



# 국내 PE 20년의 성과 평가와 향후 과제

---

2024년 12월 11일

자본시장연구원  
박용린

# 목 차

---

**1** 국내 PE 20년의 성과 평가

**2** 국내 PE의 이슈와 향후 과제

# 1

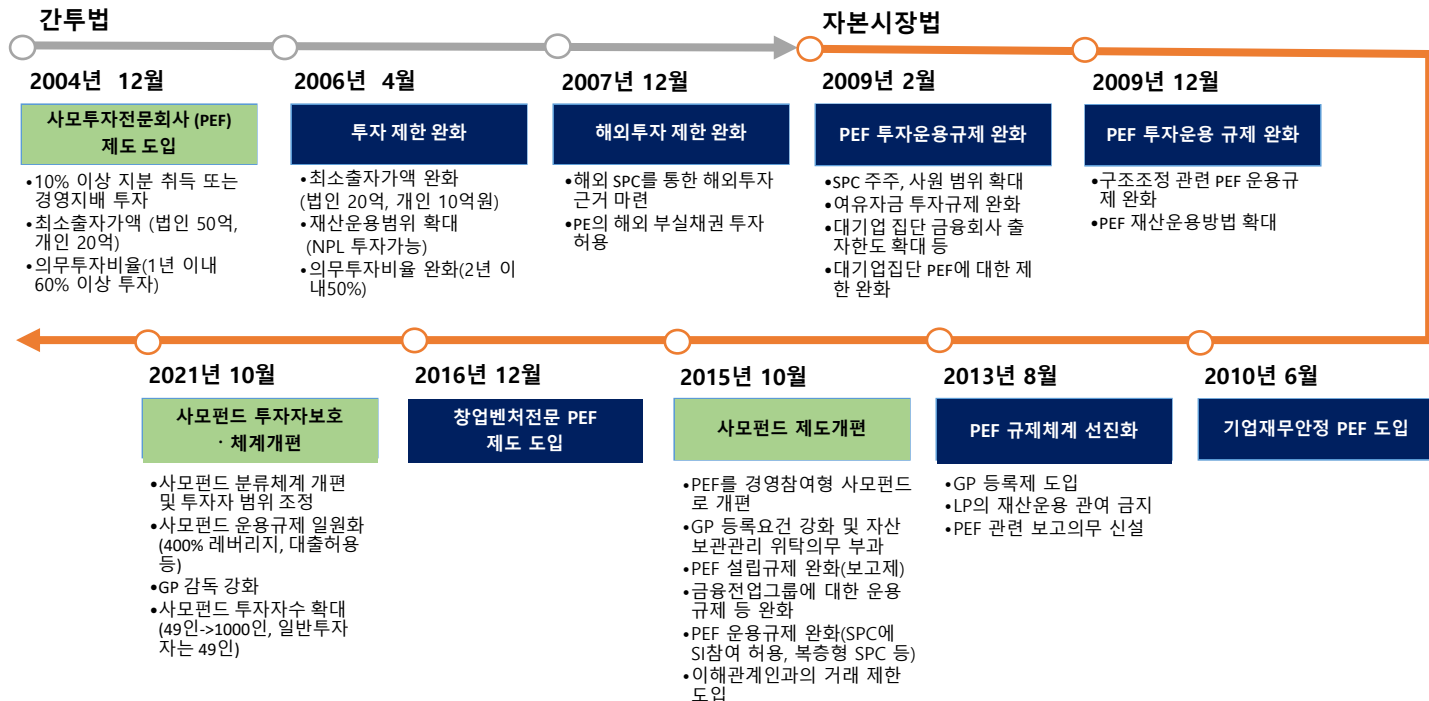
## 국내 PE 20년의 성과 평가

# 국내 PE 제도 도입과 경과

○ 2024년은 PE 제도가 도입된 후 20년이 경과한 해로서 PE 성과를 평가해 볼 필요

- › 2004년 12월 6일 간접투자자산운용업법("간투법") 개정으로 국내에 PE 제도가 도입
- › 사모투자전문회사(2004) → 경영참여형 사모펀드(2015) → 기관전용사모펀드(2021)

국내 PE 제도의 변천사



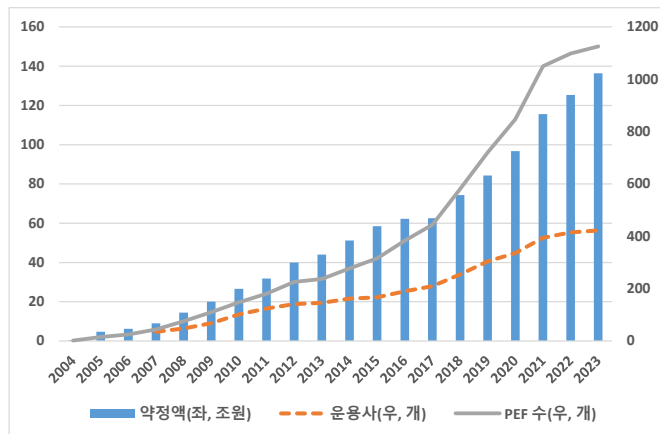
자료: 금융감독원(2023)을 재구성



# 국내 PE 시장 성장의 과정

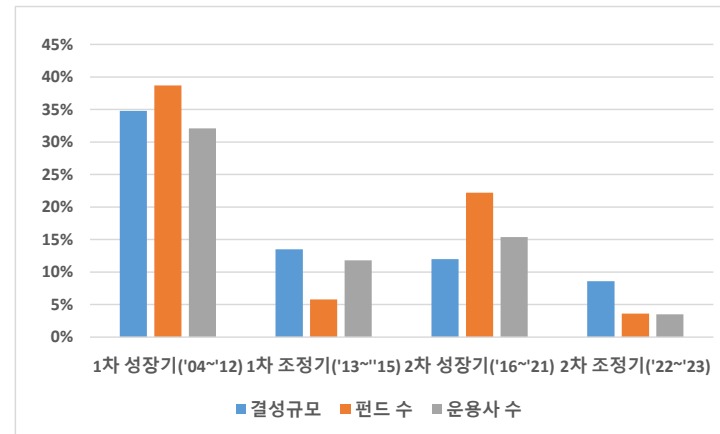
- '23년말 PEF 결성규모는 136.4조원, PEF 수는 1,126개
  - › '05~'23년간(19년) 연평균 성장률은 각각 20.6%, 27.1%
- 운용사 수도 '07년말 35개에서 '23년말 422개로 연평균 16.8% 증가
  - › 전업계, 금융회사 및 창투계 운용사 유형 중 전업계 운용사 수가 급증
    - 전업계, 금융회사, 창투계 비중(%): ('07) 48.6, 37.1, 14.3 → ('23) 74.9, 12.3, 12.8
    - 신규 전업계 운용사의 진입 및 기존 전업계 운용인력의 운용사 신설 등
- 국내 PE 시장은 전반적인 자본시장 상황에 영향을 받으며 성장
  - › 1차 성장기('04~'12), 1차 조정기('13~'15), 2차 성장기('16~'21), 2차 조정기('22~'23)

