



PE 시장의 현황과 과제

2022년 6월 15일

자본시장연구원
선임연구위원
박용린

목 차

1

제도 도입 이후 국내 PEF의 성과

2

국내 PE의 주요 이슈와 전망

1

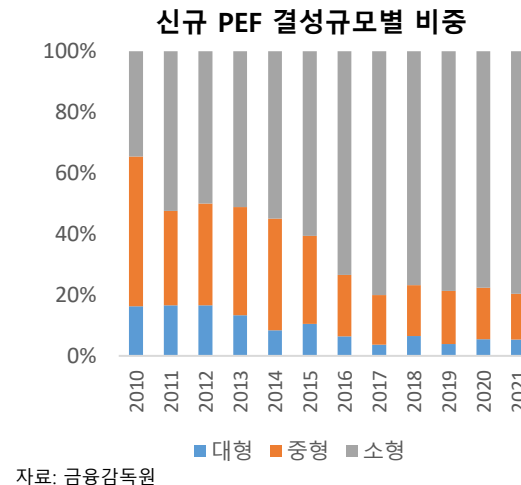
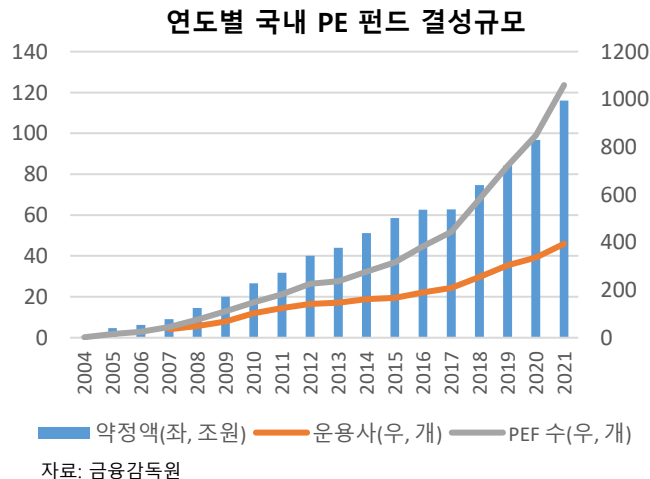
제도 도입 이후 국내 PEF의 성과

논의 배경

- '21년 10월 시행된 사모펀드 제도개선은 국내 사모펀드 제도의 근간을 변화시키는 주요한 제도 변화
 - › 운용방식이 아닌 출자자 구성을 사모펀드 규제의 근간으로 전환하여 사모펀드에 걸맞은 운용 자율화와 투자자보호를 지향
 - 일반 사모펀드와 기관전용 사모펀드
 - 기관전용 사모펀드는 실질적으로 현재까지의 PE를 계승('21년 9개, 3,611억원 비경영참여형 기관전용 사모펀드 설립)
 - › 향후 장기간에 걸쳐 국내 사모펀드 시장의 변화를 가져올 것으로 예상
- 사모펀드 제도 개선으로 국내 PE(기관전용 사모펀드)는 글로벌 PE 시장의 기준에 부합하는 투자대상과 운용 자율성을 확보
 - › 경영참여형 투자기구로서 운용규제와 함께 정책적 목적이 부여된 투자기구에서 순수 민간 사모펀드로 전환하여 민간 중심의 모험자본시장 구현의 주축으로 부상 가능
 - › 향후 PE 시장의 주요 현안은 사모펀드 시장의 심화와 장애요인 극복을 위한 정책 논의
- PEF 제도 도입 이후 국내 PE의 운용 양태와 성과를 평가하고 운용 자율성이 대폭적으로 증가한 국내 PE 시장의 현안과 과제를 검토
 - › 국내 PE의 성과 평가를 위해 '05~'19년간 국내 PE의 투자·회수 등 투자행위와 피투자기업 재무성과의 변화를 분석
 - › 이어서 투자대상 확대, 모험자본 생태계 심화, ESG 투자 확산 등 변화하는 PE 시장을 논의

PE 현황 및 특징: 자금모집

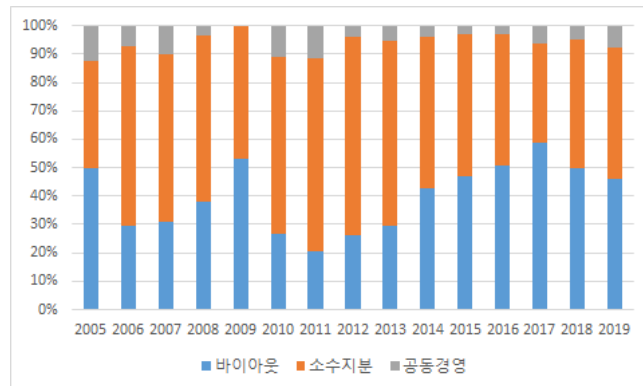
- (총결성액) 국내 PE 시장 운용규모는 2004년말 제도 도입 이후 연평균 20% 이상 증가하며 2021년 말 기준 116.1조원 규모로 성장
 - › 등록 PEF 수는 2004.12월 2개 → 2021년 1,060개(연평균 30.5%),
 - › PE 운용사 수는 2007년 35개사 → 2021년 394개사(연평균 18.9%)
 - › 2021년 일반 PEF 860개(81.1%), 기업재무안정 PEF 79개(7.5%), 창업벤처전문 PEF 118개(11.1%)
 - 기업재무안정 PEF는 경영참여 예외 인정, 재무구조개선 기업의 지분 및 부실채권, 부동산 등 투자 가능
 - 창업벤처전문 PEF는 창업 및 중소·벤처기업 투자의무 및 세제혜택 有
- (규모분포) 2010년 이후 결성규모 천억원 미만의 소형 PEF 비중이 지속적으로 증가
 - › 특히 2016년 이후 신생운용사 진입 및 프로젝트 펀드 증가가 원인



