 기업공개(IPO) 시장 침체 등으로 PEF들이 보유자산 처분에 어려움을 겪고 있음. 실제로, 일부 PEF들은 M&A 경쟁에서 승자가 되었지만, 재매각에 난항을 겪고 있는 등 투자자금 회수에 어려움을 겪고 있음
- 국내 주요 PEF들은 각자의 투자전략과 중점 산업을 중심으로 노하우를 쌓아가고 있는 모습을 보이며, 최근 들어 M&A 시장에서 큰 손으로 자리매김하고 있음

■ PEF 관련 규제 동향

- 지난해 12월 금융위원회의 '사모펀드제도 개편방안'과 기획재정부의 'M&A 활성화 방안'으로 규제가 완화됨
- 조성·투자, 관리, 회수 단계별로 PEF의 M&A 시장 참여를 제약하는 요인을 개선함으로써 국내 PEF가 자유롭게 활동·성장할 수 있는 여건이 형성될 것으로 기대되고 있음

■ 양적·질적 성장을 위한 노력 필요

- 국내 PEF는 다양한 바이아웃 경험과 노하우를 축적해 나가야 하며, 또한 다양한 투자자 풀을 구축하여 모집 규모 확대, 가치 제고를 통한 투자 집행, 투자 회수를 통한 수익 실현, 해외 진출을 통한 다양한 투자 기회 발굴 등의 과제를 해결해 나가야 함
- 향후 PE 시장에서 'PEF의 투자 역량 제고'와 '금융당국의 PEF 운용 환경 조성'과 'LP(투자자)의 다양한 자금 출자'를 통해 보다 발전된 PEF 시장을 기대해 볼 수 있을 것임

한국 사모펀드(PEF) 시장 10년과 환경변화

국내 PEF 시장의 성장

국내 PEF*제도는 올해로 10년을 맞았다. 도입 10년 만에 펀드수 237개, 약정액 44조 원으로 빠르게 성장하고 있다. 글로벌 금융위기에 이은 유럽 재정위기로 기업 구조조정 시장이 크게 활성화 되고, 저금리와 경기 불황에 대응한 연기금 등 기관투자자들의 대체투자가 확대되면서 PE 산업이 주목 받고 있다.

* PEF(사모투자펀드):

수익을 추구하는 운용방식
소수 투자자(49인 이하)
로부터 자금을 조달한 후
기업의 의결권 있는 주식
등에 투자하여 경영권
참여를 통해 인수기업의
가치를 제고한 후 매각을
통해 고수익을 추구하는
합자회사 형태의 사모펀드

글로벌 경기침체와 경제 민주화 물결에 밀려 M&A 시장에서 전략적 투자자들의 움직임이 주춤한 사이 최근 들어 PEF가 M&A 시장의 큰손으로 자리매김하고 있다. 또한 현재 공정거래법에 따라 자산이 5조원을 넘는 PEF는 대기업집단과 동일한 규제를 적용받아 의결권이 제한되고, 5년 내 인수한 기업을 처분해야 하는 규제가 올해 안에 없어질 예정이어서 자본시장에서의 PEF의 영향력은 더 커질 것이다.

특히 올해는 PEF가 보유한 자산의 매각 시점이 도래되는 시기일 뿐 아니라, 유동성 확보가 필요한 보유 자산에 대한 매각 증가까지 예상되는 시기이다. 따라서 지난 10년간 성장한 국내 PEF 시장의 동향과 주요 PEF의 포트폴리오를 분석하고, 관련 규제의 흐름을 살펴봄으로써 앞으로 10년간 전개될 국내 PEF시장의 변화를 조망할 필요가 있다.

사모투자펀드회사는 2004년 '간접투자자산운용업법'의 개정을 통해 탄생한 사모펀드로써, 이 제도는 M&A를 통해 구조조정을 촉진하고 투자자에게 다양한 투자자산을 제공함으로써 자산운용업의 발전을 추구하고자 도입되었다.

국내 PEF는 도입 이후 매년 꾸준히 증가하여 2013년 말 기준 PEF등록 수가 총 237개사로서, 출자약정액이 44조원에 이르는 등 2004년 제도 도입 이후로 연평균 29% 이상의 높은 성장세를 보이며 단기간에 급성장 하였다. 이와 같이 PEF의 성장 배경에는 연기금의 역할이 주요했다.

< 등록 PEF 수 및 약정액 추이>



Source: 금융감독원

한국 사모펀드(PEF) 시장 10년과 환경변화

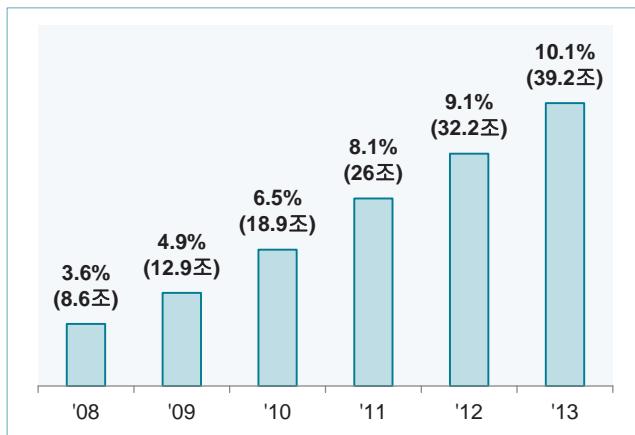
성장 요인 : 연기금의 대체투자 규모 확대

* LP(Limited Partner):

유한책임사원(투자자),
재무적 투자자로서 출자액
범위에서만 PEF투자
결과에 책임을 지는
소수의 고액 개인투자자
및 기관투자가

국내 PEF 시장의 주요 LP(투자자)*는 연기금, 공제회, 은행, 보험사 및 캐피탈 등을 꼽을 수 있다. 이 중 국내 연기금에 대한 자금 의존도가 높은 편이다. '13년 기준 국민연금의 PEF 투자 규모는 11.1조 원으로 PEF 총 출자 규모의 21%에 해당한다. 그러나 국민연금의 PEF를 비롯한 대체투자 비중은 10.1%로 미국(25%), 스위스(28%), 캐나다(20%)와 비교해 볼 때 매우 낮은 수준이다. 세계 4대 연기금에 꼽히는 국민연금의 자산에서 PEF 투자가 차지하는 비중은 2% 수준에 머물고 있다.

<국민연금 대체투자 부문 비중 현황>



Source: 금융감독원

<국민연금 PEF투자 규모 추이>



Source: 금융감독원

그렇지만 현재 글로벌 저금리 기조 속에서 국민연금을 필두로 국내 주요 연기금이 주식, 채권 등 전통적인 투자 방식으로는 수익 창출의 한계를 느끼고 장기적인 투자에 관심을 보이고 있다. PEF와 같이 공개시장(Public Market)을 통하지 않고 협상을 통해 유가증권, 실물자산 등에 투자하여 수익을 추구하는 운용방식인 대체투자를 확대하고 있다.

실제로, 국민연금은 2013년 1조 750억원 규모의 PEF 및 벤처캐피탈에 기금을 출자했다. 공적기금으로 토종 PEF를 육성했다고 할 수 있으나 대체투자가 활성화된 다른 국가의 연기금 투자 비중을 볼 때 국내 PEF 시장 규모가 확대될 수 있는 여지가 충분히 있음을 시사한다.