국내 PE 약정액 및 운용사 수



자료: 금융감독원

PE 시장의 국면별 평균 성장률



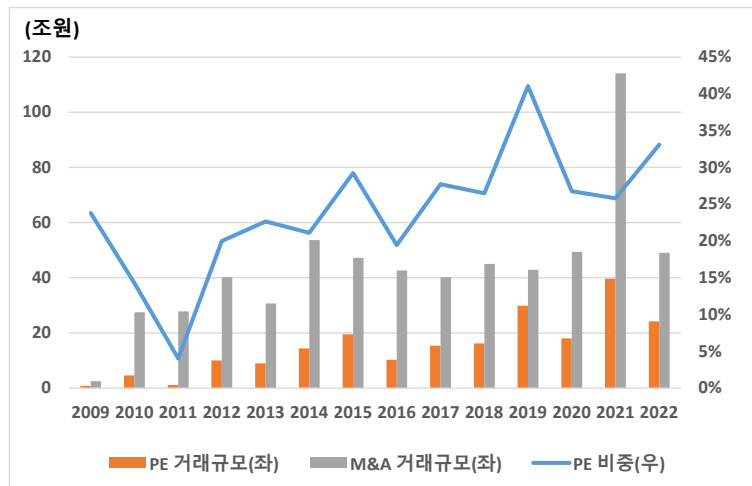
자료: 금융감독원

# 국내 M&A 거래의 PE 비중

## ○ 제도 도입 이후 PE는 국내 M&A 시장의 주요 동인으로 자리잡음

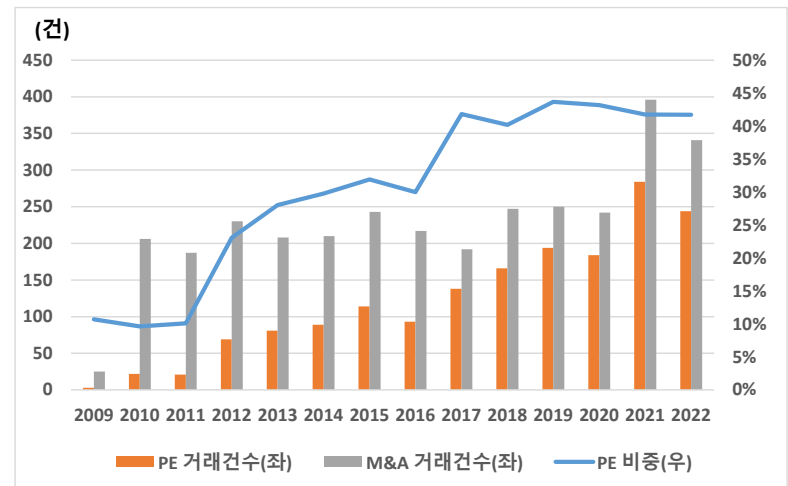
- > 2010년대 초반 거래규모 및 건수에서 전체 M&A 거래의 10% 미만이었으나 2020년대 들어 거래규모 기준 30%, 건수 기준 40% 이상의 규모를 차지
  - 해외 M&A 시장에서도 PE가 30%~40%를 차지하는 등 국내외적으로 자본시장 내 PE의 위상이 커짐

국내 M&A 거래의 PE 비중(거래규모 기준)



자료: 자본시장연구원

국내 M&A 거래의 PE 비중(거래건수 기준)

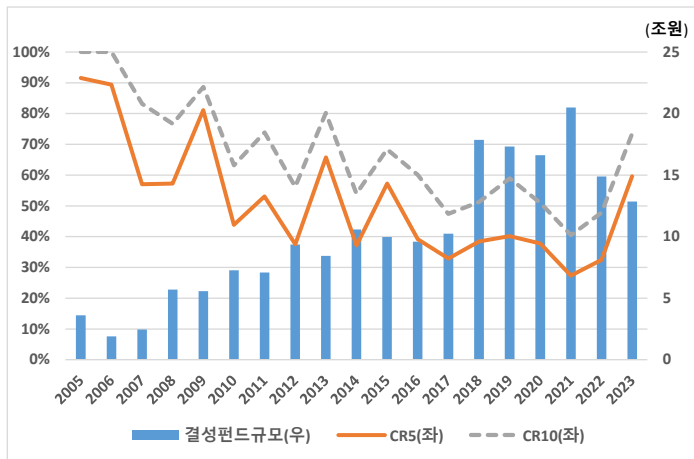


자료: 자본시장연구원

# 국내 PE의 특징: 자금모집 집중도(1)

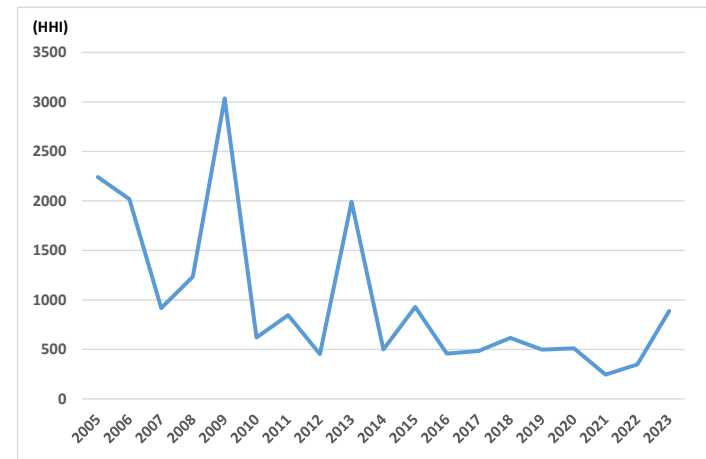
- 운용사 수의 증가에 따라 국내 PE 시장의 시장집중도는 하락 추세를 나타냄
  - › CR5 및 CR10은 2005년 91.6%, 100.0% → 2021년 27.4%, 40.5%까지 추세적으로 하락
    - 2022~2023년간의 증가세는 '22년 국내 기준금리 인상의 여파로 인한 운용사의 자금모집 경색을 반영
  - › 시장집중도를 HHI를 통해 살펴보았을 때도 확인

연도별 결성펀드 규모 기준 CR5 및 CR10



자료: 금융감독원, 자본시장연구원

연도별 결성펀드 규모 기준 HHI

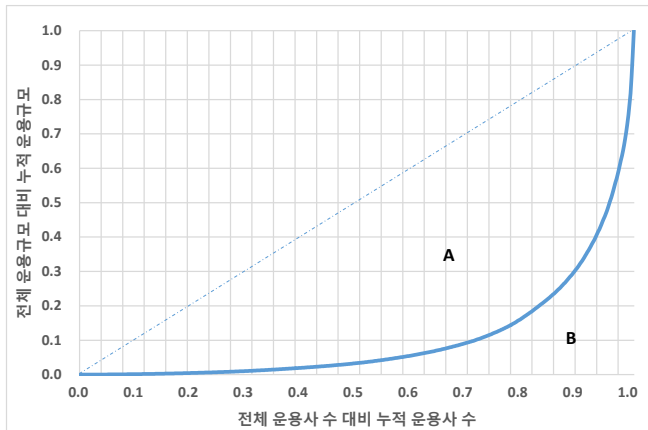


자료: 자본시장연구원

# 국내 PE의 특징: 자금모집 집중도(2)

- 제도 도입 후 20년 전체 기간 시장구조의 특징은 소수 운용사에 의한 시장점유율 집중
  - › '04~'23년 운용사별 누적 PEF 결성규모의 Gini 계수는 0.79
  - › 해외 PE 자금모집 Gini 계수는 0.75('03~'07), 0.77('08~'12), 0.80('13~'17), 0.83('18~'22)
    - 해외 PE 시장에서는 선도 운용사에 의한 자금모집의 집중도가 강화
  - › 국내 PE 자금모집의 Gini 계수도 동 기간 0.54, 0.65, 0.68, 0.73로서 증가 추세가 관찰
    - 현재 국내 PEF 시장은 해외 PE 대비 후발 시장으로서 '00년대 초반 해외 시장구조와 유사