PE 현황 및 특징: 투자

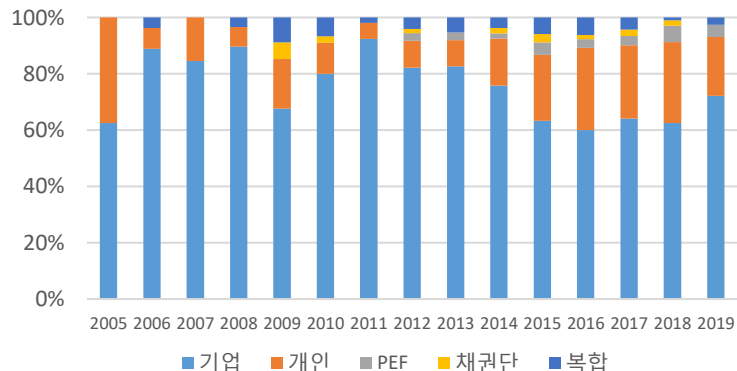
- (투자유형) 2011년 이후 바이아웃 비중은 증가하고 소수지분 투자 비중은 감소
 - › 2016년 이후 바이아웃이 가장 큰 비중
 - 전체 기간 비중은 바이아웃(41.2%), 소수지분(53.1%), 공동경영(5.7%)
 - › 제도 도입 취지에 부응하는 국내 PE 시장 성장 과정에서의 의미 있는 변화
- (매각주체) 2012년부터 매각주체로서 개인 비중이 증가하기 시작하며 2016년 29.2%로 최고치를 기록한 이후 다소 감소하여 2019년 20.9%를 차지
 - › 전체 기간 매각주체 비중은 기업(75.2%), 개인(17.7%), PEF(1.9%), 채권단(1.3%) 등
 - › 개인 비중 증가는 중소형 바이아웃 증가와 밀접한 관련
 - 개인 대주주 매각 사례의 77.3%가 바이아웃으로 평균 622억원 규모
 - 성장 정체에 직면한 중소기업 지분을 국내 PEF가 인수하며 잠재적 성장성을 극대화
 - › 한편 2012년 이후 매각주체로서 PEF가 등장(즉, 세컨더리 거래)(2012년 2.8% → 2019년 4.3%)

PEF 투자유형별 비중



자료: 자본시장연구원

매각주체별 비중

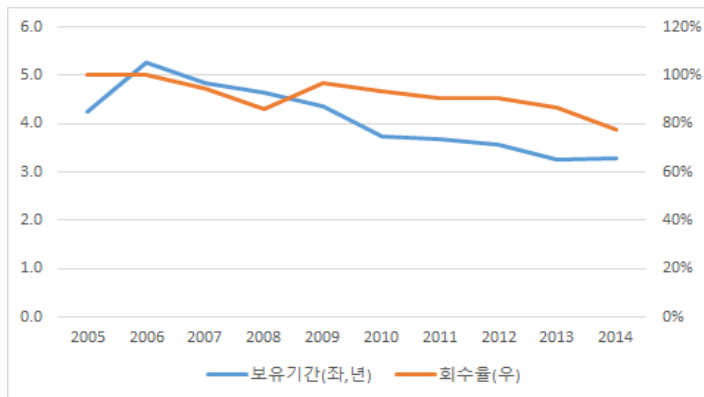


자료: 자본시장연구원

PE 현황 및 특징: 회수

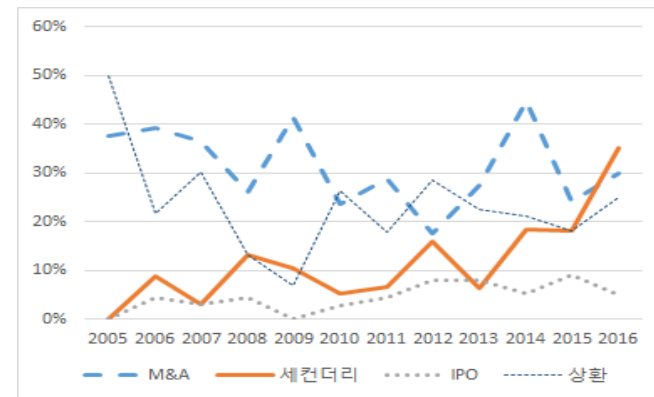
- (회수율 · 회수기간) 회수까지 평균 보유기간은 4.1년이며 보유기간이 추세적으로 감소
 - ▶ 해외 PE(바이아웃)의 평균 보유기간은 4.2년
 - ▶ 투자실패율은 3.4%로 해외의 6% 대비 낮은 수준
- (회수방식) 2010년 이후 3대 회수방식(M&A, 세컨더리, IPO) 비중이 크게 증가하며 해외 PE 시장과 유사한 모습 (3대 회수방식 비중 2010년 28.6% → 2016년 66.7%)
 - ▶ 전체 기간 회수방식 비중은 M&A 27.6%, 세컨더리 11.6%, IPO 4.9% 순
 - 국내 PE 시장은 기타 회수방식인 상환, 장내외 매각 등의 비중이 상대적으로 높은 시장
 - ▶ 2016년 투자분 부터 세컨더리(secondary-direct) 회수방식이 33.3%를 차지하며 비중이 크게 확대
 - PEF 결성액 증가와 신생운용사 참여로 인한 경쟁 확대로 투자처 발굴이 어려워지는 가운데 운용사의 회수 수요와 dry powder 소진 필요성을 가진 운용사 간 이해관계가 일치된 결과

PEF 회수율과 보유기간



자료: 자본시장연구원

PEF 회수방식별 비중

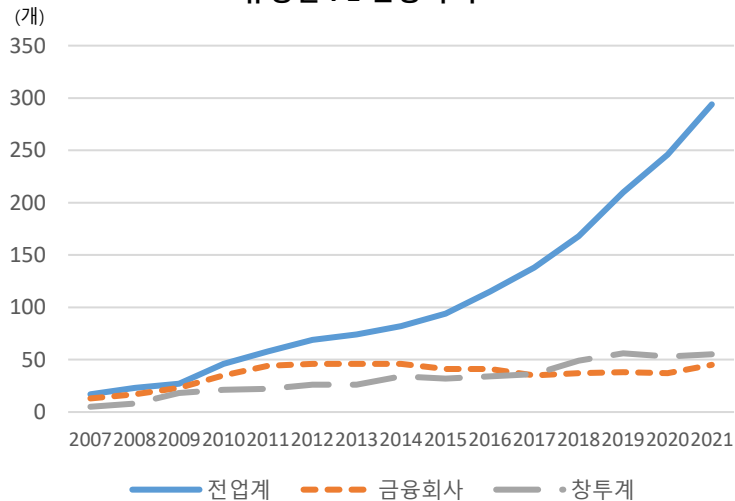


자료: 자본시장연구원

PE 현황 및 특징: 운용사

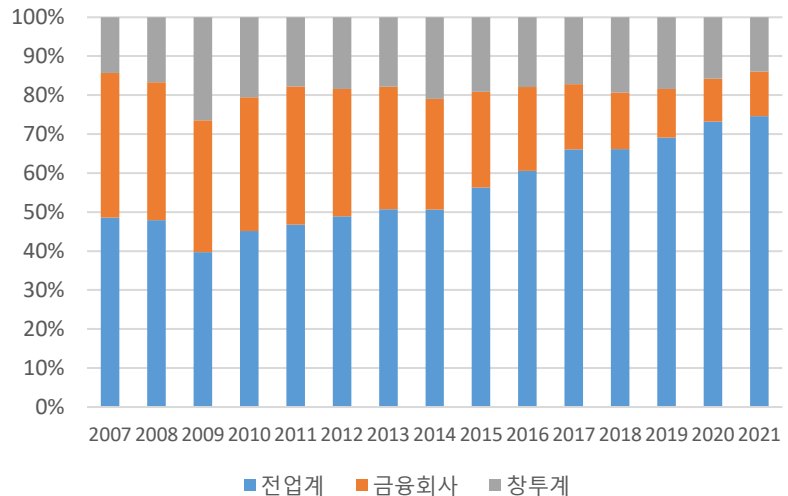
- 2015년 이후 전업계 신생운용사들이 PE 시장에 대거 진입하며 전업계 운용사 비중이 크게 증가한 반면 금융회사 비중은 크게 감소
 - ▶ 전업계, 금융회사, 창투계 PE 운용사 및 일반 투자업에서 근무하던 전문 운용인력이 독립하여 PE 운용사를 설립
 - 2007년 전업계 17개(48.6%), 금융회사 13개(37.1%), 창투계 5개(14.3%)
 - 2021년 전업계 294개(74.6%), 금융회사 45개(11.4%), 창투계 55개(14.0%)