성장 여력 : GDP 대비 PE 침투율

* PE 침투율
(PE Penetration Rate):
1년간의 PE 투자액을
해당년도 GDP로
나눈 지표

우리나라 PEF 시장이 지속적인 성장세를 이어갈 가능성에 대해 PEF 시장의 성숙도와 이에 따른 추가 성장 가능성을 개략적으로 살펴볼 수 있는 지표인 PE침투율(PE Penetration Rate)을 비교해 보면 PE의 선도국가인 미국과 영국의 PE침투율은 과거 2년간 (2010-2011) 각각 1.05%, 1.02%의 PE침투율을 보여주는 반면 우리나라는 선도국의 1/20 수준인 0.05% 수준을 보여주고 있다.

< 주요 국가별 PE 침투율 >



Source: 금융감독원, EMPEA, 2010년 및 2011년 2년 자료의 평균치

물론 국내 PEF 시장 규모가 미국이나 영국 수준으로 근접할 것이라는 보장은 없다. 그 이유는 잘 알려진 바와 같이 PEF는 기본적으로 M&A를 수행하는 주체 중 하나이고, M&A 시장은 경제 규모와 더불어 그 나라의 독특한 법률체계, 지배구조, 기업의 지분구조 등 다양한 요소들이 복합적으로 작용하여 M&A 활동 수준이 결정되는 것이기 때문이다. 그러나, 최근 국내 M&A 활성화를 위한 규제완화 환경으로 볼 때 PE침투율의 국가 간 수치 비교는 기본적으로 국내 PEF 시장이 추가 성장할 여지가 충분히 있음을 시사하고 있다.

다음 장에서는 PEF의 운용구조인 '자금모집-투자집행-가치제고-투자회수(Exit)'별로 국내 PEF 시장의 최근 동향과 특징을 살펴보고자 한다.

국내 PEF 운용 사이클의 단계별 현황 및 주요 특징

앞서 설명한 바와 같이 시장의 외형은 급격히 성장했지만 PEF 운용사들 간의 경쟁은 더 치열해졌다. PEF 운용의 주요 사이클은 (1)투자자금모집 – (2)투자집행 – (3)기업가치제고 – (4)투자회수 순으로 볼 수 있다.

< PEF 운용의 주요 사이클>

1 투자 자금 모집

투자자(LP)와 출자약정 체결, GP도 일부 출자하여 PEF설립

2 투자 집행 (기업인수)

투자 대상을 선정하여 기업인수(경우에 따라 차입·공동투자)

3 기업 가치 제고 (구조조정)

구조조정/경영 혁신을 통한 경영 효율화, 현금 흐름 위주의 경영

4 투자회수 (매각, IPO)

매각, 상장을 통해 이익 실현하여 배분



매년 PEF 신규자금은
안정적으로 유입 중

투자 자금 모집

국내 PEF 시장의 자금모집은 매년 꾸준히 증가하고 있다. 2013년 말 기준으로 7.4 조원이 모집되면서 제도도입 이래 최대규모의 신규자금이 모집되었던 2012년(9.7조원)에 이은 2번째 규모의 출자 약정액이 모집되었다. 대형 기관투자자들이 저금리, 주식시장의 불황 등을 극복하기 위해 주식 및 채권에 대한 전통적 투자방식에서 대체 투자인 PEF 투자규모를 확대하였는데 이는 한국형 PEF제도가 도입된 지 10년 만의 변화라고 볼 수 있다.

< 연도별 신규 모집 자금 (총출자약정액) 추이>

| 구 분 | '07년 | '08년 | '09년 | '10년 | '11년 | '12년 | '13년 |
|----------|------|------|------|------|------|------|------|
| 한국(조원) | 2.8 | 5.6 | 5.7 | 7.3 | 6.5 | 9.7 | 7.4 |
| 세계(십억달러) | 668 | 680 | 306 | 275 | 266 | 249 | - |

Source: 금감원, Preqin

이러한 양적인 PEF의 성장과 더불어 국내 PEF의 자금모집과 관련된 다른 큰 특징은 출자약정액 1천억원 미만의 소형 PEF가 차지하는 비중이 과반에 해당하는 것이다. 2013년 말 기준 1천억원 미만의 PEF 수는 전체 237개 PEF 중 48%에 해당하는 114개이다. 반면 3천억원 이상의 대형 PEF는 47개로 20%, 1천~3천억원의 중형 PEF는 76개로 32%를 차지하고 있다.

< 출자약정액 규모별 PEF 수 및 비중 >

| 규모 | 출자 약정액 | PEF 수 (비중) |
|----|---------|------------|
| 대형 | 3천억원 이상 | 47 (20%) |
| 중형 | 1천~3천억원 | 76 (32%) |
| 소형 | 1천억원 미만 | 114 (48%) |

Source: 금감원, Preqin

한국 사모펀드(PEF) 시장 10년과 환경변화

* 블라인드 PEF:

PEF 설립시 투자대상을 정하지 않고 GP의 운용능력을 기초로 투자자를 모집한 후 투자대상을 선정하는 PEF

* 프로젝트 PEF:

특정 기업을 투자대상으로 사전에 정하고 설립되는 PEF

국내 PEF 시장에서 중소형 규모의 PEF 비중이 높은 것은 운용 초기 단계인 운용사 GP에 의해 시도되는 중소형 프로젝트 펀드 수요가 많았기 때문이다. 통상 시장이 성숙되고 GP 평판 시장이 형성되면서 블라인드 PEF*가 대부분을 차지하지만, 국내 PEF 시장은 초기 단계인 만큼 신규 진입한 GP가 손실방어의 일환으로 중소형 프로젝트 PEF*를 운용하고 있는 것으로 보인다.

국내에서 운용되는 PEF는 크게 독립계 PEF와 금융계 PEF로 나눌 수 있다. 도입초기 단계에는 은행 및 증권 등 금융회사의 PEF 활동이 많았으나, PEF 전 담 운용사의 비중이 점차 확대되면서 독립계 PEF가 PEF 시장의 주도세력으로 활약하고 있다. 출자약정액 기준, MBK파트너스는 6조 4천억원 규모의 자금을 모집하여 국내 PEF 가운데 1위를 차지했다. 뿐만 아니라 보고인베스트먼트와 IMM PE는 국내 PEF 1세대로 지속적인 성장을 하고 있으며, 진대제 前 정보통신부 장관이 이끄는 스카이레이크와 모건스탠리 출신 한상원 대표가 운영하는 한앤컴퍼니는 신흥강자로 부상하여 독립계 PEF의 위상을 높이고 있다.



PEF 전담 운용사의
비중이 점차 확대되는
추세

<PEF 운용사 순위 (출자약정액 '13년 12월 누계 기준)>

| 순위 | GP | 출자약정액(억원) | 운용 PEF 수(개) |
|----|-----------------|-----------|-------------|
| 1 | MBK파트너스 | 63,734 | 16 |
| 2 | 한국산업은행* | 59,156 | 11 |
| 3 | 미래에셋자산운용* | 20,255 | 5 |
| 4 | 보고인베스트먼트그룹 | 17,833 | 5 |
| 5 | 맥쿼리코리아오퍼튜니티즈운용* | 17,642 | 2 |
| 6 | 연합자산관리* | 16,330 | 4 |
| 7 | 중소기업은행* | 14,070 | 12 |
| 8 | 신한프라이빗에쿼티투자자문* | 12,782 | 2 |
| 9 | KTB투자증권* | 11,708 | 6 |
| 10 | IMM프라이빗에쿼티 | 11,587 | 5 |
| 11 | 이큐파트너스 | 11,035 | 3 |
| 12 | 스틱인베스트먼트 | 9,342 | 3 |
| 13 | 스카이레이크인큐베스트 | 8,993 | 8 |
| 14 | 큐캐피탈파트너스 | 8,572 | 6 |
| 15 | 한앤컴퍼니코리아 | 7,921 | 1 |

Source: 금융감독원

(*)는 금융계 PEF - 금융지주 or 금융기관 토대의 사모펀드

한국 사모펀드(PEF) 시장 10년과 환경변화

투자 집행

* 바이아웃:

경영참여형 투자전략의 하나로 투자대상기업의 지분이나 핵심자산의 매수를 통해 경영권을 확보하고 기업가치를 증대시킨 후, 자본이나 자산을 매각하여 고수익을 실현

* 프로젝트 PEF:

부채와 지분투자의 중간 성격을 가진 전환사채(CB), 신주인수권부사채(BW) 등에 투자하는 전략

일반적으로 PEF투자는 투자전략에 따라 벤처캐피탈(Venture Capital), 바이아웃(Buyout)*, 메자닌(Mezzanine)* 및 현금흐름에 문제가 있는 부실기업의 채권에 투자하는 부실채권투자(Distressed debt investing)로 구분할 수 있다.