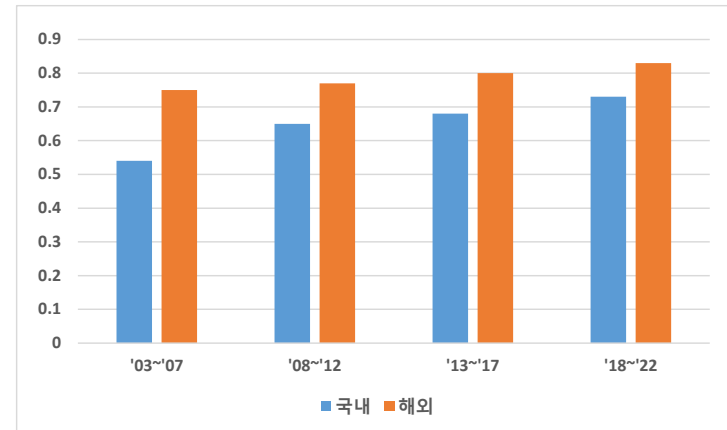
국내 PE 자금모집의 Gini 계수



자료: 금융감독원, 자본시장연구원

주: Gini 계수 =  $A/(A+B)$ , Gini 계수는 0~1사이 값을 가지며 1은 완전독점을 의미

기간별 국내 및 해외 PE 자금모집의 Gini 계수

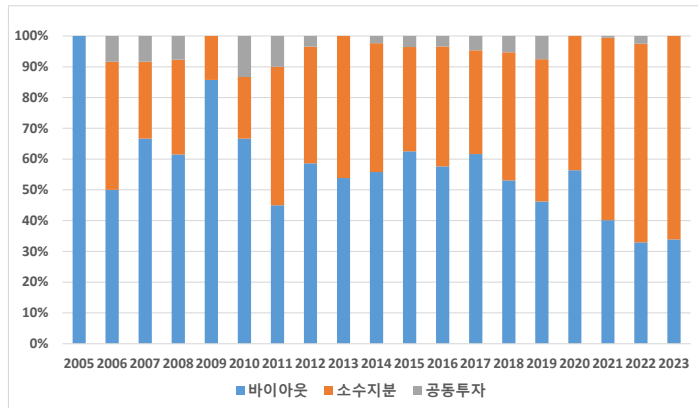


자료: 자본시장연구원

# 국내 PE의 특징: 투자

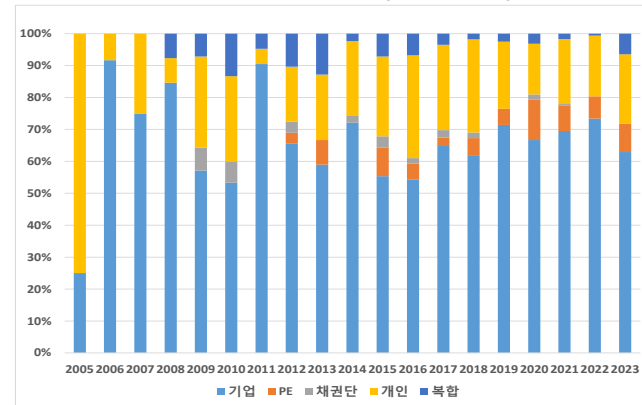
- 국내 PE의 바이아웃 투자 비중은 2010년대 중반 감소세로 전환한 반면 2018년 이후 소수지분 투자의 비중이 증가
  - › 2005~2023년 운용방식별 비중은 바이아웃(48.6%), 소수지분(48.4%), 공동투자(3.0%)
  - › 2010년대 후반의 고성장 혁신기업의 다수 등장으로 PE 소수지분 투자 비중을 증가시킴
- 기업과 개인이 주요 매각(또는 자금조달) 주체인 가운데 개인이 20% 이상을 꾸준히 차지
  - › 2005~2023년 매각 주체 비중은 기업(66.8%), 개인(21.9%), PEF(6.4%) 순
  - › 개인 비중 증가는 중소형 바이아웃 증가와 밀접한 관련
    - 개인 대주주 매각 사례의 전체 바이아웃 중 36.5%가 개인 대주주 매각 건
    - 성장 정체에 직면한 중소기업 지분을 국내 PE가 인수하며 잠재적 성장성을 극대화
  - › 한편 2012년 이후 세컨더리 거래가 꾸준히 증가(2012년 3.4% → 2023년 8.9%)

PE 투자유형별 비중(건수 기준)



자료: 자본시장연구원

매각 주체별 비중(건수 기준)



자료: 자본시장연구원

# 국내 PE의 특징: 가치제고(1)

- 국내 PE는 투자 후 평균 3.8년간 기업가치(EV)를 평균 35% 증가시킨 것으로 분석
  - › '05~'23년간 회수 완료된 135건의 기업가치 변화를 분석
- 기업가치 변화는 매출액 변화 73.3%, 이익률 변화 -9.5%, 기업가치배수 변화 36.2%로 구성
  - › 해외 PE의 경우(Bain & Co, 2022) 동 비율은 ('10~'15) 38%, 14%, 48%, ('16~'21) 38%, 6%, 56%
  - › 국내 PEF의 가치제고 활동은 성장성에 과도하게 의존

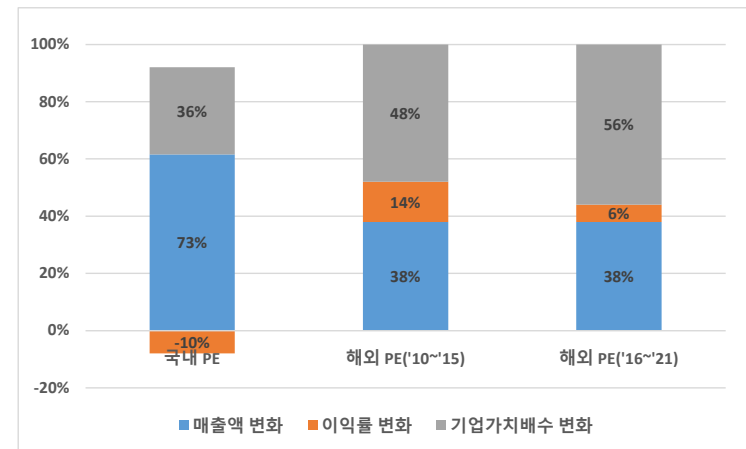
## 기업가치 변화 분해 방법(Dupont 분해)

$$\frac{EV_{exit}}{EV_{entry}} = \frac{Sales_{exit}}{Sales_{entry}} \times \frac{(EBITDA/Sales)_{exit}}{(EBITDA/Sales)_{entry}} \times \frac{(EV/EBITDA)_{exit}}{(EV/EBITDA)_{entry}}$$

$$\ln(EV_{exit}) - \ln(EV_{entry}) = \ln(Sales_{exit}) - \ln(Sales_{entry}) + \ln\left(\frac{EBITDA}{Sales}\right)_{exit} - \ln\left(\frac{EBITDA}{Sales}\right)_{entry} + \ln\left(\frac{EV}{EBITDA}\right)_{exit} - \ln\left(\frac{EV}{EBITDA}\right)_{entry}$$

기업가치 변화 = (성장성 요인 + 수익성 요인) + 가치평가 요인  
= operational engineering + multiple expansion

## 기업가치 변화 분해 결과

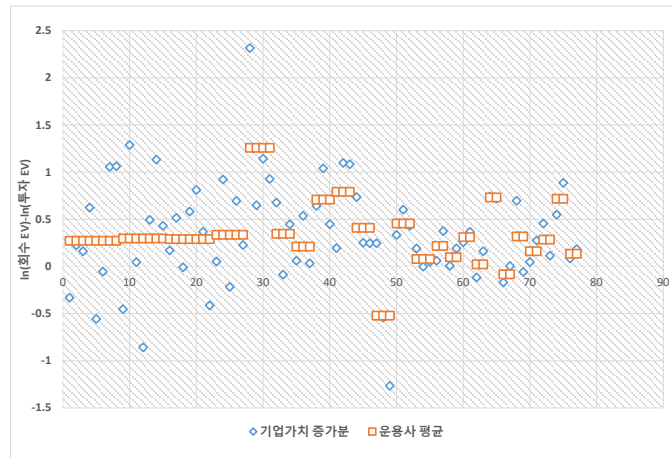


주: 재무제표가 존재하지 않거나 보유기간 1년 미만의 투자, 구조조정 관련 투자, 극단치 발생 투자 건을 제외함(N=135). 평균 보유기간은 3.8년임.

