



금융상품의 이해(5): 사모투자전문회사(PEF)①

이경아 연구원

■ 사모투자펀드(private equity fund)는 소수의 특정 투자자¹⁾를 대상으로 하는 사모(private placement) 형태로 투자자금을 조달하며 지분증권(equity)을 투자대상으로 하는 집합투자기구임.

- 사모투자펀드의 형태는 대략적으로 ① 상장주식·채권 등 시장성 있는 증권에 대한 분산투자를 하는 사모집합투자기구(수익증권/뮤추얼펀드), ② 파생상품을 활용하여 차익거래 등 단기성과 위주의 공격적인 투자전략을 추구하는 헤지펀드(hedge fund), ③ 비상장기업에 대한 자금지원 및 경영 참여, 구조개선 등을 통해 투자기업의 가치를 제고시켜 높은 투자수익획득을 목표로 하는 사모투자전문회사(private equity firm)로 구분될 수 있으며 상황에 따라 일반적인 총칭인 사모투자펀드로 혼용되어 사용함.

〈표 1〉 사모펀드 규율체계

구분		등록의무	판매자격 규제	운용자 규제	펀드평가 별도보관	비고
공모		있음	있음	인가	있음	-
사 모	사모집합투자기구	있음	있음	인가	있음	①
	적격투자자대상 사모집합투자기구	없음	있음	인가	있음	②
	사모투자전문회사	있음	없음	없음	없음	③

주: 오영표(2010), 「사모투자전문회사(PEF)에 대한 규제에 관한 법적 연구」 수정.

1) 미국 증권거래위원회(SEC)는 소득과 보유자산을 기준으로 공인투자자(accredited investors)와 비공인투자자를 구분하며 공인투자자의 경우 감독기관의 보호 없이 자기 책임 아래 투자를 할 수 있다고 보고 상대적으로 규제강도를 완화하여 적용하고 있음. 자본시장법에서는 전문투자자와 전문투자자가 아닌 일반투자자로 규정하고 있으며 자본시장법상 전문투자자는 적격투자자(qualified)를 의미함.

■ 사모투자전문회사(private equity firm)는 합자회사(limited partnership)의 법적형태를 취하며, 납입한 투자자금을 한도로 책임을 지는 유한책임사원(LP: Limited Partnership – 투자자)과 투자에 대한 무한 책임을 지고 투자결정 및 운영을 담당하는 무한책임사원(GP: General Partnership – 투자회사), 그리고 투자대상기업(portfolio company – 피투자회사)으로 구성됨.

- 유연성 있는 투자운용 및 원활한 자금조달을 위해 사모투자전문회사에 대해서는 법적용의 유연성이 허용되며, 이에 따라 집합투자기구 및 자본업에 관한 일부 규제의 적용을 받지 않음.
 - 미국의 경우 사모투자전문회사는 펀드의 판매와 운용에 대해 적용되는 투자회사법, 투자자문업자법, 증권법, 증권거래법상의 각종 등록의무 적용이 배제되며, 유럽의 경우도 Non-UCITS²⁾ 상품에 대해서는 EU level의 규제를 적용하지 않고 해당 국가의 금융규제만을 제한적으로 적용함.
 - 우리나라의 경우도 사모투자전문회사가 반드시 자산운용업이나 투자자문업 등록자일 필요는 없으며, 단 설립 2주 이내에 금융감독위원회에 정해진 서류를 구비하여 등록하면 됨.
- 사모투자전문회사의 투자자금은 투자기간이 장기³⁾이고 투자규모가 큰 점을 감안해 투자 확정시에는 전체 투자금액에 대한 총투자액을 약정하고 실제 투자집행 시점에 투자자금을 분할하여 납입 이행하도록 하는 출자약정 및 출자이행 요청방식(capital commitment-capital call)⁴⁾을 따름.

〈그림 1〉 사모투자전문회사(PEF)의 기본 구조



■ 사모투자전문회사는 ① 자본시장에서 위험자금 조달의 주요 공급자 역할을 담당하며, ② PEF 전문성을 바탕으로 소규모 · 비상장 투자대상에 대해 적격투자자들의 투자참여가 가능해졌으며, ③ 투자대상 회사(portfolio company) 측면에서 자산 담보가치 이상의 자금조달을 가능하게 해주는 대안자금조달 (alternative source of funding)의 기능을 수행함.