유형별 PE 운용사 수



자료: 금융감독원

유형별 PE 운용사 비중



자료: 금융감독원

국내 PE의 기업 재무성과에 대한 영향(1)

- PEF 투자가 이루어진 기업(처리군)과 유사한 재무적 특징을 가지고 있지만 PEF 투자가 이루어지지 않은 기업(통제군)의 PEF 투자 전후 시점의 성과를 비교
 - › 통제군 추출에 PEF 피투자기업에 대한 최근접매칭 (Nearest Neighbor Matching) 방법을 사용
 - PEF 투자별로 PEF 투자 직전년도 기준 동일산업 내 기업으로 표본을 한정하고 투자 직전년도 규모(매출액), 수익성(총자산이익률), 성장성(매출액성장률)을 사용하여 표본기업과 매칭기업의 재무적 거리를 산출
 - 최근접 5개 기업을 선정하여 661개 PEF 투자 건에 대하여 총 3,258개의 매칭기업이 선정
- 국내 PEF가 기업성과에 미친 영향을 분석하기 위해 다음의 재무적 성과변수를 사용
 - › 성장성 변수: 매출액, 총자산, 자본지출
 - › 수익성 변수: ROA, EBITDA 마진, 영업이익률,
 - › 안정성 변수: 부채비율
- 이중차분(Difference-In-Difference: DID) 회귀분석을 설정
 - › 표본기간은 PEF 투자년도 포함 직전 3년과 투자년도 이후 3년을 합산하여 총 6년
 - POST는 PEF 투자 전(POST=0)과 후(POST=1)를 나타내는 더미변수
 - PEF는 PEF 투자기업(PEF=1)과 매칭기업(PEF=0)을 나타내는 더미변수
 - FOREIGN은 해외 PE 투자기업(FOREIGN=1)과 국내 PE 투자기업(FOREIGN=0)을 나타내는 더미변수
 - 기업 고정효과와 연도 더미변수 포함

$$Y_{it} = \alpha_i + \delta_t + POST_{it} + POST_{it} \times PEF_i + POST_{it} \times PEF_i \times FOREIGN_i + \epsilon_{it} \quad (2)$$

국내 PE의 기업 재무성과에 대한 영향(2)

- (성장성) 국내 PE의 경우 바이아웃에서는 성장효과가 나타나지 않은 반면 소수지분 투자의 경우는 강한 성장효과가 나타남
 - › 소수지분 투자가 성장성이 높은 기업에 활용되고 있거나 이러한 기업이 바이아웃 매물로 나오지 않는 측면
 - › 반대로 해외 PE는 소수지분 투자에서는 국내 PEF 대비 특별한 성장지원 효과가 나타나지 않은 반면, 바이아웃에서는 총자산과 매출액을 중심으로 강한 성장지원 효과
- (수익성) 국내외를 막론하고 수익성 개선의 효과가 뚜렷하지 않음
 - › 다만, 바이아웃 투자 회수에서 중요한 가치평가 기준이 현금흐름임을 감안하면 해외 PE의 EBITDA 개선 有
- (안전성) 국내 PE는 바이아웃 이후 부채비율 감소
 - › 바이아웃의 경우 차입매수 등 투자수익 극대화보다 투자안전성 확보가 중요한 운용방향

PE 피투자기업 재무성과: 성장성

재무 성과	종속변수	독립변수	투자 유형			
			전체 표본	바이아웃	소수지분	공동경영
성장성	ln(총자산)	POST	-0.010*	-0.001	-0.012	-0.023
		POST x PEF	0.107***	0.006	0.162***	0.313***
		POSTxPEFx FOREIGN	0.163***	0.218***	-0.025	na
		관측수	25076	10360	13549	1167
		adj-R ²	0.967	0.967	0.971	0.953
	ln(매출액)	POST	-0.021**	-0.019	0.008	-0.242
		POST x PEF	0.084***	-0.019	0.145***	0.35
		POSTxPEFx FOREIGN	0.106*	0.158***	-0.061	na
		관측수	24977	10316	13498	1163
		adj-R ²	0.92	0.928	0.918	0.89
	ln(자본지출)	POST	0.003	0.028	-0.001	0.209*
		POST x PEF	0.162***	0.117	0.193***	0.167
		POSTxPEFx FOREIGN	0.217	0.333*	-0.161	na
		관측수	18731	7455	10288	988
		adj-R ²	0.665	0.669	0.642	0.688

자료: 자본시장연구원

PE 피투자기업 재무성과: 수익성 및 안정성

재무 성과	종속변수	독립변수	투자 유형			
			전체 표본	바이아웃	소수지분	공동경영
수익성	ROA	POST	-0.037	-0.025	-0.009***	-0.022***
		POST x PEF	0.021	0.073	-0.007**	0.019**
		POSTxPEFx FOREIGN	0.005	-0.058	0.004	na
		관측수	24944	10289	13492	1163
		adj-R ²	0.081	0.054	0.397	0.558
	EBITDA 마진	POST	-0.009***	-0.010**	0.000	-0.006
		POST x PEF	-0.005	-0.011	0.000	0.008
		POSTxPEFx FOREIGN	0.016	0.029**	-0.010	na
		관측수	24634	10154	13324	1156
		adj-R ²	0.587	0.652	0.522	0.562
안정성	부채비율	POST	0.003	0.01	-0.002	-0.038***
		POST x PEF	-0.029**	-0.071***	-0.015	0.029
		POSTxPEFx FOREIGN	0.025	0.037	0.046	na
		관측수	25076	10360	13549	1167
		adj-R ²	0.564	0.511	0.565	0.709