# 국내 PE의 특징: 가치제고(2)

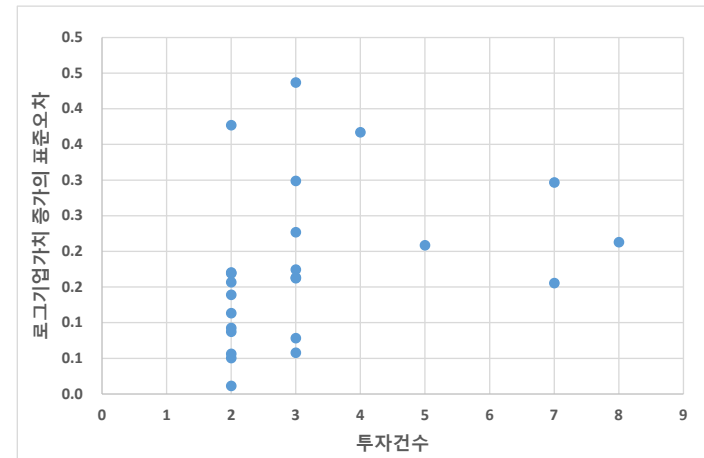
- 투자건수가 많은 소수 운용사의 경우 평균 기업가치 증가분은 유사한 수준
  - › 다수 투자를 경험한 운용사의 가치제고 역량이 양(+)의 일정 수준으로 수렴
  - › 투자 경험이 축적되지 않은 운용사는 (로그)기업가치의 표준오차로 측정되는 가치제고 역량의 일관성(consistency)이 다양한 수준
  - › 반면 투자경험(투자건수)이 축적되면서 가치제고 역량의 일관성이 다소 증가하는 경향

운용사간 기업가치 증가 비교



자료: 자본시장연구원

운용사 가치제고 비교

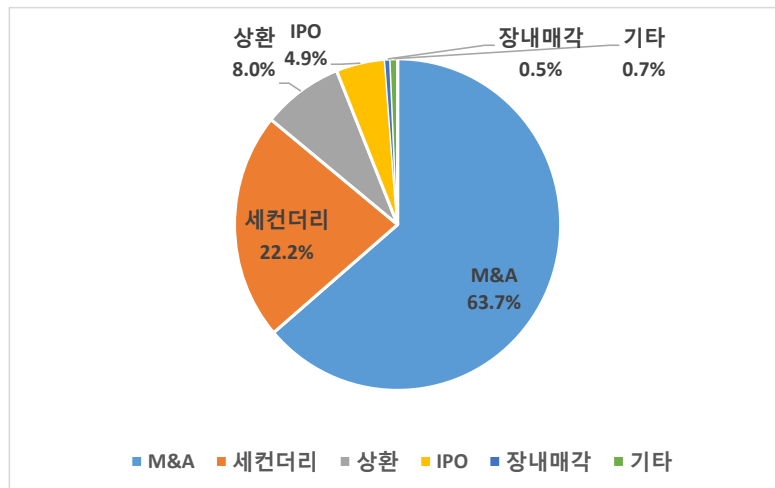


자료: 자본시장연구원

# 국내 PE의 특징: 회수

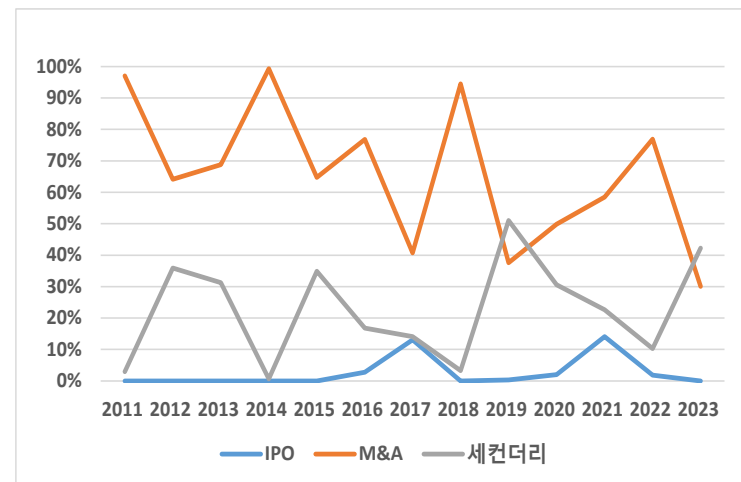
- 2011~2023년 PE 회수방식별 비중은 M&A 63.7%, 세컨더리 22.2%, 상환 8.0%, IPO 4.9% 순
- 2011년 이후 M&A 회수 비중은 감소 추세, 세컨더리를 통한 회수 비중은 증가 추세
  - PEF 결성액 증가와 신생운용사 참여 등 경쟁 확대로 투자처 발굴이 어려워지는 가운데 운용사의 회수 수요와 미집행약정액(dry powder) 소진 필요성을 가진 운용사 간 이해관계가 일치된 결과
    - 해외 PE 시장에서도 동일한 이유로 회수방식으로서 세컨더리 비중이 증가
  - 세컨더리 투자 · 회수방식 확산은 일률적 평가를 유도
    - 세컨더리 투자가 미집행약정액 소진을 위한 투자인 경우 vs. 매수 · 매도 PE 운용사가 상호 보완적인 기업가치 제고 능력을 가지고 있다면 가치창출을 통해 양호한 성과를 창출 (Degeorge et al., 2016))

금액기준 PE 회수방식별 비중 (2011~2023)



자료: 자본시장연구원

연도별 금액기준 PE 회수방식 비중



자료: 자본시장연구원

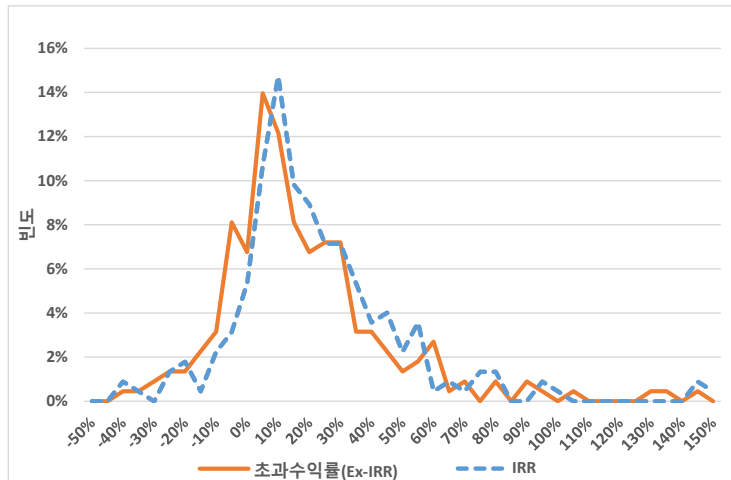


# 국내 PE 운용역량: 투자 수익률(1)

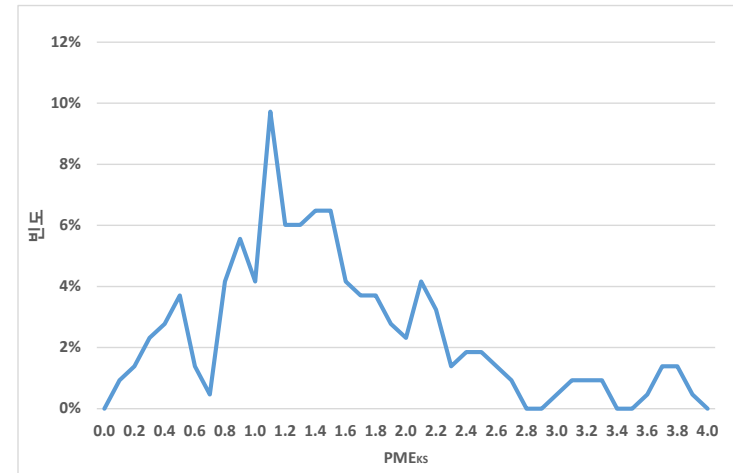
## ○ 국내 PEF는 주식시장 대비 초과성과를 창출하는 것으로 분석

- › 초과수익률(Ex-IRR) 평균은 22.9%, Kaplan-Schoar PME 평균은 1.82
  - '05~'23년간 회수 완료된 231건을 분석
  - 초과수익률은 IRR에서 현금흐름 유입액·유출액을 회수 시점까지 주식시장 수익률로 운용했을 때의 평균 IRR("LN-PME")을 차감한 수익률
  - $PME^{KS}$ 는 현금흐름 유입액·유출액을 회수 시점까지 주식시장 수익률로 운용한 평가액의 비율
- › 국내 PEF의 IRR과  $PME^{KS}$ 의 중간값인 15.3%, 1.35는 해외 PE의 16.0%, 1.15(Lopez-de-Silanes et al., '15)과 유사한 수준이나 국내 투자 건의 경우 선택편의 상존
  - Lopez-de-Silanes et al.(2015)은 특정 운용사의 개별 투자 전체에 대한 결과

IRR 및 초과수익률(Ex-IRR)