2) UCITs: Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities의 약자. 양도성 있는 증권에 투자하는 펀드에 대해 반드시 등록된 자산운용사와 판매사 규정을 준수하도록 한 유럽연합의 집합투자기구 규정. 사모투자전문회사는 Non-UCITS로 분류됨.

3) 일반적으로 사모투자전문회사의 투자기간은 10년 정도로 알려져 있으며, 자본시장법은 명시적으로 사모투자전문회사의 존속기간을 15년으로 제한하고 있음.

4) 이는 ① 투자기간 초기에 투자자금을 납입할 경우 장기에 걸친 투자기간 동안의 전체 수익률이 악화되어 투자자(LP)가 투자를 꺼리는 것을 막고, ② 투자자(LP)가 투자회사(GP)의 투자이행을 확인하고 추가 투자자금을 납입하도록 함으로써 투자자금 사용에 대한 감시기능을 강화하여 잠재적 이해상충 소지를 낮추고자 함임.

- 사모투자전문회사는 고위험·장기투자 성향의 투자자로부터 조달받은 자금을 ‘수신기관 예금-수신기관 대출’ 방식의 전통적 자금공급자가 감내할 수 있는 위험범위를 초과하는 투자안에 투자함으로써 자본시장에서 혁신산업이나 신생사업에 자금을 공급하는 위험자본 공급원 역할을 담당함.
 - 사모투자전문회사가 추구하는 주식형 투자방식으로 벤처캐피탈⁵⁾(venture capital)과 차입매수⁶⁾(LBO: leveraged buyout)가 있으며, 부채형 투자방식으로는 메자닌금융⁷⁾(mezzanine capital)과 부실기업채권⁸⁾(distressed and special situation)투자가 있음.
- 또한, 주로 기관투자자, 거액자산가 등 적격투자자로 구성된 사모투자전문회사의 경우 기존 연기금들이 전문성 부족으로 투자를 꺼려왔던 소규모, 비상장기업에 대한 투자를 간접적으로 가능하게 해줌으로써 위험자산군의 투자기회집합(risky investment set)을 확대하는데 기여함.
- 사모투자전문회사는 투자회사(GP)의 신용을 바탕으로 투자대상회사의 자산·현금흐름의 담보가치(회수가능 범위)를 초과하는 규모 이상의 부채를 조달하여 확장자금(expansion capital, growth capital)으로 사용하는데, 이때 피투자회사는 실질적으로 대안적 방법에 의한 추가차입을 통해 더 많은 필요자금을 확보할 수 있을 뿐만 아니라 부채사용으로 인한 기업가치 제고 효과 또한 얻을 수 있음.
 - 일반적인 레버리지효과로는 ① 자본비용 중 세후 이익으로 지급되는 자기자본 비용과 달리 부채 사용에 따른 이자비용은 세전 이익에서 차감되므로 ‘이자비용×세율’만큼의 절세효과(tax shield)가 있으며, ② 부채사용으로 인한 이자상환으로 영업활동으로부터 유입된 현금흐름이 좀 더 효율적으로 사용되기 때문에 영업효율성이 증대되는 효과가 있음.

5) 벤처캐피탈(Venture Capital): 주로 기술력은 갖추었으나 이를 대량생산할 자금력을 갖추지 못한 신생기업(early start-up)에 투자하는 방식으로 소수지분(minority interest) 투자가 주를 이룸.

6) 차입매수(LBO): 주로 성숙기(mature stage) 기업이 기업구조 개선이나 신규사업 진출자금 필요 시 이를 인수하여 기업가치를 제고시킨 뒤 이익을 실현하는 방식으로 해당 기업의 다수지분(majority interest) 투자가 주를 이룸.

7) 메자닌금융(mezzanine): 기업공개(IPO) 전 단계의 기업에 대해 선순위 사채보다는 낮고 주주지분보다는 청구권이 높은 중간단계의 후순위사채나 우선주에 대한 투자.

8) 부실기업채권(distressed debt): 부실기업의 채권을 싸 값으로 사들여 시세차익을 얻는 투자.