자료: 자본시장연구원

국내 PE에 대한 종합평가 및 개선방향

- 국내 PE 시장은 제도 도입의 취지에 부응하는 발전과정을 밟아온 것으로 평가
 - › 외형적 성장 및 운용의 질, 경쟁구도 및 기업·산업구조 기여 측면도 개선
 - 바이아웃 비중 증가를 통해 기업구조 개선의 잠재력이 확대
 - 3대 주요 회수방식 비중의 증가
 - PEF 또는 연관 투자 전문인력의 창업에 의한 독립운용사 수가 급증하며 경쟁이 촉진
 - PEF 결성규모의 양극화를 통해 이른바 옥석가리기가 진행
 - 대기업 구조조정 과정에서의 지속적 유동성 공급
 - 투자전략으로서 buy and build 전략의 활용 등
 - › 선도 운용사 중심으로 글로벌 PE 운용 노하우의 전파(know-how spillover)는 원활
 - 선진 PE 시장과 비교 시 “압축적” 성장과 ESG 등 글로벌 PE 현안이 동시에 진행
 - › 다만 수익의 질과 지속 가능성 검증이 필요하며 관련 데이터 및 서비스 공급자 등 인프라가 필요
- 향후 개선방향은 (1) GP 운용역량 강화, (2) LP의 GP 검증기능 강화, (3) 세컨더리 시장 활성화 등 국내 PE 시장구조의 심화
 - › (운용역량 개선) 피투자기업의 우수한 성과창출, 해외투자 확대, 국내 PE 브랜드의 정립, 글로벌 출자자 유치 등
 - › (운용사 검증) 성과분석 방법론의 활용, 국내 PE 벤치마크 지수 설정 등
 - › (국내 PE 시장 심화) 출자지분 세컨더리 시장 활성화를 통한 모험자본 순환구조의 정립

2

국내 PE의 주요 이슈와 전망

사모펀드 제도개편

○ 2021년 10월 사모펀드 제도개편으로 기존 경영참여형 사모펀드(PEF)는 기관전용 사모펀드로 재편되며 운용규제가 실질적으로 폐지

- › 모든 사모펀드에 대한 경영참여목적 투자 허용(10% 이상 보유 또는 임원 임면 등 지배력 행사)
 - 경영참여목적 투자에 해당하는 날로부터 15년내 지분 처분의무
- › 기관전용 사모펀드 관련 핵심 쟁점은 출자자 범위

사모펀드 제도개편안 (2021.10)

	[제도개편 전]		[제도개편 후]	
	전문투자형 사모펀드	경영참여형 사모펀드	일반 사모펀드	기관전용 사모펀드
운용주체	전문사모운용사 (금융투자업자)	업무집행사원 (비금융투자업자)	일반사모운용사 (금융투자업자)	업무집행사원 (비금융투자업자)
투자자 범위	① 전문투자자 ② 최소투자금액(3억원)* 이상 투자하는 일반투자자 * 레버리지 200% 초과시 5억원		현행 유지* * ① 전문투자자 * ② 최소 투자금액 이상 (3억원, 레버리지 200% 초과 5억원) 투자하는 일반투자자	기관투자자 및 이에 준하는 자* * 국가·현은, 금융기관 특수법인 법률에 따라 설립된 연기금·공제회 일정 요건을 갖춘 주권상장법인 등
설정·설립 보고	사후보고(2주 이내)	사후보고(2주 이내) 단, 일정한 경우* 즉시 보고 * 상호출자제한기업집단 계열사가 30% 이상 투자하는 경우 등	사후보고(2주 이내) 단, '경영참여목적 펀드'가 일정 요건*을 갖춘 경우 즉시 보고 * 상호출자제한기업집단 계열사가 30% 이상 투자하는 경우 등	
투자자 보호장치	공모펀드에 비해 완화된 투자자 보호장치 적용 * 표준화된 설명서 작성의무 없음, 자산운용보고서 교부의무 없음 등		① 일반투자자 대상 : 투자자 보호 강화 (판매사·수탁사 운용감사 등) ② 전문투자자 대상 : 현행 수준 유지	현행 수준 유지
운용목적	경영참여 목적 외	경영참여 목적	모두 가능	
운용방법	차입	400% 이내	400% 이내	
	대출	가능 (단, 개인대출 금지)	가능 (단, 개인대출 금지)	
	의결권 제한	10% 초과 보유주식 의결권행사 제한	의결권 행사 제한 폐지	
	지분 투자	해당 없음	지분투자 의무 폐지	
보고 의무	업무 보고서	금융투자업자로서 매월 제출	매월 제출	해당 없음 * 단, GP 등 특수한 변경사항 변경보고 신설
	펀드 보고서	반기별 제출 * '21.3월부터 분기별 제출	반기별 제출 (제출주기 단축 + 보고항목 추가)	반기별 제출 (현행과 동일)
감독·검사	금융투자업자로서 감독·검사	감독·검사 * 법령에 PEF 검사권한만 명시	금융투자업자로서 감독·검사	업무집행사원 검사권한 명확화

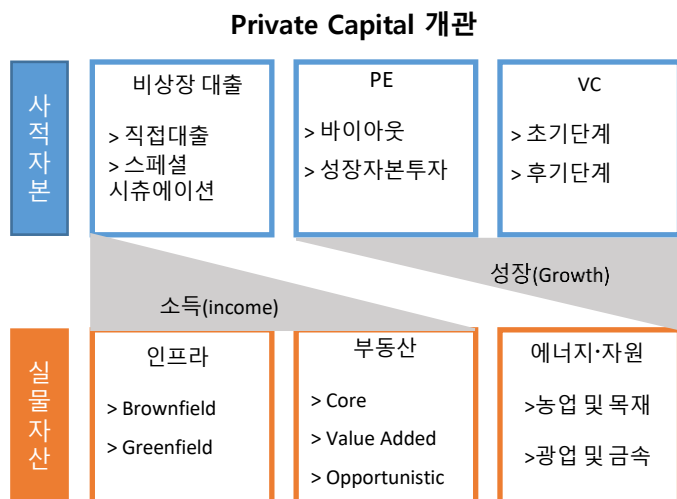
자료: 금융위원회(2021.10)