Kaplan-Schoar PME

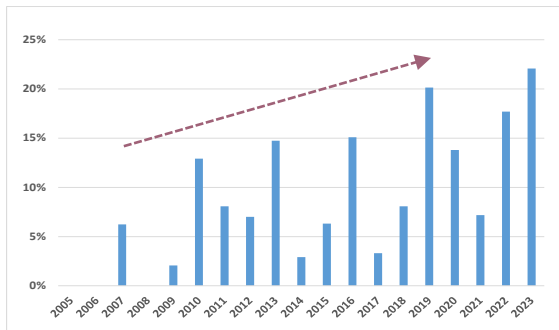


주: 전체 표본과 보유기간 1년 이상 표본의 평균 보유기간은 각각 4.0, 4.4년임

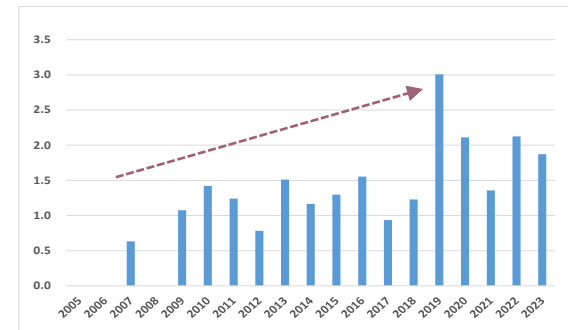
# 국내 PE 운용역량: 투자 수익률(2)

- 초과 IRR과 KS-PME는 모두 시간이 경과함에 따라 대체적으로 증가하는 추세
  - › 1기('05~'18)와 2기('19~'23)의 평균 초과수익률은 9.9%, 15.3%(차이 5.4%p). 평균 KS-PME는 1.46, 2.10 (차이 0.64)
- 바이아웃>소수지분, 세컨더리>M&A, 비상장>상장, 해외·독립 운용사>기타 운용사

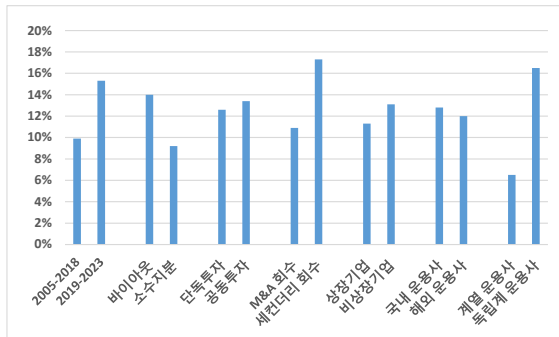
연도별 평균 초과수익률(Ex-IRR)



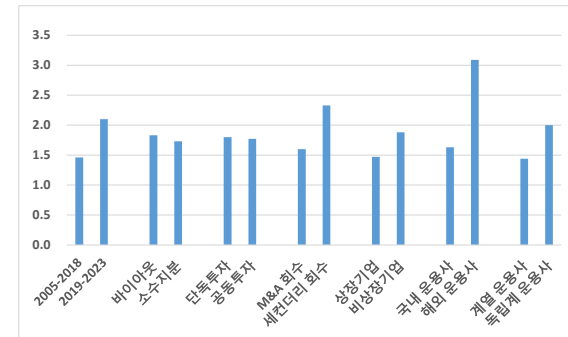
연도별 평균 KS-PME



투자 유형별 평균 초과수익률(Ex-IRR)



투자 유형별 평균 KS-PME



# 국내 PE의 기업 재무성과에 대한 영향

- (성장성) 국내 PE 바이아웃에서는 성장효과가 나타나지 않은 반면 소수지분 투자는 강한 성장효과
  - › 소수지분 투자가 성장성이 높은 기업에 활용되고 있거나 이러한 기업이 바이아웃 매물로 나오지 않는 측면
  - › 반대로 해외 PE의 바이아웃에서는 총자산과 매출액을 중심으로 강한 성장지원 효과
- (수익성) 국내외를 막론하고 수익성 개선의 효과가 뚜렷하지 않음
- (안정성) 국내 PEF는 바이아웃 이후 투자안정성 확보 관련하여 부채비율 감소

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

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	<b>0.107***</b>	0.006	<b>0.162***</b>	<b>0.313***</b>
		POSTxPEFx FOREIGN	<b>0.163***</b>	<b>0.218***</b>	-0.025	na
		관측수	25076	10360	13549	1167
		adj-R <sup>2</sup>	0.967	0.967	0.971	0.953
	ln(매출액)	POST	-0.021**	-0.019	0.008	-0.242
		POST x PEF	<b>0.084***</b>	-0.019	<b>0.145***</b>	0.35
		POSTxPEFx FOREIGN	<b>0.106*</b>	<b>0.158***</b>	-0.061	na
		관측수	24977	10316	13498	1163
		adj-R <sup>2</sup>	0.92	0.928	0.918	0.89
	ln(자본지출)	POST	0.003	0.028	-0.001	0.209*
		POST x PEF	<b>0.162***</b>	0.117	<b>0.193***</b>	0.167
		POSTxPEFx FOREIGN	0.217	<b>0.333*</b>	-0.161	na
		관측수	18731	7455	10288	988
		adj-R <sup>2</sup>	0.665	0.669	0.642	0.688

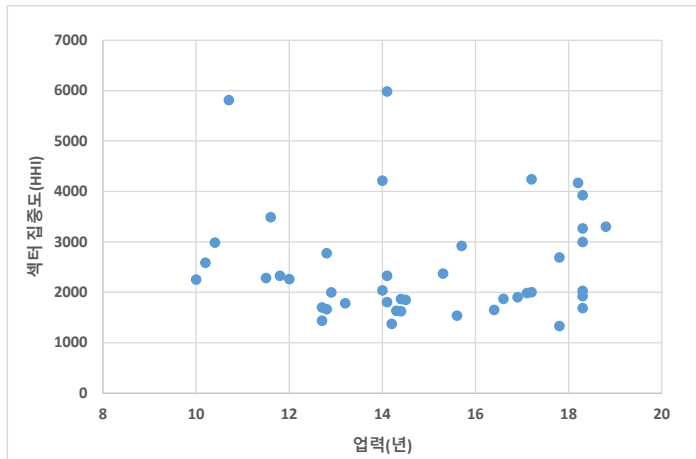
재무 성과	종속변수	독립변수	투자 유형			
			전체 표본	바이아웃	소수지분	공동경영
수익성	ROA	POST	-0.037	-0.025	-0.009***	-0.022***
		POST x PEF	0.021	0.073	<b>-0.007**</b>	<b>0.019**</b>
		POSTxPEFx FOREIGN	0.005	-0.058	0.004	na
		관측수	24944	10289	13492	1163
		adj-R <sup>2</sup>	0.081	0.054	0.397	0.558
	EBITDA 마진	POST	-0.009***	-0.010**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

주: PE 투자 직전년도 포함 3년과 투자년도 이후 3년을 분석(2005~2018년간 661개 투자건 및 3,258건의 매칭표본을 분석)

# 국내 PE 운용 역량: 섹터 전문화

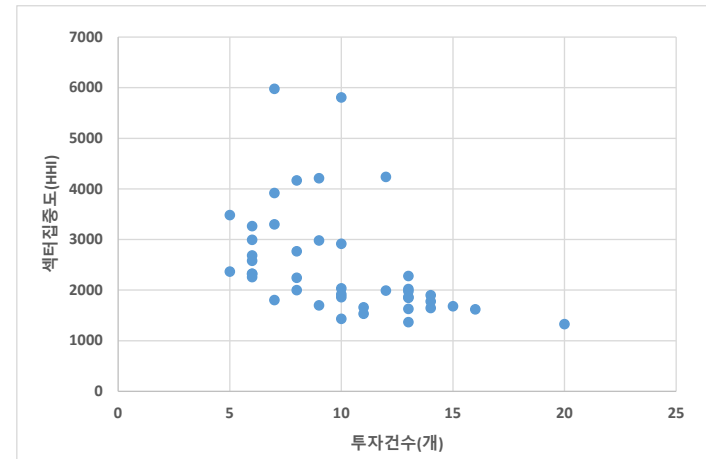
- 제도 도입 이후 국내 PE 운용사들은 섹터 전문화 관련 다양한 전략을 채택
  - › 업력이 긴 운용사의 경우에도 섹터 HHI 지수가 다양한 분포를 나타냄
    - 섹터 전문화 지표로 5개 이상의 투자 자료 입수가 가능한 운용사에 대하여 개별 운용사별 전체 투자건수 중 동일 섹터 투자건수를 기준으로 섹터 HHI를 정의
- 선도 운용사를 중심으로 인수후통합(buy-and-build) 전략 구사 사례도 등장
  - › 산업수요 정체 및 분산·과당경쟁(fragmented) 시장구조에서 활용(Hammer et al., 2016)
  - › 규모 또는 범위의 경제 유발로 시장점유율 상승과 가격 통제력 강화를 통해 기업가치를 제고
    - 시멘트, 해운, 자동차부품, 장례서비스, 제지, 환경폐기물 등