국내 PEF는 바이아웃을 유도하기 위해 도입이 되었기 때문에 바이아웃 형식의 투자방식이 가장 적극적으로 진행되어 왔다. 국내 PEF의 주요 활동만 살펴보더라도 대부분의 투자운용전략이 M&A를 통한 바이아웃 전략으로 분석된다.

2013년은 사모펀드 도입 아래로 PEF의 M&A 딜이 가장 많이 성사된 해였다. 저성장 저금리 기조 속에서 대체투자방안으로 기관투자자들이 PEF와의 협력을 확대했기 때문이다. 시장조사기관 딜로직에 따르면 PEF에 의한 딜은 전체 M&A딜의 11%를 차지했다. 이는 2011년 PEF가 전체 M&A딜의 1.3% 비중을 차지하던 것과 비교하였을 때 크게 증가한 수치다.

2013년부터 현재까지의 상위권 딜을 살펴보면 M&A 시장에서 PEF의 역할은 더욱 두드러진다. 국내 최대 사모투자전문회사로 꼽히는 MBK파트너스는 2013년 한해에만 ING생명보험, 웅진코웨이, 네파, 고메다를 연이어 인수하여 토종 PEF의 저력을 보여주었다. 뿐만 아니라 스틱인베스트먼트와 하나대투증권 PE 컨소시엄은 지난 2월 방위산업체인 LIG넥스원 지분 49%를 인수했다. 이 외에도 금융계 PEF로 구분되는 신한 PE가 SK인천석유화학을 인수했으며, IMM PE가 한진해운 신항만을 인수했다.

<'13~'14년 PEF가 참여한 주요 M&A 현황 >

| 인수대상기업 | PEF | 거래규모 | 거래종료 |
|------------|--------------|-------------|----------|
| ADT캡스 | 칼라일 | 약 2조 664억원 | 2014. 3 |
| ING생명 한국법인 | MBK Partners | 약 1조 8400억원 | 2013. 12 |
| 로엔엔터테인먼트 | 어피니티 | 약 2659억원 | 2013. 9 |
| 웅진식품 | 한앤컴퍼니 | 약 1150억원 | 2013. 9 |
| 한진해운 신항만 | IMM PE | 약 3000억원 | 2013. 7 |
| SK 인천석유화학 | 신한PE | 약 8000억원 | 2013. 7 |
| 네파 | MBK Partners | 약 9700억원 | 2013. 4 |
| 고메다 | MBK Partners | 약 5000억원 | 2013. 2 |
| LIG넥스원 | 스틱인베스트먼트 | 약 4000억원 | 2013. 2 |
| 웅진코웨이 | MBK Partners | 약 1조 1914억원 | 2013. 1 |

Source: 더벨, 블룸버그, 삼정KPMG 경제연구원 재구성

한국 사모펀드(PEF) 시장 10년과 환경변화

2014년은 외국계 PEF와 국내 PEF간의 대결이 어느 해보다도 치열해질 것으로 전망된다. 먼저 외국계 PEF의 본격 진출을 알린 칼라일의 ADT캡스 인수를 시작으로 KKR 및 국내에서 입지를 굳히고 있는 어피니티등 외국계 PEF들이 한국팀을 따로 꾸리며 본격적인 진출을 노리고 있기 때문이다. 이에 맞춰 국내 PEF의 움직임도 활발해 질 것으로 보인다. 먼저 보고-동양생명 컨소시엄이 LIG손해보험 인수에 나섰고, IMM PE는 현대상선 LNG사업 부분 인수를 진행 중이다. 또한 스카이레이크 및 한앤컴퍼니도 안정된 출자 약정액을 통한 신규투자를 준비 중이다.

<주요 PEF의 최근 활동 및 예상활동>

| 사모투자회사 | 최근 투자 활동 | 2014년 예상 활동 |
|---------|---------------------------|-------------------------------|
| MBK파트너스 | ING생명인수 완료 | 테크페솔루션 매각진행, C&M매각준비 |
| IMM PE | 할리스커피, 포스코특수강, 한진해운신항만 | 농우바이오, 현대상선 LNG사업부분 우선협상자 |
| 보고펀드 | 동양생명 인수, 에누리닷컴 인수 시도 | 연기금 펀드조성, LIG손보 딜 참여, 아이리버 매각 |
| 칼라일 | 약진통상 인수 | ADT캡스 인수확정, 추가투자 집행 |
| KKR | 이노션 투자검토, 60억 달러 아시아펀드 조성 | OB맥주 매각 |
| 어피니티 | 로엔엔터인수, 블라인드 4호펀드 조성 | OB맥주 매각 |
| 한앤컴퍼니 | 한진해운 벌크선 사업부 인수 | 코웨이 홀딩스 IPO로 투자금 회수 |
| 큐캐피탈 | 동부익스프레스, 광주은행 인수 시도 | 정책금융공사 블라인드 펀드조성 |
| 스카이레이크 | 새블라인드 펀드조성 | 포스코에너지 매각 및 신규투자 진행 |
| KTB PE | 정책금융공사 펀드조성, 동양매직 인수 포기 | 전진중공업 매각실시, 동부익스프레스 협상진행 |

Source: 더벨 M&A list, 삼정KPMG 경제연구원 재구성

가치제고

PEF 투자 수익률은 일반적으로 시장평가배수증가, 레버리지, 매출 증가 및 이익률 개선의 4가지 요소로 구성된다. 시장평가배수증가란 펀더멘털의 변화 없이 시장상황에 따른 가치평가 배수의 증가에 의해 수익이 창출되는 경우다. 보통 시장평가배수증가로 수익을 창출할 경우 IPO를 통한 방법으로 차익을 실현하는 경우가 많다. 반면 매출증가와 이익률의 개선은 펀더멘털의 개선이라고 볼 수 있다.

‘**국내 PEF는 단기 매출 및 영업을 통한 차익 실현에 급급...**
가치제고에 의한 수익을 창출하는 해외 PEF는 대조적

국내 PEF 투자 시 차입비율을 규제하는 국내 투자환경 상 국내 PEF의 투자 수익률은 상대적으로 제한적이다. 또한 전반적으로 국내 PEF들의 피 투자기업 보유 기간이 상대적으로 짧은 2~3년(해외의 경우 5~10년) 정도로 추정되어 ‘가치제고’, 즉 경영권의 적극적인 참여로 기업의 펀더멘털 제고를 통한 성장 수익은 그리 크지 않은 것으로 판단된다. 해외의 대표적인 PEF인 BlackStone, KKR, 칼라일 그룹에서는 수익률의 절반 이상이 ‘가치제고’에 의한 ‘수익창출원’임을 고려할 때 국내 PEF는 단기 매출증가와 영업이익을 통한 수익 실현에 급급한 양상을 엿볼수 있다.