기관전용 사모펀드의 출자자 범위

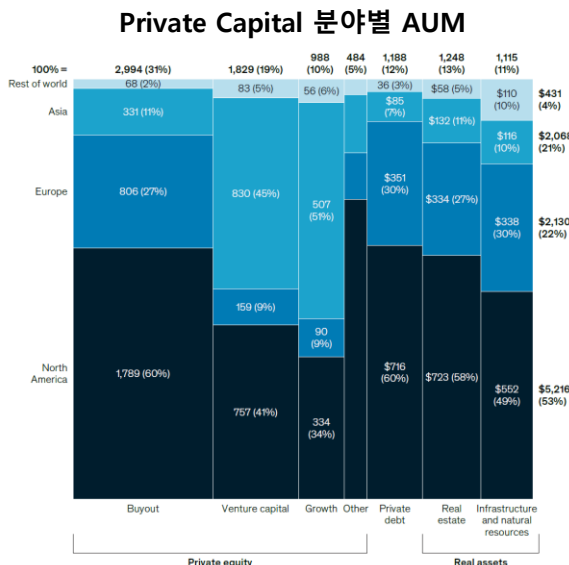
- 개편된 사모펀드 제도는 사모펀드 출자자 수를 49인에서 최대 100까지 확대
 - › 일반투자자 수는 최대 49인 유지, 전문투자자만으로 100인까지 구성 가능
 - › 기관투자자는 출자자 수 산정시 제외
- 사모펀드 제도개편에서는 기관전용 사모펀드의 투자자 범위를 다소 협소하게 정의
 - › 전문투자자로서 전문성·위험감수능력이 인정되는 투자자
 - 국가, 한국은행, 금융회사, 예보, 기금·공제회, 전문투자자 외국인 등
 - 금융투자잔고 100억(외감법인 50억) 이상의 협회 등록 주권상장법인(코넥스 제외)
 - › 기타 전문성을 갖춘 투자자
 - GP 임원, 운용인력, 상법상 모회사(1억 이상 시딩투자)
 - 기관출자자 신기술조합, 모태펀드, 해양진흥공사
 - 금융권 재단, 500억 이상 금융투자잔고 비상장법인
 - 기관전용 사모펀드에 100억 이상 투자하는 외국법인
- 사모펀드 출자에 적합한 기관출자자의 국내 현황을 반영한 출자자 범위로 판단되나 제도 운용의 안착과 맞물려 향후 범위 확대를 검토할 필요
 - › 기관전용 사모펀드가 오직 출자자 구분에 따라 결정됨에 따라 운용사 간 차별화가 심화
 - › 신규 출자자군 출현에 따른 “전문성을 갖춘 투자자” 구분 기준의 지속적 변화 가능성
 - PE 출자자로서 학교재단, 발전기금, 고액자산가·패밀리오피스 등의 가능성
 - 적격출자자 기업의 범위 확대

Private Equity vs. Private Capital

- 사모펀드 운용규제 일원화로 국내 PE 운용사는 사적자본(private capital) 운용사로의 외연확대 모색을 위한 기반이 마련
 - ▶ Private capital은 일반적으로 공적 자본시장에 존재하지 않는 투자대상에 대한 사모펀드를 통한 투자를 포괄하는 용어
 - 통상 PE, VC, 비상장신용(private debt), 부동산, 인프라, 에너지·자원 투자의 6개 분야를 지칭
 - 장기 폐쇄형 사모펀드를 통한 비유동 자산에 대한 투자가 공통점
 - ▶ 글로벌 PE 운용사들은 2000년대 이후 헤지펀드, 부동산, 신용(BDC 포함), 에너지, 인프라 등으로 투자 대상을 다변화 ("non-flagship funds")

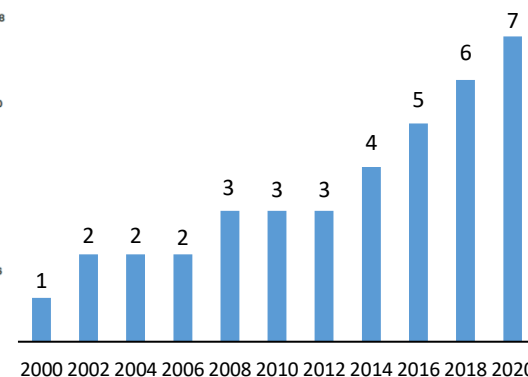


자료: Russel Investments



자료: McKinsey Private Markets Review 2021

Top10 글로벌 운용사 Private Capital 투자상품 수



자료: McKinsey Private Markets Review 2021

비상장기업 대출(Private debt)

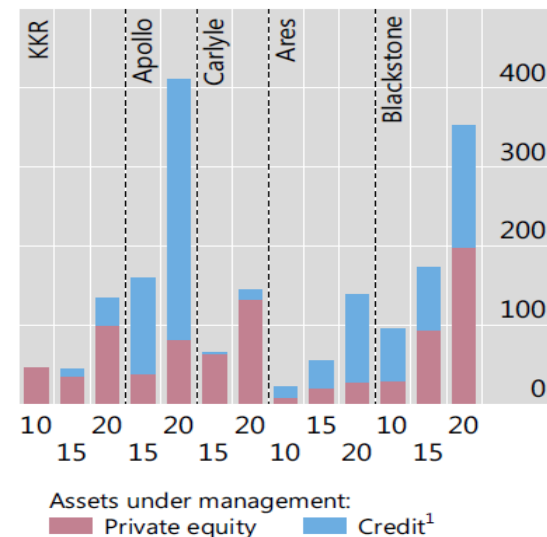
- 공적 연기금 위주의 국내 출자자는 private capital 중 상대적으로 리스크가 낮고 안정적인 수익이 기대되는 비상장신용(private debt)에 대한 선호도가 높은 편
 - › 포트폴리오 다변화, 주식시장과 낮은 상관관계, 변동금리, 저금리 상황의 대안투자로서의 장점
 - › 국내 선도 PE 운용사 중심으로 PDF를 결성 중
 - 향후 distressed PE의 확대를 위한 시장여건 조성에 기여할 것으로 예상
 - PE 운용사의 PDF 동시 운용 시 발생할 수 있는 이해상충 가능성에 유념할 필요
 - › PDF 운용수익률 제고를 위해 사모펀드 제도개편으로 허용된 레버리지 사용이 예상
 - PE 인수금융에 추가하여 펀드대출 시장 성장 예상

비상장신용의 유형

	원금보존형		수익극대화형		틈새형	
유형	선순위 직접대출	메자닌, 후순위채	후순위채, 구조화 지분	부실채권	스페셜 시추에이션	ABL, NPL
수익원	쿠폰	쿠폰	지분가치 상승, 수수료	채권가격 상승, 이자수입, 구조조정	이자수입, 지분가치 상승	현금흐름 개선, 채권추심
목표 Gross IRR	6%-10% (무 차입투자), 11%-15% (차입투자)	13%-17%	>15%	>15%	>15%	7%-20%
투자기간	2-3년	4-5년	4-5년	2-3년	2-4년	2-4년
펀드만기	5-8년	8-10년	8-10년	6-10년	5-7년	5-8년
구조조정 주도 가능성	약	중	강	강	강	약