운용사 섹터 HHI(업력 기준)



자료: 자본시장연구원

운용사 섹터 HHI(투자건수 기준)



자료: 자본시장연구원

# 국내 PE: 대기업 사업재편의 파트너

## ○ 국내 PE는 대기업의 선제적 사업재편 과정에서의 유동성 공급을 통하여 산업구조 개편에 중요한 역할

- ▶ 재무적 투자자로서 경기침체 시 기업구조조정 과정에 유동성을 지원하는 역할
  - 경기침체나 경제위기에 따른 기업구조조정 시 대부분의 동종 기업은 동시적인 유동성 경색을 경험

국내 대기업 관련 주요 PE 투자 사례(2008~2023)

대기업	주요 내용	대기업	주요 내용
두산	• 2008년 두산테크팩 지분 100%를 MBK파트너스에 약 4,000억원에 매각	동부	• 2013년 동부팜한농 지분 51.5%를 스틱인베스트먼트 등 PEF 컨소시엄에 3,500억원에 매각
	• 2009년 두산DST·한국우주항공, SRS코리아·삼화왕관 사업부 49%를 미래에셋·IMM PE에 7,808억원에 매각		• 2014년 동부익스프레스를 KTB PE와 큐캐피탈에 3,000억원에 매각
	• 2011년 IMM,미래에셋, 하나대투PE에 두산인프라코어 중국법인(DIC) 지분 20%를 3,800억원에 매각	현대 중공업	• 2016년 회생기업 동부건설을 키스톤 PE가 2,060억원에 인수
	• 2014년 두산중공업 우선주 지분 10%를 KDB·트리니티 PE 컨소시엄에 3,730억원에 발행		• 2019년 회생기업 동부제철 신주 71.9%를 캐터스PE-KG그룹 컨소시엄이 3,600억원에 인수
	• 2015년 두산밤캣 신주 19.8%를 갤럭시세일차(유), 한화인베스트먼트 PE 등에 7,050억원에 발행		• 2017년 라한호텔 100% 지분을 한앤컴퍼니 PE에 2,000억원에 매각
	• 2016년 두산인프라코어 공장기계사업부를 MBK파트너스에 1조 1,300억원에 매각	LG	• 2017년 현대상호중공업 신주 15.2%를 IMM PE에 4,000억원에 발행
금호	• 2021년 두산모트를 지분 100%를 소시스·웰투시 PE 컨소시엄에 4,530억원에 매각		• 2021년 HD한국조선해양이 현대중공업파워시스템 80%를 에이치자산운용에 1,440억원에 매각
	• 2021년 솔루스첨단소재 지분 52.93%를 스카이라이프 PE에 7,000억원에 매각	한화	• 2023년 LG화학 생명과학 진단사업을 글랜우드 PE에 1,518억원에 매각
	• 2021년 두산에너빌리티가 두산건설 지분 54%를 큐캐피탈 PE 컨소시엄에 2,580억원에 매각		• 2017년 한화 S&C 지분 44.6%를 STIC PE 컨소시엄에 2,500억원에 매각
	• 2010년 금호생명을 KDB PE·칸서스자산운용에 6,500억원에 매각	롯데	• 2022년 한화솔루션이 HCC홀딩스 지분 49%를 헤임달 PE에 6,762억원에 매각
	• 2010년 금호렌터카를 KT-MBK파트너스 컨소시엄에 3,000억원에 매각		• 2015년 롯데렌탈 주식 19.6%를 미래에셋 PE에 1,980억원에 매각
현대	• 2011년 금호고속(100%), 서울고속버스터미널(38.7%), 대우건설(12.3%)을 IBK증권·케이스톤 PE 컨소시엄에 9,500억원 매각	한진	• 2017년 롯데글로벌로지스 주식 32%를 메디치인베스트먼트에 2,960억원에 매각
	• 2014년 현대로지스틱스를 오릭스PE에 6,000억원에 매각		• 2019년 롯데카드 지분 79.8%를 MBK파트너스에 1조 3,810억원에 매각
	• 2014년 현대상선 LNG선 사업부를 IMM PE에 5,000억원에 매각		• 2019년 롯데손해보험 지분 53.6%를 JKL파트너스에 3,700억원에 매각
	• 2016년 현대부산신항만 지분 50%-1주를 3,300억원에 IMM 인베스트먼트에 매각	웅진	• 2013년 한진부산컨테이너터미널 지분 50%를 IMM인베스트먼트에 2,800억원에 매각
	• 2016년 현대상선 벌크사업부를 1,198억원에 한앤컴퍼니 PE에 매각		• 2014년 한진해운화물물류선 사업부를 한앤컴퍼니 PE에 약 5,500억원에 매각
SK	• 2005년 SK E&S 지분 49%를 3,439억원에 맥쿼리 PE에 매각	동양	• 2020년 대한항공이 대한항공씨앤디서비스 지분 80%를 한앤컴퍼니 PE에 약 9,906억원에 매각
	• 2012년 SK인전석유화학 우선주 32%를 8,000억원에 신한·스톤브릿지 PE에 발행		• 2014년 웅진코웨이를 MBK파트너스에 1조 2,000억원에 매각
	• 2015년 팽택·김천·전북에너지서비스를 하나대투증권PE에 7,020억원에 매각(코오롱그룹과 공동매각)	STX	• 2014년 웅진식품을 한앤컴퍼니 PE에 1,150억원에 유상증자 방식으로 매각
	• 2018년 SK엔카닷컴 49% 지분을 한앤컴퍼니 PE에 2,200억원에 매각		• 2014년 동양매직을 NH·글랜우드PE에 2,800억원에 매각
	• 2018년 SK해운 신주 71.4%를 한앤컴퍼니 PE에 1조 5,000억원에 발행	대한전선 효성	• 2015년 회생기업 팬오션을 하림그룹(58%)-JKL PE(20%) 컨소시엄이 1조 500억원에 인수
	• 2021년 SK이노베이션이 SK엔무브 지분 40%를 IMM PE에 1조 937억원에 매각		• 2015년 회생기업 대한전선 지분 71.5%를 IMM PE가 3,000억원에 인수
	• 2022년 SK에코플랜트가 SK에코엔지니어링 지분 50.01%를 미래에셋 PE에 4,500억원에 매각	SKC	• 2020년 효성이 엠캐피탈 지분 97.5%를 ST리더스 PE에 3752억원에 매각
			• 2020년 SKC·코오롱인더스트리가 P1첨단소재 지분 54.06%를 글랜우드 PE에 6,080억원에 매각
		쌍용양회	• 2022년 SKC 필름가공사업부를 한앤컴퍼니 PE에 1조 6,000억원에 매각
			• 2016년 회생기업 쌍용양회 지분 32.4%를 한앤컴퍼니 PE가 4,548억원에 인수

자료: 더벨, 자본시장연구원

# 국내 PE 20년의 종합 평가

- 국내 PE는 지난 20년간 제도 도입의 취지에 부응하는 발전 과정을 밟아온 것으로 평가
  - › 외형적 성장뿐만 아니라 운용의 질, 경쟁구도 및 기업·산업구조 기여 측면도 개선
    - 독립운용사 수가 급증하며 경쟁이 촉진
    - PE 결성규모의 양극화를 통해 이른바 옥석가리기가 진행
    - 대기업 구조조정 과정에서의 지속적 유동성 공급
    - 중소기업 바이아웃을 통해 성장 정체에 직면한 중소기업의 잠재적 성장성을 극대화
    - 투자전략으로서 인수후통합 확산 등 섹터전문성 배양
  - › 운용사 운용역량은 일부 선도 운용사를 중심으로 가치제고와 투자수익 창출 측면에서 검증
    - 다만 업계 평균 운용역량은 해외 평균과 비교하여 다소 개선의 여지
- 한편 국내 PE는 향후 성장 단계에서 성숙 단계 진입이 예상되는 가운데 시장의 질적 성숙을 위한 과제도 산적
  - › 결성규모 증가율의 추세적 하락세 가운데 선도-후발 운용사 간 시장분할 고착화
    - 자금모집 집중도(Gini 계수)로 평가할 때 2000년대 초반 미국 PE 시장의 집중도 수준
- 향후 국내 PE의 발전 방향은 다음과 같음
  - › 출자자 유형의 다변화
  - › 가치제고를 위한 오퍼레이션 밸류업 역량 강화
  - › 해외투자 네트워크 강화를 통한 지역적·글로벌 브랜드 구축
  - › 대외소통을 위한 업계 공동의 노력 강화