올해는 PEF 만기 도래
예정인 투자 회수가
집중되는 시기



일부 PEF는 M&A
이후 매각에 어려움을
겪고 있어...신규 추진
투자자금 유치에 위협
요인

투자 회수

마지막으로 투자회수를 살펴보면, 국내 PEF의 경우 초기 설립된 PEF를 중심으로 투자회수에 가시적인 성과가 나타나고 있다. 비록 2012년에는 글로벌 경기 침체영향으로 보유자산 처리가 어려워 2.1조원의 투자회수액을 기록했으나, 2013년에는 전년대비 1.6조원 증가한 3.7조원을 회수하였다. 이는 제도도입 초기('05~'08)에 조성된 PEF들의 만기(일반적으로 5~8년)에 따른 해산 증가에 기인한 것이다.

<연도별 PEF 해산 및 투자 회수액>

| 구 분 | '04~'10년 | '11년 | '12년 | '13년 | 누적액 |
|-------------|----------|------|------|------|------|
| 해산 PEF 수(사) | 14 | 10 | 15 | 34 | 73 |
| 회수액(조원) | 2.7 | 3.8 | 2.1 | 3.7 | 12.3 |

Source: 금감원

그러나 올해 본격적인 회수시기가 도래하면서 대다수의 PEF는 재매각 난항을 겪고 있는 등 투자자금 회수에 어려움을 겪는 상황도 발생하고 있다. 지난 2006년 동양생명의 주식을 인수한 보고펀드는 꾸준히 매각을 추진했지만 매각 무산으로 오히려 최대주주로 묶여 있다. MBK파트너스 역시 2007년 맥쿼리와 함께 인수한 C&M 매각에 어려움을 겪고 있다. 작년 말에 C&M을 매각할 예정이었지만 국내 케이블TV 산업의 부진으로 사실상 매각이 좌절되었다.

아울러 PEF 투자에서 실패로 평가 받는 사례들도 나타나고 있다. 산업은행이 중소·중견 기업의 회생을 지원하기 위해 만든 1,000 억 원 규모의 KDB던어라운드 PEF가 첫 투자 대상 기업인 재봉기 생산 전문업체 썬스타의 자금 사정이 악화되면서 경영난을 겪고 있어 투자 손실을 겪고 있다. 또한 2007년 IWL파트너스의 '리딩투자증권-영풍저축은행' 인수는 저축은행과 증권사라는 투자업종 선택의 한계로 결국 선순위 출자자가 투자자금을 모두 날리는 사태를 맞이했고, 아이스템파트너스의 한국토지신탁 인수는 초기 매입가격이 높아 수년째 차익실현이 지연되는 일이 벌어지기도 했다.

PEF의 재매각 실패는 단순 수익에만 영향을 미치는 것이 아니다. 실제 PEF가 매각에 실패하면 명성에 악영향을 끼쳐 신규 투자자금 유치에도 영향을 받는다. 또한 계약 기간을 넘길 경우 소송에 휘말릴 수 있는 리스크가 상존하는 실정이다.

물론 2013년 7월 초, 미래에셋나이스PE가 로젠택배 인수 2년 6개월 만에 초기 투자금 2배를 회수하는 등 긍정적인 평가를 받는 투자회수 성공 사례도 있다. 최근에는 외국계 PEF인 어피니티와 KKR이 OB맥주를 AB인베브에 매각하면서 PEF에 대한 부정적인 국민정서를 바꿔놓고 있다. 어피니티와 KKR은 OB 맥주에 전문 경영인을 투입, 획기적인 전략을 통해 기업의 가치를 제고함으로써 4조원의 매매차익을 실현하는 기염을 토해내 국내 PEF사에 많은 시사점을 제공하고 있다.

국내 주요 PEF 동향

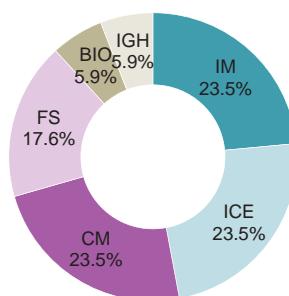
2004년 도입 이후 운영 경험과 노하우를 쌓아가고 있는 국내 PEF들이 늘어나고 있으며 M&A 시장에서도 두각을 나타내고 있다. 최근 들어 국내 PEF들이 전문화되어, PEF마다 추구하는 전략과 산업이 차별화되고 있는 모습이다.

“

MBK파트너스...
동북아 지역
대표적 PEF로
자리매김

MBK파트너스
주요 인수기업 현황

| 인수기업 | 금액(억원) |
|--------------------------|--------|
| Universal Studios Japan | 23,000 |
| C&M | 14,600 |
| 웅진코웨이 | 11,914 |
| 네파 | 9,700 |
| Yayoi | 8,112 |
| 고메다 | 6,000 |
| Techpack Solutions | 4,000 |
| C&M 강남/울산 방송 | 3,930 |
| ING 생명보험 | 18,400 |
| Invoice | 1,884 |
| HK 저축은행 | 1,117 |
| New China Life Insurance | 1,115 |
| 영화엔지니어링 | 1,000 |
| 한미캐피탈 | 871 |
| 타사기 | 800 |
| Beijing Bowei 공항지원 | 비공개 |
| GSEI | 비공개 |

MBK파트너스
산업별 포트폴리오

Source: 더벨 M&A list, 블룸버그

MBK파트너스:

국내 토종 PEF인 MBK파트너스는 2013년 기준 약 8조 원의 운용자산을 보유하고 있으며, 이는 전체 PEF중 가장 큰 규모이다. MBK파트너스는 동북 아시아 지역권에 집중하며 철저하게 현지전략을 앞세워 투자를 진행하고 있다. 주로 바이아웃 형태로 진행하며, 전문화로 강점이 있는 텔레콤, 미디어, 소비재, 금융 산업에 투자하고 있다. 또한 안정적인 현금 유동성을 보유하고 있어 조단위의 메가딜에도 참여하는 등 '국내 사모펀드업계의 국민연금'이라는 별칭을 얻고 있다. 뿐만 아니라 MBK파트너스의 회장인 김병주 회장의 막강한 네트워크를 통해 해외 연기금 등 많은 해외자본을 끌어와 한국을 넘어 동북아의 대표적 PEF중의 하나로 자리매김 하고 있다.

<MBK파트너스 투자 특징 및 전략>

| | |
|----|--------------------------------|
| 지역 | ▪ 동북 아시아 지역 |
| 형태 | ▪ 바이아웃 형식 |
| 산업 | ▪ 텔레콤, 미디어, 소비재, 금융 서비스에 집중 투자 |
| 특징 | ▪ 안정적인 현금 유동성/ 메가딜 참여 빈도 多 |

2013년에도 MBK파트너스의 가시적인 성과를 확인할 수 있다. MBK는 해당해에 상위 50개 M&A에서 5개의 딜에 이름을 올려 전체 PEF중 가장 큰 거래규모를 기록했다. MBK는 상반기 웅진코웨이(41%)를 1조 2,000억원에 인수하고, 일본 커피업체인 고메다를 6,000억원에, 아웃도어 브랜드인 네파(89%)를 1조원에 연이어 인수하여 저력을 보여줬다. 또한 지난해 말 ING생명 한국법인을 인수하면서 기존 한미캐피탈 및 HK저축은행과 더불어 금융업 비중을 높이고 있다.