자료: Cambridge Associates(2017) 재구성

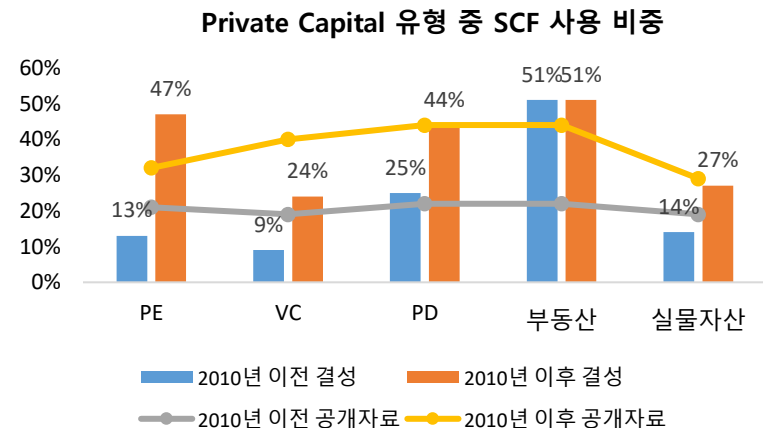
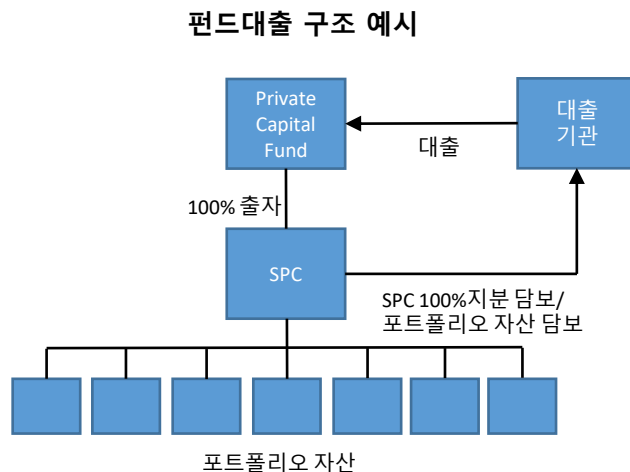
글로벌 대형 PE 운용사의 비상장신용 AUM



자료: BIS(2021), The Rise of Private Markets

국내 펀드대출 시장의 성장 가능성(1)

- 사모펀드 규제완화로 기관전용 사모펀드의 레버리지 한도가 400%로 증가하며 펀드대출(fund finance)의 성장이 예상
 - › 차입매수를 위한 포트폴리오 기업 단위 자금차입이 아닌 펀드 단위 차입금 조달 방식
 - › 펀드구조 및 운용사 평판에 근거한 자금조달
 - › 해외에서는 2000년대 초반 이후 자금모집 증가와 경쟁심화로 인한 수익률 하락 및 저금리 추세에 따라 레버리지를 통한 수익률 제고를 목적으로 성장
- 펀드대출 방식은 (1)출자약정담보부 신용(subscription credit facility)과 (2)순자산가치담보부 신용(NAV credit facility)으로 구분
 - › 출자약정담보부 신용은 미출자약정, 순자산가치담보부 신용은 포트폴리오 투자 및 자산을 근거로 공여



자료: Preqin

국내 펀드대출의 성장 가능성(2)

○ 펀드대출의 장점은 다음과 같음

- › (1) 포트폴리오 기업·자산별 개별 신용이 아닌 통합 단일 신용이 가능하여 신용비용 절감 가능
- › (2) 통합 단일신용 활용에 따른 자금조달의 신속성 및 펀드 운용 편의성
- › (3) 상대적 저리 이자율로 인한 펀드 수익성 향상
 - 신용공여기관 입장에서 차주 펀드의 전체 성과 만이 중요
 - 복수의 포트폴리오 기업·자산으로부터의 상환 현금흐름
 - 상환 불가능시 차주 펀드 운용사의 평판위험
 - 다양한 포트폴리오 기업·자산 담보로 인한 회수 안정성
- › (4) 펀드와 신용공여기관 간 투명성의 개선을 통한 전략적 파트너쉽

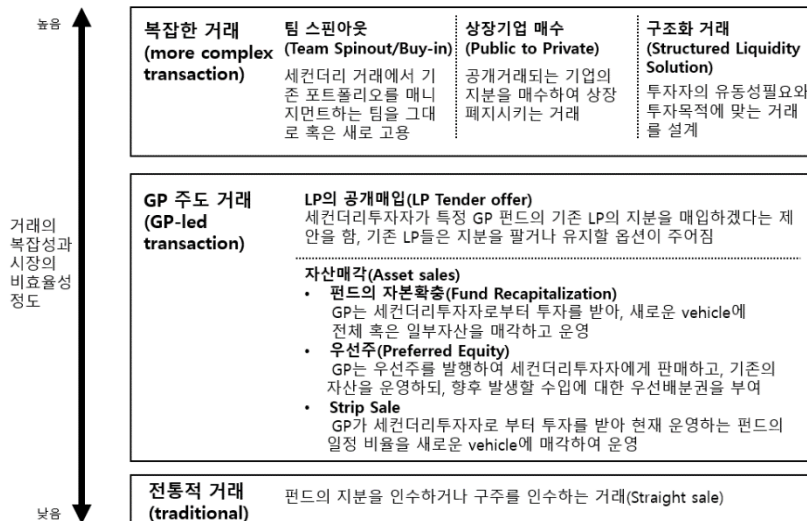
○ 전세계 펀드대출 시장규모는 525억달러로 추정 (ICLS(2019))

- › 미국 펀드대출 시장에는 40여개의 민간은행이 참여하고 있으며 펀드대출을 활용하는 운용사 수는 2018년 90여개, 133건, 463억달러의 신용이 제공된 것으로 추산
- › 순자산가치담보부 펀드대출을 중심으로 신용펀드(credit fund) 또는 특수상황펀드(special situations fund)가 고수익을 목적으로 펀드대출을 활용하기 시작

장기자본과 GP 주도 세컨더리

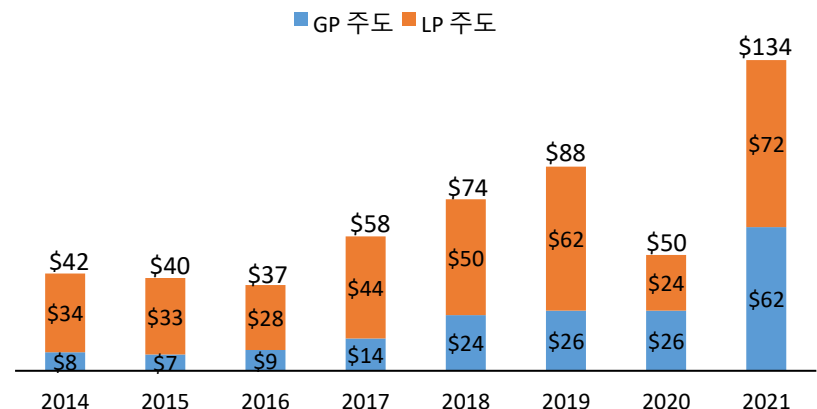
- 2010년대 들어서 국내외 PE 시장에서 장기자본(long-term capital)에 대한 수요가 증가
 - › (1) 자금모집 및 미소진약정액 급증으로 인한 GP간 경쟁심화로 수익창출 소요기간 증가
 - › (2) 기업성장 패턴의 장기화 및 ESG 투자 확산으로 최적 수익회수 구간이 장기화
- 장기자본에 대한 수요증가는 전통적인 10년 만기 조합형 투자방식의 변화를 촉진
 - › (1) 최대 20년에 이르는 만기 구조를 가진 PE 장기폐쇄형펀드의 출현
 - › (2) GP 주도 세컨더리(GP-led secondary)의 확대
 - GP가 동의하는 LP와 함께 새로이 펀드를 결성하여 특정 투자자산을 계속 운용(continuation fund 등)
 - 이해상충의 가능성과 출자자 견제 장치(LPAC)

