



국내 PEF 산업의 성장과 보험회사 자산운용

황인창 연구위원

자본시장법이 시행된 2009년 이래 우리나라 경영참여형 사모집합투자기구(Private Equity Fund, 이하 'PEF') 산업은 역대 최대 규모로 성장함. 보험회사는 운용자금을 출자함으로써 PEF에 참여할 수 있으나, 연기금과 달리 국내 PEF 산업에 대한 투자는 적극적이지 않은 것으로 보임. 보험회사의 국내 PEF 산업에 대한 투자가 적극적이지 않은 이유로는 국내 PEF 산업의 질적인 미성숙과 더불어 자본규제, 그리고 보험회사의 보수적 자산 운용 전략과 PEF에 대한 성과분석 역량 부족 등이 있음. 하지만 향후 국내 PEF 산업의 질적 성장이 기대됨에 따라 보험회사는 국내 PEF 산업에 보다 관심을 기울일 필요가 있음

■ 2017년 말 기준 국내 경영참여형 사모집합투자기구(Private Equity Fund, 이하 'PEF')¹⁾ 산업은 역대 최대 수준을 기록함(그림 1) 참조

- PEF란 경영권 참여, 사업구조 또는 지배구조의 개선 등을 위하여 지분증권 등에 투자·운용하는 투자합자회사인 사모집합투자기구를 의미함²⁾
 - 집합투자증권을 사모로만 발행하고 투자자 규모가 49인 이하이며, 투자기업에 대한 적극적인 경영권 참여 및 구조 개선 등을 통해 기업가치를 제고하는 바이아웃(buy-out) 성격의 펀드임
 - PEF 투자단계는 ① 자금모집(fund raising), ② 투자대상기업에 대한 투자(investment), ③ 기업가치 제고(value-addition), ④ 매각(exit)으로 구분됨
- 2017년 말 기준 약정액과 이행액³⁾은 각각 62.6조 원, 45.5조 원으로 자본시장법이 시행된 2009

1) 자본시장과 금융투자업에 관한 법률(약칭: 자본시장법) 제9조(그 밖의 용어의 정의) ⑭ 이 법에서 “사모집합투자기구”란 집합투자증권을 사모로만 발행하는 집합투자기구로서 대통령령으로 정하는 투자자의 총수가 대통령령으로 정하는 수 이하인 것을 말하며, 다음 각 호와 같이 구분한다.

1. 경영권 참여, 사업구조 또는 지배구조의 개선 등을 위하여 지분증권 등에 투자·운용하는 투자합자회사인 사모집합투자기구(이하 “경영참여형 사모집합투자기구”라 한다)

2. 경영참여형 사모집합투자기구를 제외한 사모집합투자기구(이하 “전문투자형 사모집합투자기구”라 한다)

2) 자세한 내용은 금융감독원(2016), “경영참여형 사모집합투자기구 실무 안내” 참조

3) 약정액은 투자자가 PEF에 출자를 약정한 금액을 의미하고, 이행액은 투자자가 PEF에 출자를 이행한 금액을 의미함

년 대비 각각 3.1배(2009년 20.0조 원), 3.6배(2009년 12.8조 원) 증가함

- 주요 특징으로 2015년 이후 실행된 일련의 PEF 제도 개편⁴⁾의 결과로 신규 시장참여자 진입 및 PEF 설립이 증가하고, 신설 PEF 중 프로젝트 PEF 비중이 증가함
 - 신규 PEF 수는 사상 최대인 135개로 전년(109개) 대비 26개 증가하였으며, 투자자 모집에 부담이 없는 소규모 PEF 위주로 신설됨
 - 프로젝트 PEF는 블라인드 PEF와 달리 투자대상을 사전에 정하고 설립하는 PEF로, 2017년에 신설된 PEF 중 프로젝트 PEF 비중은 75.6%로 전년(70.6%) 대비 5%p 상승함

〈그림 1〉 국내 PEF 산업 주요 현황



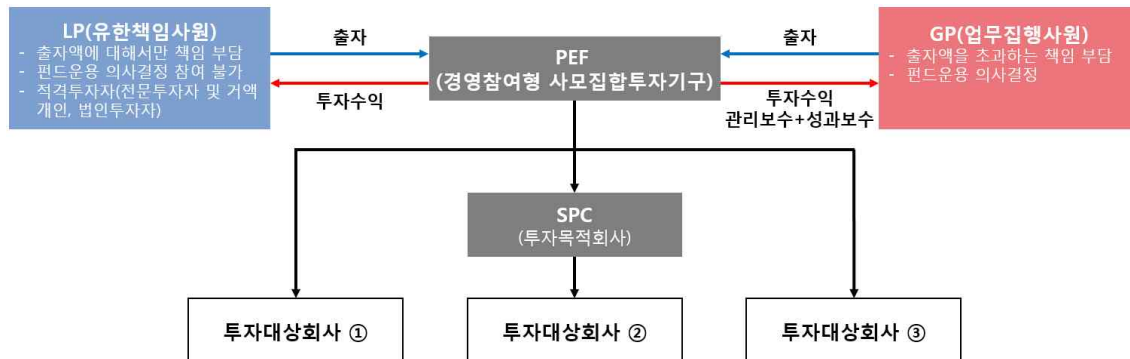
자료: 금융감독원(2018), “2017년 중 PEF(Private Equity Fund) 동향 및 시사점”

- 연기금과 보험회사의 자산운용은 자산부채관리(Asset and Liability Management: ALM) 측면에서 유사함에도 불구하고, PEF 투자자 현황을 살펴보면 국민연금·사학연금 등 연기금이 차지하는 비중은 높지만 보험회사 등 금융회사가 차지하는 비중은 상대적으로 낮음