MBK파트너스의 포트폴리오를 산업별로 살펴보면, 제조(IM)과 소비재(CM), 정보통신·엔터테인먼트(ICE) 산업이 23.5%로 가장 많은 비중을 차지하였으며, 금융업(FS)이 17.6%로 뒤를 이었다. 특히 2013년에 소비재 산업 비중과 금융업 비중을 높여 기존 강점이었던 텔레콤, 미디어 산업 중심의 투자에서 탈피하는 모습을 보여주고 있다.



IMM PE ... 최근
할리스 커피
지분인수로 소비재
산업 투자 가속화

IMM PE:

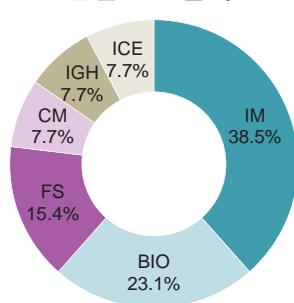
IMM PE는 구조조정 전문회사 IMM인베스트먼트에서 2006년 PEF 부분으로 따로 분리되어 설립되었으며 2014년 2월 기준, 1조 2천억원 규모의 출자약정액을 보유하고 있다. 적극적인 경영 참여를 전제로 한 Growth Capital을 투자 전략으로 삼고 있으며 500~3,000억원 규모의 중대형 딜을 타깃으로 하고 있다. 하지만 실제로 최근까지 진행한 모든 투자를 살펴보면 경영권을 수반하지 않는 소수지분 투자가 많았다.

<IMM PE 투자 특징 및 전략>

- ✓ Growth Capital 투자 (성장 단계 기업의 성장성에 투자하는 방식) 주력
- ✓ 중대형 기업을 주력 투자 대상으로 선정
- ✓ 소수 지분 투자로 안정성 제고
- ✓ 사적 거래(Private Deal) 집중

IMM PE는 2012년까지 바이오, 제약산업에 집중하는 양상을 보였다. 정부가 신성장동력 사업으로 제약산업을 선정한 기조에 맞추어 한독약품 (50%), 알보젠코리아(33%) 등 제약 및 바이오 기업에 투자했다. 하지만 2013년 이후 투자를 다각화하는 모습을 보여주었다. '13년 7월초 국내 커피전문점 '할리스커피' 지분의 60%인 350억원 규모의 매입을 진행했으며, 포스코 특수강에도 1,250억원의 투자를 실시했다. 또한 '13년 7월 한진해운 신향만에 3,000억원의 투자를 진행하였으며, 2014년 현대상선 LNG 사업부문 인수의 우선협상자로 지정되어 투자범위를 넓히고 있다.

IMM PE 산업별 포트폴리오



< IMM PE 주요인수기업 현황 >

| 인수기업 | 금액(억원) | 인수기업 | 금액(억원) |
|----------------|--------|--------|--------|
| *두산 DST | 2,160 | 한독약품 | 570 |
| *KAI(한국항공우주산업) | 947 | 할리스 | 350 |
| 캐프 | 600 | 셀트리온 | 189 |
| 알보젠 | 600 | CJ 미디어 | 28 |
| 한진해운신향만 | 3,000 | 포스코특수강 | 1,250 |

Source: 더벨 M&A list, 블룸버그

보고인베스트먼트그룹:

“

보고인베스트먼트 ...
1천억~3천억원 규모
직접 투자 선호...
금융·기술산업 집중

보고인베스트먼트 그룹은 2005년 설립된 대한민국 최초의 PEF로 외환위기 이후 구조조정과 은행 매각을 담당했던 변양호 전 재정경제부 국장이 만든 토종 펀드라 할 수 있다. 보고인베스트먼트는 기본적으로 경영참여를 전제로 하는 바이아웃전략을 기반으로 한다. 또한 경쟁자에 비해 확실한 우위를 점할 수 있는 경우에만 '제한적 경쟁 입찰에 참여'하는 전략과, 한국기업의 해외진출 과정에서 창출되는 기회를 포착하여 수익창출을 제고하려는 전략을 구사하고 있다.

<보고인베스트먼트 투자 특징 및 전략>



바이아웃 및 경영참여를 전제로 한 전략적 지분투자



우위를 점하는 '제한적 경쟁 입찰 참여'



한국기업의 해외진출 과정에서 창출되는 기회 포착

보고인베스트먼트그룹
주요인수기업 현황

| 인수기업 | 금액(억원) |
|-------|--------|
| 아이리버 | 600 |
| 버거킹 | 1,100 |
| LG실트론 | 7,078 |
| 동양생명 | 9,955 |

보고인베스트먼트는 주로 금융과 기술 산업에 집중 투자하고 있다. 이중 2006년에 첫 투자를 실시하여 2011년에 투자회수 한 노비타와 2009년 투자를 실시하여 2012년 투자회수 한 BC카드의 투자가 대표적 성공사례로 꼽힌다. 총 654억원을 투자해 노비타를 인수한 보고펀드는 CEO 및 CFO 신규선임을 통한 펀더멘탈 강화로 두 배 가까운 이익을 내며 비데업체 노비타를 매각했다.

하지만 최근 보고펀드는 ING생명 인수와 관련하여 MBK파트너스와 경합에 밀려 그 명성에 금이 갔다. 보고펀드는 ING생명 인수건의 트라우마를 벗기 위해 LIG손해보험 인수건에 총력을 다할 것으로 예상된다.

국내 주요 PEF 동향으로 본 시사점

지금까지 살펴보았듯이, 최근 들어 PEF들은 투자 대상 산업과 투자 전략이 점차 전문화되어 가는 모습을 보이고 있다. PEF는 제도 도입 이후 10년을 맞이하는 시점에서 일정 수준의 경험과 노하우를 쌓아 가며 M&A시장에서 활약 하고 있다.

하지만 투자회수 단원에서 언급했듯이 모든 상황이 장밋빛인 것만은 아니다. 올해를 기점으로 지난 2005년에 조성된 펀드의 대부분이 만기가 도래한다. 즉, 현재 양적으로 급성장한 PEF는 향후 더욱 질적으로 성장할 수 있을지에 대한 '기로'에 서있는 상황인 것이다. 따라서 올해 PEF의 성과는 향후 해당 시장의 성장을 가늠할 수 있는 바로미터의 역할을 할 것으로 기대된다.

“

올해 PEF의 성과는
향후 성장을 가늠할
수 있는 바로미터

PEF관련 규제의 흐름

국내 PEF시장은 선진국과는 달리 진입·운용 등에 엄격한 규제를 해 온 것이 사실이다. 사모펀드에 대한 과도한 규제환경은 향후 성장의 걸림돌로 작용될 수도 있다는 점을 고려하여 금융위원회는 부작용을 최소화하면서 사모펀드가 활성화될 수 있도록 제도의 전면 개편안인 '사모펀드제도 개편방안'을 '13년 12월에 발표했다. 최근 공청회를 거친 금융위원회 업무보고에 따르면 사모펀드제도 개편과 관련된 자본시장법 개정안은 내달중 입법 예고될 계획이다.

사모펀드(PEF)제도개편안의 주요 사항은 계열 규제 완화, 최소투자한도 제한, 공모재간접펀드의 도입, 운용규제 완화, 설립형태 완화 및 다양화 등으로 요약된다. 동부·현대·한진그룹 등이 유동성 확보를 위해 매각계획을 발표했고, 공기업 개혁과정에서 상당수 매물이 등장할 것으로 예상됨에 따라 규제 완화를 통해 M&A 시장에 모험자본 공급을 확대하고 선제적 기업구조조정을 촉진하겠다는 취지를 담고 있다.