세컨더리 거래 유형



자료: HarbourVest(2018) 재구성

글로벌 GP 주도 세컨더리 거래 규모



자료: 2021 Greenhill Global Secondary Market Review

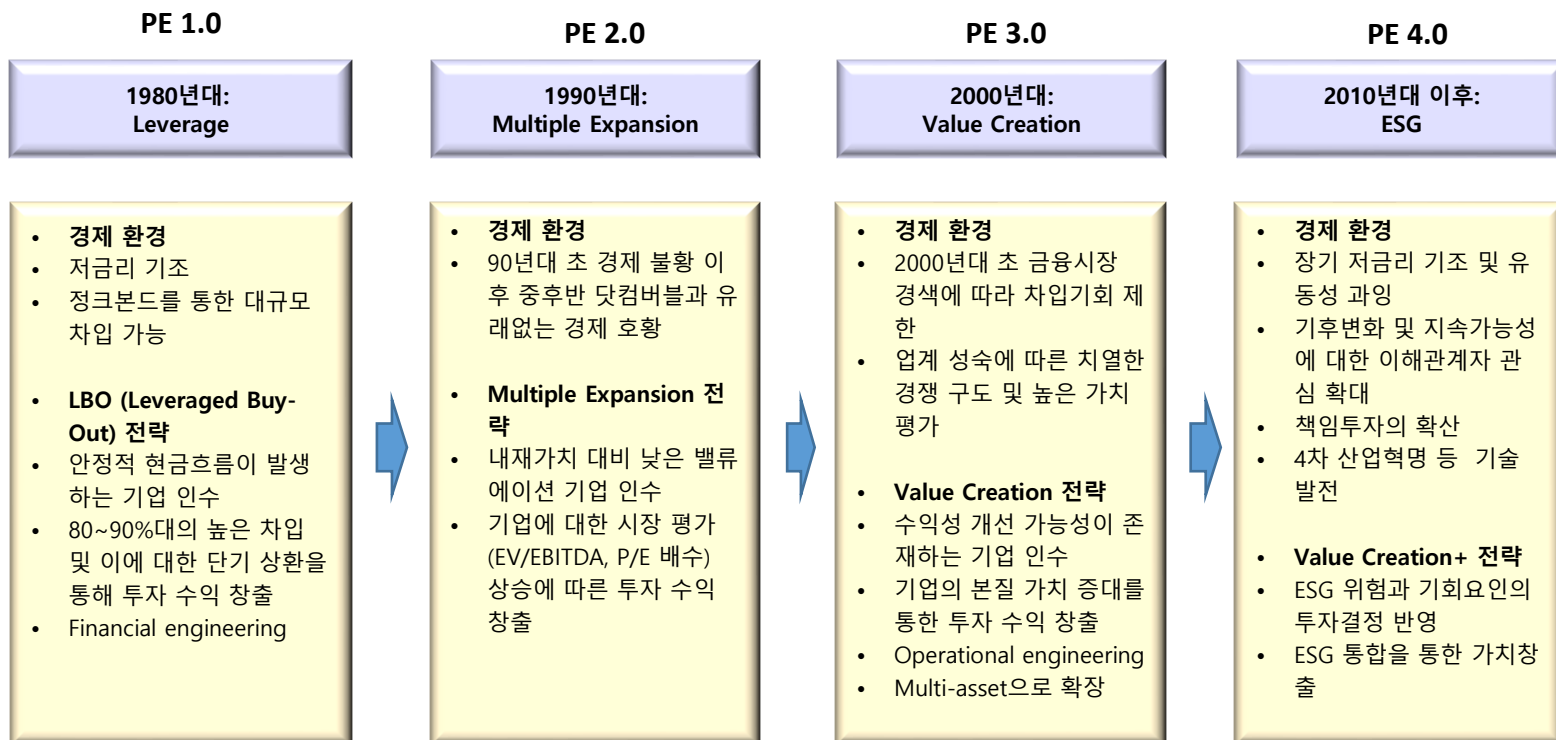
국내 재간접펀드의 가능성

- 사모펀드 제도개편으로 private capital 펀드에 투자하는 재간접펀드 설정이 가능
 - › 재간접펀드는 자펀드 선별 전문성과 운용역량을 바탕으로 출자자 자금을 분산투자
 - › 우수 private capital 운용사에 대한 접근성 제공
 - › 특정 분야와 섹터 특화 재간접펀드 구성을 통해 다양한 투자기회를 제공
- 해외 사모 재간접펀드는 1990년대 초반 등장 이후 1990년대 말 이후 급성장
 - › 기초자산이 되는 사모펀드 시장이 일정 규모에 이르기 전에는 등장하기 어려운 속성
 - › 초기 출자전문(primary) → 세컨더리 투자 및 공동투자(co-investment)로 확대
 - › 초기 일임방식(managed) 재간접펀드 운용 → 복수 출자자(comingled) 재간접펀드 방식
 - › 주요 출자자 인력과 전문인력의 유입이 진행되며 시장이 성장
- 국내에서도 모험자본시장이 성장하며 재간접펀드 탄생의 여건이 점차적으로 형성 중
 - › 현재 정책 모펀드의 민간출자자(기업) 일임방식 출자전문(primary) 모펀드 운용
 - › 민간 운용사에 의한 출자지분 세컨더리 펀드 운용 경험
 - › 국내 주요 기관출자자 운용인력의 국내외 private capital 펀드 출자 경험 축적
 - › PE 중심 대체투자 시장의 성장과 안정성 검증으로 인한 추가 민간 모험자본 유입 가능성
 - 제한된 운용규모로 출자사업을 자체 수행할 내부인력이 없는 군소기금 및 공제회, 기업, 재단 등 잠재적 자금원의 존재

ESG: Private Equity 4.0

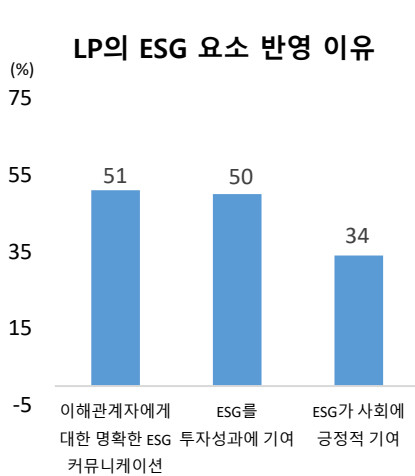
- 2010년대 이후 확산되고 있는 ESG 투자는 과거 시기별 PE 운용방식의 근본적인 변화에 상응하는 투자전략의 변화

- 재무적 가치제고 뿐만 아니라 비재무적 ESG 요인을 포함한 재무적 · 비재무적 가치제고로 확대
- 비재무적 가치의 장기적 재무 가치로의 성공적 전환이 PE 4.0 모델 지속가능성의 관건