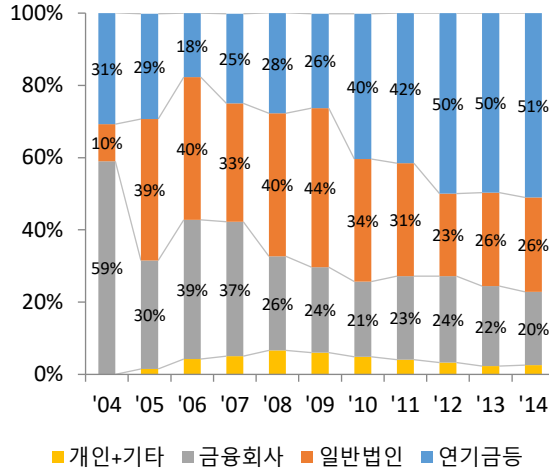
# 2

## 국내 PE의 이슈와 향후 과제

# 1. 출자자 유형 다변화(1)

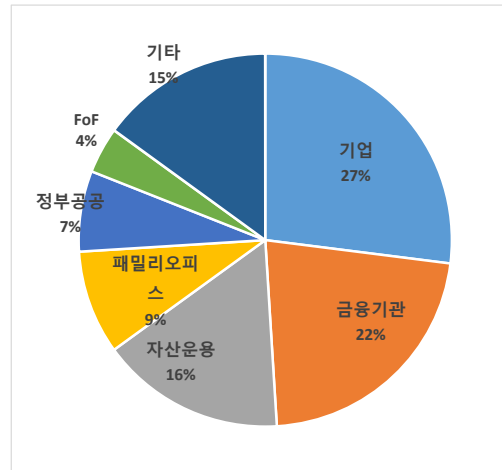
- 국내 PE 출자자 구성은 해외와 비교하여 일부 출자자 유형에 과도하게 의존
  - › 단조로운 출자자 구성은 특정 출자자 유형의 자금관리 문제 시 자금모집의 안정성과 연속성을 저해
  - › 해외 PE 시장은 공·사적 연금, 금융회사, 기업, 모펀드(FoF), 대학기금, 패밀리오피스, 국부펀드 등 다양한 출자자로 구성

국내 PE의 출자자 구성



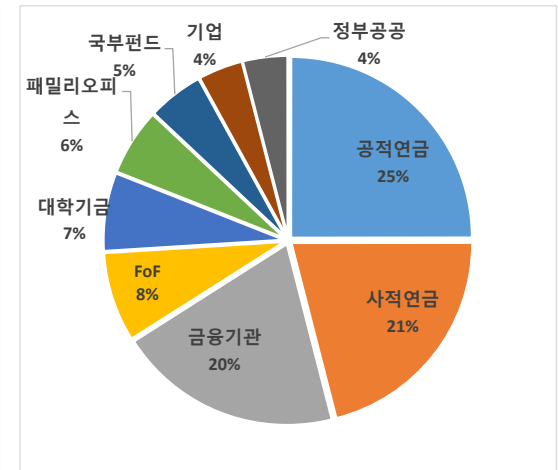
자료: 금융감독원

아시아 VC/PE 출자자 구성(2018)



자료: Preqin

글로벌 VC/PE 출자자 구성



자료: Preqin



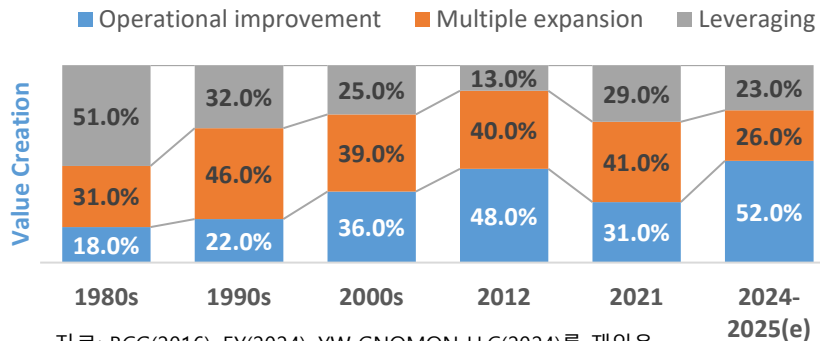
# 1. 출자자 유형 다변화(2)

- 국내 PE의 추가적인 성장동력은 신규 자금원 개척이 동반되어야 함
  - › 국내 민간모펀드(공모 모펀드형 BDC 포함)를 위한 여건 성숙
  - › 낮은 퇴직연금 수익률 및 퇴직연금 운용규제(사모펀드 투자금지) 완화 모색
  - › 모험자본시장 성장에 따른 국내 초고액자산가·패밀리오피스의 확산 가능성
  - › 대학기금의 수익률 제고 필요성
- 현재 PE의 실질적 투자기구인 기관전용 사모펀드는 출자자 범위를 다소 협소하게 정의
  - › 전문투자자로서 전문성·위험감수능력이 인정되는 출자자
    - 국가, 한국은행, 금융회사, 예보, 기금·공제회, 전문투자자 외국인 등
    - 금융투자잔고 100억(외감법인 50억) 이상의 협회 등록 주권상장법인(코넥스 제외)
  - › 기타 전문성을 갖춘 출자자
    - GP 임원, 운용인력, 상법상 모회사(1억 이상 시딩투자)
    - 기관출자자 신기술조합, 모태펀드, 해양진흥공사
    - 금융권 재단, 500억 이상 금융투자잔고 비상장법인
    - 기관전용 사모펀드에 100억 이상 투자하는 외국법인
- 현재 PE 기관출자자 유형을 반영한 출자자 범위로 판단되나 향후 범위 확대를 검토할 필요
  - › 신규 출자자군에 따른 “전문성을 갖춘 투자자” 구분 기준의 지속적 변화 가능성
    - PE 출자자로서 민간모펀드, 퇴직연금, 학교재단, 발전기금, 초고액자산가·패밀리오피스 등의 가능성
    - 적격출자자 기업의 범위 확대

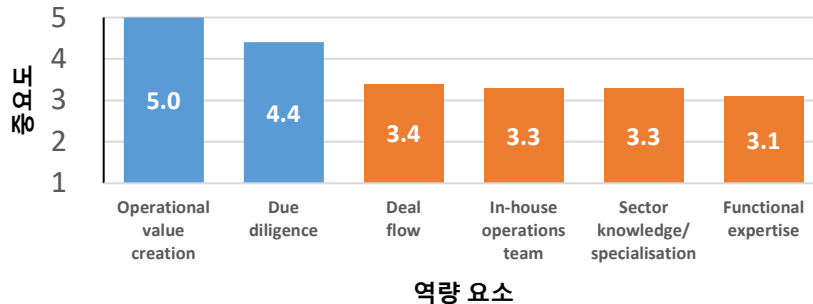
## 2. 가치제고 역량 배양: 오퍼레이션 밸류업

- 해외 PE는 출자자와 운용사 모두 성장성·수익성 제고를 위한 오퍼레이션 밸류업을 PE 투자의 핵심 역량으로 인식하고 다양한 형태의 집중적 밸류업 조직을 운영 중
  - ▶ 국내 PE도 관련 조직에 대한 지속적인 투자를 통하여 지속가능한 수익 창출 역량을 제고할 필요