또한 정부는 '14년 3월 6일 '경제혁신 3개년 계획'의 3대 핵심전략 중 '역동적인 혁신경제' 달성을 세부실행과제로 마련한 'M&A 활성화 방안'을 발표했다. 조성·투자, 관리, 회수 단계별로 PEF의 M&A 시장 참여를 제약하는 요인을 개선함으로써 국내 PEF가 자유롭게 활동·성장할 수 있는 여건이 형성될 것으로 기대된다.

규율체계 재정립: 사모펀드의 단순·명료화, 장기적으로는 일원화 목표

“
**자본시장의 역동성
제고를 위한
'사모펀드제도 개편
방안' 마련**

먼저 사모펀드 규율체계를 현행 4개(일반사모펀드, 해지펀드, PEF, 기업재무안정 PEF)에서 해지펀드(전문투자형 사모펀드)와 PEF(경영참여형 사모펀드)로 단순화한다. 기존의 다기화 되어있는 유형은 복잡한 인허가 체계 등으로 규제의 정합성이 부족하며, 규제차익이 발생할 우려가 높다. 이러한 복잡한 측면과 규제 등은 향후 사모펀드 시장의 성장 제약 요인으로 작용할 수 있으므로 궁극적으로는 규제장벽을 없애고 사모펀드시장간의 융합을 유도하여 규율체계를 일원화하는 것을 목표로 하고 있다.

일반 투자자의 직접투자 제한·공모재간접펀드 도입을 통한 간접투자 활성화

규제완화는 그에 따른 위험을 투자자가 감수할 능력이 있다는 것을 전제로 하고 있으므로 사모펀드제도 개편방안에는 전문투자자로 사모펀드 투자자격을 제한하는 내용이 포함되었다. 모든 사모펀드에 대해 동일한 투자자 요건을 적용하여 기관투자자 등 사모적격투자자에 한하여 투자를 허용한다. 이를 위해 기존 법인 20억, 개인 10억이었던 최소투자한도를 5억원 이상 개인 및 법인으로 하향화한 것이 특징이다.

한국 사모펀드(PEF) 시장 10년과 환경변화

사모펀드에 대한 일반투자자 수요는 사모펀드에 투자하는 공모재간접펀드 허용을 통해 흡수할 계획이다. 일반 개인투자자의 직접 투자를 제한하는 대신 공모재간접 형태의 사모펀드 투자 허용으로 개인투자자의 사모펀드 투자가 사실상 가능해짐에 따라 소액투자자 중심 사모펀드 투자 증가가 예상되며, 금융회사 입장에서도 관련 신규 상품 출시 및 판매 등에 따른 신규 고객 확보의 기회로 작용할 것으로 보인다.

사후보고제로 일원화하여 운영 · 상법상 합자조합 설립 추가 허용

PEF 설립규제는 설립 등기 후 2주 이내 등록의무로 규정되어 있었으나 출자 및 투자가 등록 이후 이루어지고 있어 사실상 사전등록제로 운영되었다. 이러한 사전등록의무는 시장현실에 맞지 않는 측면이 있으므로 설립 후 14일 이내에 금융위원회에 보고하도록 개선된다. 보고를 받은 후 투자자보호 차원에서 금융감독원이 사모펀드의 기본요건 충족여부를 심사하고, 보고의무 위반자에 대해서는 벌칙을 부과하는 내용을 포함한다.

이와 함께 2004년 PEF 도입 당시 상법 개정 미비로 합자회사형 PEF 설립만 가능하도록 했던 현행과 함께 상법상 합자조합('12년 상법에 도입) 설립을 추가 허용하는 등 설립형태를 다양화하여 자율성을 제고한다. 합자회사의 경우 정관·회사 법적 규율이 적용되지만, 합자조합은 조합원과의 계약·계약법적 책임을 따르므로 투자목적과 전략에 따라 PEF 설립 형태가 다양해질 수 있게 된다.

운용에 대한 각종 규제 완화 · 영업양수도 방식 허용

자산운용 유형에서 가장 많은 규제가 완화된다. PEF의 경우 현행 최소 투자한도 규제(출자금 50%이상 주식투자, 투자대상기업 주식 10% 이상 취득) 외에는 부동산, 증권 등 대부분이 금지되어 있었으나 순자산의 50% 이내에서 허용한다.

기존에 가능하지 않았던 부동산 투자, 비지배목적 증권 투자, 파생상품 투자 및 채무보증 담보제공 등이 가능해지므로 투자대상 확대에 따른 PEF 중심의 시장 활성화가 예상된다. PEF가 투자대상 부족 등으로 LP로부터 자금을 약정 받고도 이행하지 못하는 일이 빈번하게 발생했던 점을 감안 시 업계에 상당한 실익이 있을 것으로 평가된다.

'14년 2월 금융위원회 업무보고에서 추가된 영업양수도 방식거래 참여 허용은 PEF가 투자대상 기업의 특정사업부를 별도로 인수하는 거래를 활성화시킬 것으로 예상된다. 현재는 PEF가 기업의 지분증권만 인수할 수 있으나 영업양수도가 허용되면 PEF가 원하는 사업부문만 바로 살 수 있게 된다.

한국 사모펀드(PEF) 시장 10년과 환경변화

공정거래위원회에 따르면 지난해 영업양수도 규모는 15조 3,636억 원으로 전체 기업 M&A의 9.3%를 차지했다. 또한 대기업은 자본시장법상 PEF 출자 한도(30%) 및 의결권 제한이 있어 PEF에 투자자(LP)로 참여하는 것을 꺼려 왔으나, PEF가 영업양수도를 위해 상법상 일반회사를 설립하는 것이 허용되면 대기업과 PEF의 공동 투자도 활발해질 것이다.

M&A 시장에서 금융주력기업집단에 주목 : 계열 규제 합리적으로 개선

금융주력그룹이 PEF를 설립·운용할 수 있는 길이 열릴 전망이다. 현재 공정거래법의 상호출자제한기업집단 소속 금융회사는 비금융 계열회사의 의결권 행사를 금지하고 있다. 이로 인해 산업자본으로 보기 어려운 금융주력기업집단도 PEF 설립 운용이 불가능해 사모펀드의 활성화에 걸림돌이 되었는데, 공정거래위원회와의 협의를 거쳐 PEF 설립·운용이 가능토록 개선이 추진된다.

이밖에 PEF만을 운용하는 전업PEF 역시 대기업 집단이 받는 규제에서 벗어나게 된다. PEF의 자산규모가 5조원을 넘게 될 경우 출자 기업에 대한 의결권이 15%로 제한되며 투자 이후 기업 가치를 제고할 수 있는 완전한 결정권과 지배력을 보유하지 못하게 된다. MBK파트너스를 비롯해 일부 전업 PEF 운용사는 M&A 규모에 따라 대기업 집단에 지정될 정도로 규모가 커졌다. 이 때문에 일부 PEF의 경우 자산 규모 5조원을 넘기지 않기 위해 기업에 대한 추가 투자를 포기하는 경우도 발생하고 있다.

“

**금융전업그룹 및
전업PEF 대상,
계열사에 대한
의결권 행사 금지
해제 및 5년 내
계열사 처분 의무
개선**

공정거래법상의 의결권 제한제도 도입 취지가 산업자본의 금융회사(PEF)를 이용한 무분별한 계열사 확장 방지인 만큼 금산분리강화를 추진하면서도 일정요건을 충족하는 금융주력그룹과 전업 PEF에 대해 계열사에 대한 의결권 행사 금지를 해제하고, 5년 내 계열사 처분 의무 등의 조항도 완화할 계획이다. 이에 해당하는 기업은 현재 한국투자금융지주, 미래에셋, NK농협금융지주, MBK 등이며 PEF의 대형화를 통해 글로벌 경쟁력을 지닌 금융회사를 육성할 수 있을 것으로 기대된다.