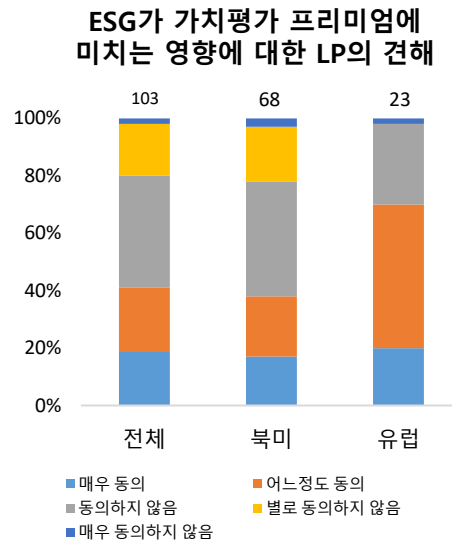


ESG 투자의 확산

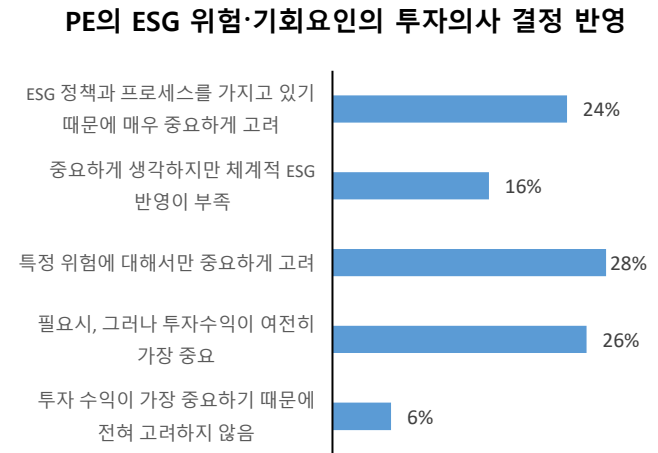
- PE는 본질적으로 전환(transformation)을 통한 가치창출에 최적인 투자자
 - › 피투자기업 경영에 대한 깊은 관여(deep engagement), 전략적 장기 투자 및 이해관계 일치 구조
 - › 투자대상으로 다양한 지역과 업종을 포괄하여 근본적 사회 변화를 주도할 가능성
- PE ESG 확대의 근본 동인은 자산보유자의 ESG 천명, 규제, 이해관계자의 ESG 인식 변화
 - › 자산보유자로서의 수탁자 의무 및 PE ESG 장기 투자성과 기대
 - › EU SFDR(2021.3)를 통한 공모·사모펀드 운용사의 ESG 투자 관련 공시 의무화
 - › 다만 여타 자산운용 분야와 달리 실행 상의 난점으로 ESG 투자방식의 채택이 비교적 늦은 상황



주: N= 103
자료: ILPA-Bain ESG Survey



주: N= 103
자료: ILPA-Bain ESG Survey



주: N= 127
자료: EY 2021 Global Private Equity Survey

PE Value Creation+ : ESG 통합(1)

- PE 투자의 핵심가치는 강한 관여(engagement)를 통한 기업가치 제고
 - › ESG 투자 확산의 시대에 전정한 ESG 요소의 내부화를 위해서는 ESG 통합(integration)이 필요
- ESG 통합은 GP 투자결정과 모니터링 활동에서 ESG 위험·기회의 인식, 관리, 보고를 위한 체계적 내부 프로세스를 갖추는 것(UN PRI)
 - › 기업가치 및 위험조정 수익률 제고를 위한 필수 과정
 - 투자위험 저감과 투자기회 창출을 위한 필수 고려요소
 - › 딜소싱과 실사(due diligence), 경영개선 계획, 장기전략 수립, 지속적 ESG 개선평가의 전 과정
 - 투자 검토에 ESG 실사 반영
 - 투자계약에서 피투자기업과 ESG 목표에 대한 컨센서스 형성(100-day plan)
 - 피투자기업과 ESG 개선 추진, ESG 지표(KPI) 설정, 개선도 모니터링
 - › ESG 통합과 정합적인 GP 내부 조직구조와 문화를 갖추는 것이 중요
 - ESG 통합에 대한 전사적 의지, ESG 위원회 등 전문조직, 종업원 교육, 성과연동 등
 - GP의 ESG 정책 및 관련 자원 할당, 지속적 노력, 상세 설계가 필요
 - › 단순한 ESG 워싱이나 홍보가 아닌 상세 ESG 투자 프로세스 설계와 지속적 집행이 필요
 - ESG 투자를 통한 가치제고 가능성에 대한 확신이 밑바탕

PE Value Creation+ : ESG 통합(2)

- PE 투자의 ESG 통합을 위해서는 ESG 위험과 기회요인의 가치평가 모형으로의 흡수가 필요
 - › 투자대상 선정과 투자 성사는 스크리닝보다 ESG 요소가 반영된 가치평가 모델링에 의존
 - 실사를 위한 ESG 요소의 계량화 뿐만 아니라 ESG 위험·기회요인의 가치평가 모델링 내 반영
 - ESG 요소를 통한 스크리닝 뿐만 아니라 ESG 관여로 인해 달성 가능한 잠재적 최고 기업가치의 산정
 - › 상장주식의 경우 ESG 통합을 위한 기본적 분석 과정에 ESG 요소를 반영하는 다양한 시도를 전개
 - 매출, 비용, 자본지출, 사업전환 등과 관련된 재무제표의 변화 추정과 시나리오 분석
 - ESG 요소의 자본비용, 재무지표 및 기업가치에 대한 민감도 등의 상장주식 자료는 PE 투자 과정에 활용 가능
- 향후 ESG 통합을 위해서는 ESG 데이터와 관련된 개선이 필요
 - › (1) ESG 데이터 접근성(특히, 비상장기업) 및 비교가능성 확대를 위한 표준화
 - ESG 요소의 모델링 및 백테스팅을 위한 ESG 데이터의 계량화
 - › (2) 포트폴리오 기업의 ESG 모니터링과 LP 보고를 위한 통일된 업권 표준 보고기준
 - 보고기준의 합의 및 정립 → 데이터 수집의 효율성, 비교 가능한 데이터 창출 → ESG 통합의 효율화
 - 관련 국제기구와 업권 공동의 노력이 필수로서 상당기간 피드백 과정 필요
 - 시장참여자 전반의 공동 노력은 ESG 투자가 "비용"이 아닌 "투자"가 되기 위한 전제 조건
- 국내 PE의 경우 선도 운용사를 중심으로 ESG 통합을 천명하고 있으나 정착에는 시일 소요
 - › 일부 선도 출자자의 운용사 ESG 정책과 투자 프로세스 평가 반영 의지
 - › 해외 PE의 ESG 관련 표준화 동향과 연계하여 국내 시장참여자의 표준 정립 노력이 필요



Thank You!