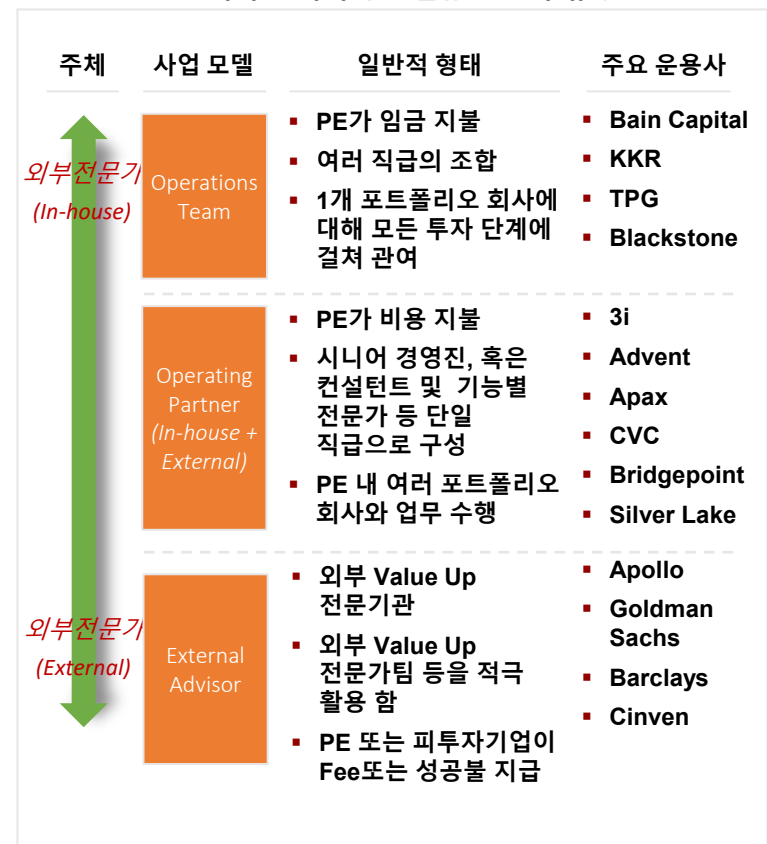
해외 오퍼레이션 밸류업 비중의 변화



해외 신규 펀드 약정 시 출자자의 운용사 역량요소 평가



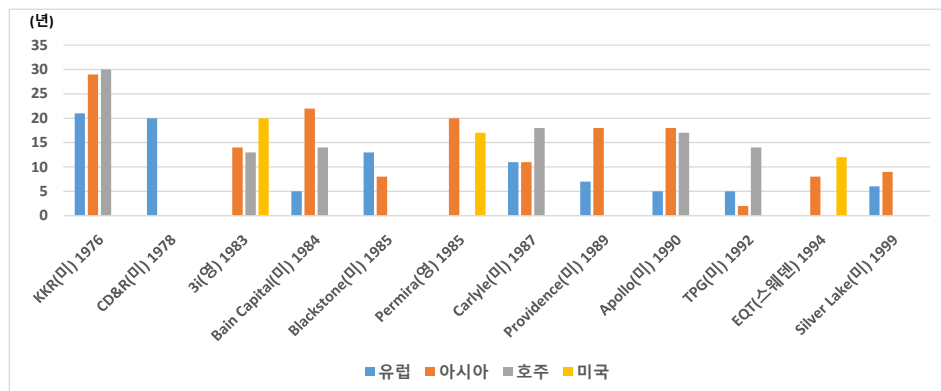
해외 오퍼레이션 밸류업 조직 유형



### 3. 해외투자 네트워크 강화를 통한 브랜드 구축

- 국내 PE는 선도 운용사를 중심으로 해외투자 확대 및 역외펀드 결성을 통한 해외 출자자 유치를 모색할 필요
  - › 중장기적으로 지역적·글로벌 PE로 도약하기 위한 필수 관문
  - › 해외 주요 PE 운용사들은 자국 내 경쟁심화 및 투자기회 확보를 위해 해외진출
  - › 미국과 유럽 운용사들은 1990년대 중반 이후 유럽, 아시아, 호주, 미국 등으로 진출
    - 해외진출 소요기간 평균은 유럽 10.3년, 아시아 14.5년, 호주 17.7년, 미국 16.3년
- PE 해외진출은 해외 지역성(locality) 달성 정도에 따라 ①역내펀드의 해외투자, ②역외펀드 공동운용(Co-GP), ③역외펀드 결성 및 해외 LP 유치의 단계로 구분
  - › PE 해외진출의 완성은 ③역외펀드 결성과 운용으로 지역적·글로벌 PE 운용사로서 인정받음을 의미
  - › 주요 해외 PE 운용사도 자국 내에서 충분한 운용경험이 확보된 후 해외로 진출

미국과 유럽의 주요 PE 운용사의 해외진출 소요기간

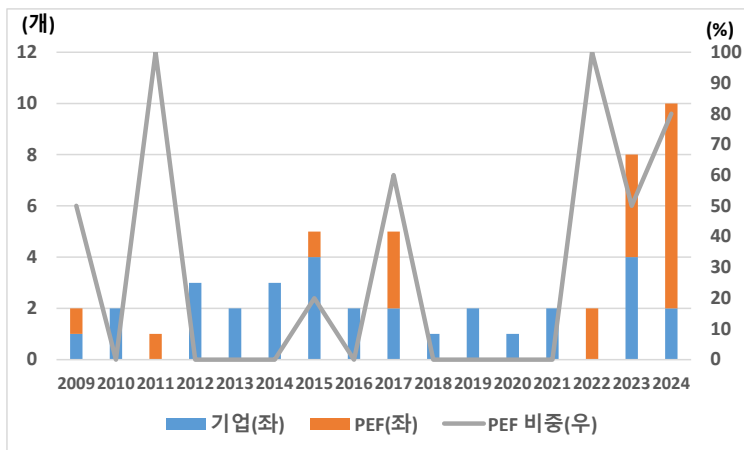


자료: 자본시장연구원

## 4. 대외소통을 위한 업계 공동의 노력 강화

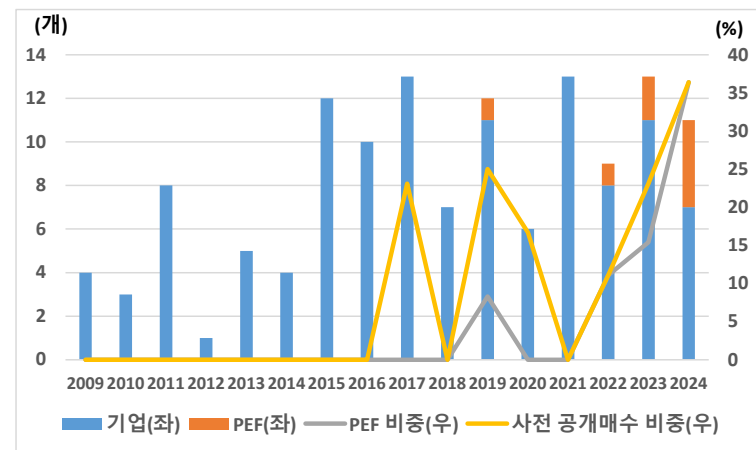
- 국내 PE는 급성장한 규모 만큼이나 과거와 다르게 투자자와 일반 국민에 대한 가시성(visibility) 확대로 자본시장 참여자와 광의의 이해관계자에 대한 업계 공동의 대외소통 노력의 필요성이 증가
  - › PE에 의한 국내 상장 대기업 바이아웃, 공개매수/주식의 포괄적 교환을 통한 자발적 상장폐지 증가, 공개매수가 관련 소수주주의 불만
  - › 일부 국내 대형 PE 운용사의 경영권 분쟁 참여와 행동주의 전략을 운용하는 PE 운용사의 활동으로 인한 정치권과 언론의 관심과 주목
  - › 해외 PE 운용사들도 논란의 소지가 있는 투자 대상 및 방식에 뒤따르는 평판 위험을 민감하게 간주
- 또한 국내 출자자 다변화 차원의 신규 자금원 발굴을 위한 업계 공동의 노력이 필요
  - › PE 투자의 위험-수익 프로파일 분석자료 구축과 잠재 자금원과의 소통을 위한 업계 공동의 노력

연도별 공개매수 건수 및 PEF 비중



자료: 자본시장연구원

연도별 주식의 포괄적 교환 건수, PEF 비중 및 사전 공개매수 비중



자료: 자본시장연구원



**Thank You!**