사모펀드를 이용한 대기업의 영역확장 및 자금지원 차단 장치 마련

이 같은 운용규제 완화에 맞춰 대기업의 사모펀드를 활용한 계열사 자금지원 우려를 차단할 수 있도록 규제를 강화한다. PEF도 헤지펀드와 동일하게 계열회사와의 거래를 원칙적으로 금지시키며 공개시장을 통한 거래 등을 예외적으로 허용한다. 계열회사 발행주식 취득은 총 펀드의 주식 투자한도 5%(현행10%) 및 각 펀드별 자산총액의 25%(현행30%) 이내에서만 허용한다.



**국내 토종 PEF의
성장 기반
마련...기업의
사업구조 재편을
촉진하며 경제
역동성 제고 기대**

'M&A 활성화 방안', 국내 PEF에만 적용되는 규제 이슈 해결

정부는 '경제혁신 3개년 계획' 달성을 위한 주요한 세부실행과제로 'M&A 활성화 방안'을 발표하였다. 국내 M&A 시장거래는 금융위기 이후 하락세로 전환된 가운데 '13년에 크게 위축되었다. M&A 시장의 침체는 기업이 자율적으로 사업구조를 재편하여 핵심역량에 집중하는 것을 제약할 수 있다. 또한, 금년중 집중될 것으로 예상되는 구조조정 추진 기업의 자산·계열사 매각 수요를 흡수하는데 한계로 작용할 수 있다. 이번 대책은 국내 PEF에만 적용되는 규제 이슈를 해결하고, M&A 활성화를 통해 공공기관의 정상화를 위한 주식 등 자산매각이 원활히 이루어질 수 있는 여건을 조성하는 데 초점이 맞춰졌다.

정부의 M&A 활성화 대책은 조성·투자, 관리, 자금회수 단계별로 시장참여를 제약하는 요인을 개선하여 투자 수요를 진작시키는데 초점이 모아졌다. 아울러 세제와 금융지원을 통해 각 과정별 지원책이 원활하게 이뤄질 수 있도록 보완하였다.

<지원 단계별 M&A 활성화 방안 주요 내용>

| 지원단계 | 기준 | 개정 | 비고 |
|---------------|--|----------------------------|-------------------------|
| 조성 · 투자 | 기업 지분만 인수 가능 | 사업부문 인수 가능(영업양수 허용) | PEF 시장 진입 · 투자 규제 완화 |
| | 사전승인 | 사후승인 | |
| | PEF 설립시 매단계별 기업결합 신고 | 기업투자시만 신고하도록 절차 통합 | |
| | 개별 부실기업만 가능 | 구조조정 추진 기업집단의 정상기업까지 확대 | 기업재무안정 PEF 투자대상 확대 |
| 관리 | 계열사 의결권 제한, 공시의무 및 자본시장법상 5년 내 계열사 처분의무 | 적용 규제 완화 | 상호출자제한 기업집단 지정 규제 완화 |
| 회수 | 경영안정성 확보 및 투자자 보호 등 엄격한 기준 적용 | 일반기업 상장요건과 동일한 기준 적용 | PEF가 최대 주주인 기업 상장 허용 |

Source: 기획재정부

우선 조성·투자 단계에서는 PEF, 전략적 투자자, 기업구조조정 전문기구 등 M&A 매수자에 대해 자금조성 및 투자운용을 제한하는 규제를 완화했다. 금융위원회의 사모펀드 규제완화안에서도 언급되었던 법인신설을 통한 영업양수를 통해 자연스럽게 부실기업 구조조정이 이루어질 것으로 기대하고 있다. 또한 PEF 설립, 자산유동화전문회사(SPC) 설립, 기업투자 등 매 단계마다 기업결합을 신고하도록 하고 있는 규제도 기업투자시만 신고하도록 절차를 통합하기로 했다.

아울러 2010년에 도입된 기업재무안정 PEF*가 규모가 작고 투자대상이 부실기업으로 한정되어 기업구조조정 지원 역할이 미흡하다는 지적에 따라 투자대상을 구조조정 추진 기업집단으로 확대할 계획이다. 현행 워크아웃, 법정 관리, 재무구조개선 약정 체결 기업 등에서 자율 협약 기업, 재무구조개선 약정 그룹 소속기업, 관리대상계열 소속기업 등으로 인수 대상을 넓혔다.

* 기업재무안정 PEF:

기업재무구조개선 촉진을 위해 투자대상을 부실기업으로 한정하되 기업구조개선기업의 경영정상화 및 재무안정 등의 지원을 목적으로 일반 PEF와는 달리 자산인수 등이 가능하도록 운용상 특례 인정

관리 단계 역시 금융위원회의 규제완화안에서 발표한 공정거래법상 상호출자제한기업집단 지정에 따른 제한을 완화하는 내용을 담고 있다. 금융주력그룹의 PEF나 전업PEF의 경우 상호출자제한기업으로 지정되어도 계열사 의결권 제한, 공시 의무 및 5년 내 계열사 처분의무 등의 규제에서 배제시켜 주기로 했다. 외국계 PEF의 경우 계열관련 규제가 없고 설립·운영 등의 제한이 적지만, 국내 PEF는 각종 규제로 외국계와 역차별이라는 지적이 많았으나 규제를 해소함으로써 국내 토종 PEF의 성장 기반이 마련 될 것으로 기대된다.

회수 단계에서는 PEF의 투자자금 회수가 원활히 이루어질 수 있도록 PEF가 최대주주인 기업의 상장을 허용할 예정이다. 그간 한국거래소는 PEF가 경영권을 보유한 기업들은 상장 후 지분 매각으로 인한 경영 불안이 커질 수 있으므로, 경영안정성 확보 및 투자자 보호 등에 사실상 통과하기 어려운 엄격한 상장 기준을 적용하였다. PEF가 최대 주주인 기업에 대해 원칙적으로 일반기업 상장 요건과 동일한 기준을 적용하도록 개선함에 따라 PEF업계에서는 다양한 형태의 수익실현(exit) 전략을 구사할 수 있을 것이다. 현재 비상장사 중 PEF가 최대주주로 있는 대표적인 기업은 ING생명보험, C&M, 네피, 테크팩솔루션, 메가박스, 대한시멘트, 웅진식품, 할리스F&B 등이다.

M&A시장 참여 확대 방안과 더불어 구조조정 기업에 대한 M&A 유인을 제공하기 위해 세제지원 및 자금공급 확충 방안도 마련되었다. 기업의 재무구조 개선을 돋는 기업 재무안정 PEF의 경우에는 과거 구조조정전문기구에 준하여 2016년까지 증권거래세 면제 혜택이 부여된다. 금융 지원으로는 정책금융기관, 채권은행, 연기금 등이 함께 출자하는 1조원 이상 규모의 기업정상화촉진 PEF를 조성해 구조조정기업 수요에 대응한 민간의 매수여력을 보완하기로 했다.

일부 개편 방안에 대해서는 신중한 검토 필요

PEF를 활용한 연기금 보유자산의 효율적 운용 및 기업 구조조정 과정에서의 역할 증대라는 측면에서 PEF의 특성이 잘 발휘될 경우 실물경제 회복에도 도움이 될 것으로 기대된다. 규제가 완화됨에 따라 PEF로의 자금유입 및 주식·채권 시장 활성화 효과가 있을 것으로 보이며, 이와 함께 국내 신생 기업에의 투자, 사업 구조조정 및 부실기업 정리 등에 있어서도 PEF가 주된 역할을 수행할 수 있을 것으로 평가된다.