- 연기금과 보험회사는 장기부채를 보유하고 있기 때문에 장기자산에 대한 투자수요가 높음
- 투자자는 업무집행사원(펀드운용 의사결정 참여, 이하 ‘GP’) 또는 유한책임회사(펀드운용 의사결정 참여불가, 이하 ‘LP’) 자격으로 운용자금을 출자함으로써 PEF에 참여할 수 있음(〈그림 2〉 참조)
- 2014년 말 기준 LP별 출자 비중을 살펴보면 연기금 등은 51.0%를 차지하지만, 금융회사는 20.3%를 차지함(〈그림 3〉 참조)

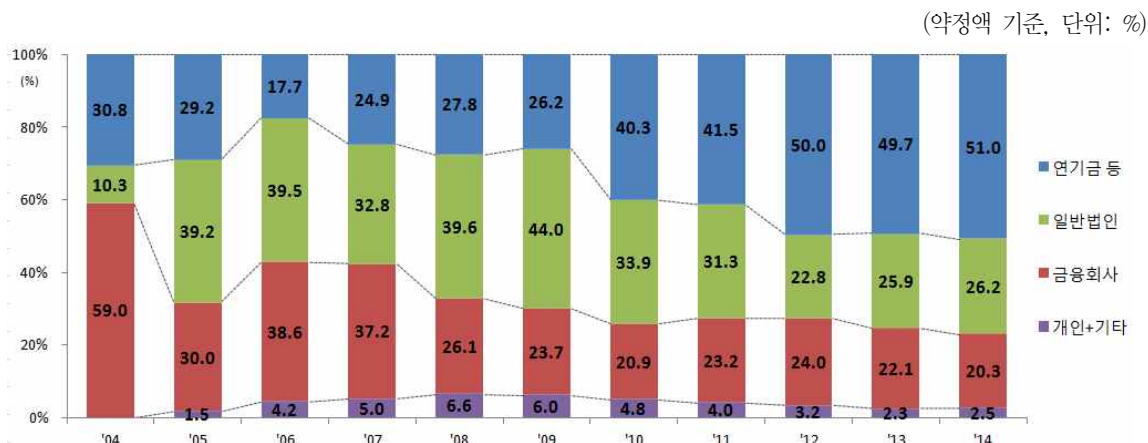
4) 사모펀드 제도개편을 통해 PEF의 설립·운용 관련 규제를 대폭 완화함

〈그림 2〉 PEF의 기본 운용구조



자료: 금융감독원(2016), “경영참여형 사모집합투자기구 실무 안내”

〈그림 3〉 PEF 투자자 동향



자료: 금융감독원(2015), “국내 사모투자전문회사(PEF) 도입 10년간의 변화 및 평가”

■ 국내 PEF 투자 중 연기금이 차지하는 비중이 높은 이유는 자산규모 · 운용목표 및 원칙 등의 측면에서 상대적으로 투자유인이 높기 때문임

- 연기금은 보험회사에 비해 자산규모가 크기 때문에 PEF와 같은 대체투자를 활용한 투자 다변화에 보다 유리함
- 운용목표 설정에 있어 투자수익 자체보다 원활한 연기금여 지급에 중점을 두기 때문에 보험회사보다 장기적인 관점에서 자산운용을 실행함
- 운용원칙으로 수익성 · 안정성 이외에 공공성을 고려하기 때문에 국내 PEF 시장 조성 초기 GP-LP 간 신뢰가 부재한 상황에서도 출자가 이루어짐

■ 보험회사가 국내 PEF 산업에 적극적으로 투자하지 않는 이유로 질적인 측면에서의 국내 PEF 산업의 미성숙과 더불어 자본규제, 보수적 자산운용, PEF에 대한 성과 분석 역량 부족 등이 있음

- 과거 10년 동안 국내 PEF 산업은 양적으로 빠르게 성장하였으나, 여전히 적극적인 경영권 참여 등을 통한 바이아웃 이외에 단순 재무적 투자가 주요 투자전략으로 활용되고 있어 투자성과가 기대에 미치지 못하고 있음
- 보험회사 측면에서 보면 자본규제상 주식형 자산보다 채권형 자산이 유리하고, 높은 위험회피성향으로 과거에 투자하지 않은 자산에 대한 투자유인이 낮으며, GP 선별 능력이 부족함

■ 향후 국내 PEF 산업의 질적 성장이 기대됨에 따라 보험회사는 국내 PEF 산업에 보다 관심을 기울일 필요가 있음

- 2008년 글로벌 금융위기 이후 저금리 환경이 고착화됨에 따라 보험회사 자산운용에서 편입 자산 다양화를 통한 투자수익률 제고 및 위험분산효과 추구의 필요성이 점차 높아지고 있음
- 국내 PEF 산업이 성장하는 과정에서 전문성이 높은 GP들이 등장하고 있으며, 제도 개선을 통해 PEF 산업의 경쟁이 촉진되고 PEF의 투자 대상이 다양화될 것으로 기대됨
 - 2016년 말 자본시장법 개정을 통해 재무구조개선기업에 투자하는 PEF(기업재무안정 PEF)를 상시화하고, 창업·벤처기업에 투자하는 PEF(창업·벤처전문 PEF)를 신설함
 - 현재 금융당국은 전문사모운용사의 PEF GP 등록 간소화를 통한 경쟁촉진, PEF의 투자가능자산 범위 확대(전환우선주, 전환상환우선주) 등을 추진 중임 **kiri**