그러나 PEF의 특성상 기업의 성장보다 단기 수익에 집중할 가능성이 크기 때문에 PEF가 제기능을 할 수 있도록 제도 개선에 대한 세심한 보완책이 필요하다. 투자자 보호를 위해 일반투자자의 사모펀드 투자를 제한하는 것은 바람직하지만, 일반사모펀드만을 운용하던 중·소형 자산운용사에게는 생존 자체의 위협으로 작용할 수 있으니 그 수준에 대한 검토가 요구 된다. 또한 PEF가 난립될 우려가 있으므로 투자자와 M&A 대상기업 등을 보호할 수 있는 제재장치 마련에 대한 재 검토가 필요할 것이다.

회수 단계: PEF가
최대주주인 기업
상장 허용...
다양한 형태의
수익실현 기대

시사점

지금까지 살펴 보았듯이, 저금리 시대에 전통적 투자방식인 채권, 주식 투자에서는 수익 창출의 한계가 존재하는 만큼 연기금을 비롯한 대형 기관투자자들이 대체투자 비중을 지속적으로 상향 조정하고 있다. 이러한 대체투자 증가는 PEF 시장의 성장 동력으로 작용하고 있으며, 향후에도 연기금을 통한 PEF 시장의 성장이 전망되는 것도 사실이다.

국내 PEF의 발전을 위한 제도 개선과 인식이 변화되고 있지만 아직 해외에 비해 초기 단계이다 보니 지속적으로 인식적, 제도적 개선을 추진해야 하는 일이 금융당국의 당면 과제이다. 외국에 비해 엄격한 규제의 틀 내에서 PEF가 운영됨에 따라 모험자본성격의 PEF 규모와 역할이 크게 미흡하여 '13년 12월 금융위원회는 제도의 전면 개편을 추진하였다. 더불어 올해 금융위원회에서 발표한 'M&A 활성화 방안'은 PEF의 M&A 참여를 확대할 것으로 예상되어 향후 PEF의 역할이 더욱 커질 것으로 기대한다.



**다양한 경험과
노하우 축적 필요...
운용 사이클별
활동을 통한 수익
실현 · 해외 투자
기회 발굴 등 필요**

하지만 국내 PEF는 성장과 더불어 '기업사냥꾼', '먹튀자본'이라는 PEF에 대한 오명을 잠식시켜야 하는 과제가 남아있다. 단기적 투기목적이나 시세차익 수익에만 급급한 전략에서 벗어나, 투자 대상의 가치 제고를 통해 수익창출이라는 단계적 전략을 추구해야 한다. 이를 위해, 먼저 시장에서 신뢰를 제고하도록 다양한 바이아웃 경험과 노하우를 축적해 나가야 한다. 또한 다양한 투자자 풀에 기반한 모집 규모 확대, 투자대상의 가치 제고를 통한 투자 집행, 투자 회수를 통한 수익 실현, 해외 진출을 통한 다양한 투자 기회 발굴이 고려되어야 할 것이다.

현재 국내 PEF는 본격적으로 투자회수가 도래하는 시점과 맞닿아있다. PEF 도입 이후 지속성장이 가능할지에 대한 물음에 대해 그 판단의 '기로'에 직면해 있다. 우리는 PE 시장에서 'PEF의 투자 역량 제고'와 '금융당국의 PEF 운용 환경 조성'과 '투자대상의 가치제고를 통한 수익창출'을 통해 PEF가 명실상부한 우리나라 자본시장의 한 축이면서 우리 기업들의 재무적 파트너로 크게 자리매김하기를 바란다.

한국 사모펀드(PEF) 시장 10년과 환경변화

<참고> 사모펀드 규제 체계 비교표

| 펀드 유형 | <현 행> | | | <개 선> | |
|------------------|---|--|---|---|---|
| | 일반사모펀드 | 전문사모펀드 (헤지펀드) | 사모투자전문회사 (PEF) | 전문투자형 사모펀드 | 경영참여형 사모펀드 |
| 도입일 | '98. 9월 | '11. 12월 | '04. 12월 | | |
| 시장규모 | 141조원 | 1.8조원 | 42.3조원 | | |
| 운용자 | 인가 받은 자산운용업자 | 인가 받은 자산운용업자 | GP 등록한 자 | 등록한 사모집합투자업자 | GP 등록한 자 |
| 가입자격 | 제한 없음 | <ul style="list-style-type: none"> 국가, 금융기관, 연기금, 상장법인 투자금액 5억원 이상 개 인 | <ul style="list-style-type: none"> 개인 10억 이상 법인 20억 이상 | <ul style="list-style-type: none"> 국가, 금융기관, 연기금, 상장법인 투자금액 5억원 이상 개 인·법인 | <ul style="list-style-type: none"> 국가, 금융기관, 연기금, 상장법인 투자금액 5억원 이상 개 인·법인 |
| 펀드설립 | 사전 등록 | 사후 보고 | 사전 등록 | 사후 보고 | 사후 보고 |
| 부동산 투자 | ○ (단, 일반 3년/기타 1년 내 처분금지) | ○ (단, 일반 3년/기타 1년 내 처분금지) | X | ○ (단, 일반주택: 2년 내 처분금지/ 기타 주택: 제한 無) | ○ (단, 일반주택: 2년 내 처분금지/ 기타 주택: 제한 無) |
| 자 산 운 용 | 증권투자 (非지배목 적) | ○ | ○ | X (재산의 5% 이내 가능) | ○ |
| 파생 상품 투자 | ○ (순자산의 400%限) | ○ (순자산의 400%限) | X (해지목적 투자만 가능) | ○ | 순자산의 400% 限 |
| 채무보증/ 담보제공 | X | ○ (재산총액의 50%限) | X | ○ | ○ |
| 최소 투자한도 | 펀드종류별 주요 투자대상 에 재산의 50% 이상 투자 | 無 | <ul style="list-style-type: none"> 출자금 50% 이상 주식 투자 투자대상기업 주식 10% 이상 취득 | 無 | <ul style="list-style-type: none"> 출자금 50% 이상 주식 투자 투자대상기업 주식 10% 이상 취득 |
| 차입 | X (재산총액의 10% 이내 가 능) | ○ (재산총액의 400%限) | X (재산의 10% 이내*가능/ SPC: 300%까지 가능) | 순자산의 400% 이내 | X (재산의 10% 이내** 가능/ SPC: 300%까지 가능) |
| 자산보관 위탁관리 | ○ | X | X | ○ | ○ |
| 대기업 관련 규제 | <ul style="list-style-type: none"> 투자제한 의결권 행사 제한 | <ul style="list-style-type: none"> 투자제한 의결권 행사 제한 | <ul style="list-style-type: none"> 소유제한 출자제한 의결권행사 제한 은행주식취득 제한 | <ul style="list-style-type: none"> 투자제한 강화 | <ul style="list-style-type: none"> 계열사 거래 제한(신설) |

Source: 금융위원회

* 대량 환매청구 등이 발생하여 일시적으로 자금이 부족한 경우

** 운용비나 투자자금 등이 일시적으로 부족한 경우 (차입과 채무보증액 합산)



삼정KPMG 경제연구원

이광열

상무이사

T: 02-2112-0062

E: kwangryeolyi@kr.kpmg.com

강환우

수석연구원

T: 02-2112-7728

E: hwanwookang@kr.kpmg.com

www.kr.kpmg.com

© 2014 Samjung KPMG ERI Inc., the Korean member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative ("KPMG International"), a Swiss entity. All rights reserved. Printed in Korea.

The KPMG name, logo and "cutting through complexity" are registered trademarks or trademarks of KPMG International Cooperative ("KPMG International").