

PEF를 통한 자본시장 활성화 방안 〈미국과 유럽 PEF 산업을 중심으로〉

2015 한국재무학회 춘계 정책심포지엄

정삼영

한국대체투자연구원 (KAIRI)
서울과학종합대학 (aSSIST)
www.kairi.re.kr

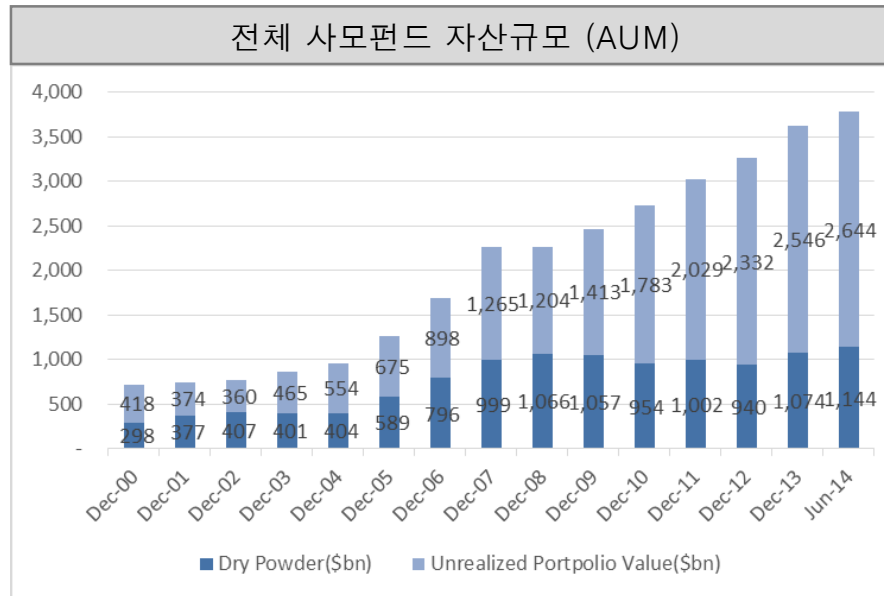
2015년 5월 7일

- 1. Status of PEF Industry in US & EU**
 - (1) History**
 - (2) Outlook**
- 2. Role of LBO in US & EU Capital Market**
 - (1) Positive Effects**
 - (2) Negative Effects**
- 3. Suggestion to Korean Capital Market**
- 4. Reference**

(1) History

사모펀드 시장의 점진적 성장 <AUM; 운용자산규모>

- ❖ PEF산업은 2000년부터 2014년까지 성장세를 보여왔음(AUM). 특히 2008년부터 2014년까지 전체 AUM의 66%가 성장한 모습을 보이는데 이는 PE와 VC의 unrealized portfolio value의 증가가 원인임.
- ❖ PE산업의 전체 AUM에서 각 지역이 차지하는 규모는 북미(57%), 유럽(24%), 아시아(13%), 그 외(6%)로 나타남.
- ❖ Vintage year로 보면 2006년-2008년의 vintage year 펀드가 전체 AUM의 38%(\$945bn)를 차지한 것으로 나타났고, 이는 2008년 금융위기 전의 PE투자 boom과 금융위기 이후 경색된 exit condition을 반영하고 있음.

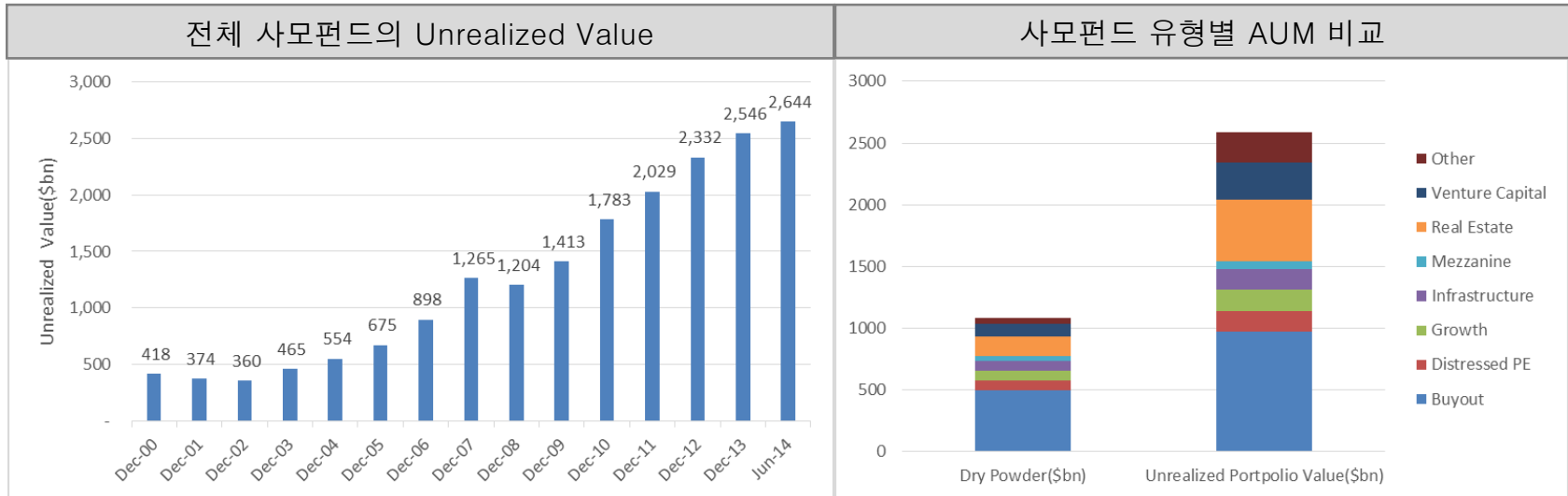


자료: Preqin

(1) History

사모펀드의 Unrealized Value 증가와 전략별 분류

❖ PE 펀드유형으로 보면 사모펀드 자산 중 대부분을 차지하는 Unrealized value 중에서 바이아웃과 부동산이 큰 비중을 차지하고 있으며 이는 증가하는 추세를 보이고 있음.

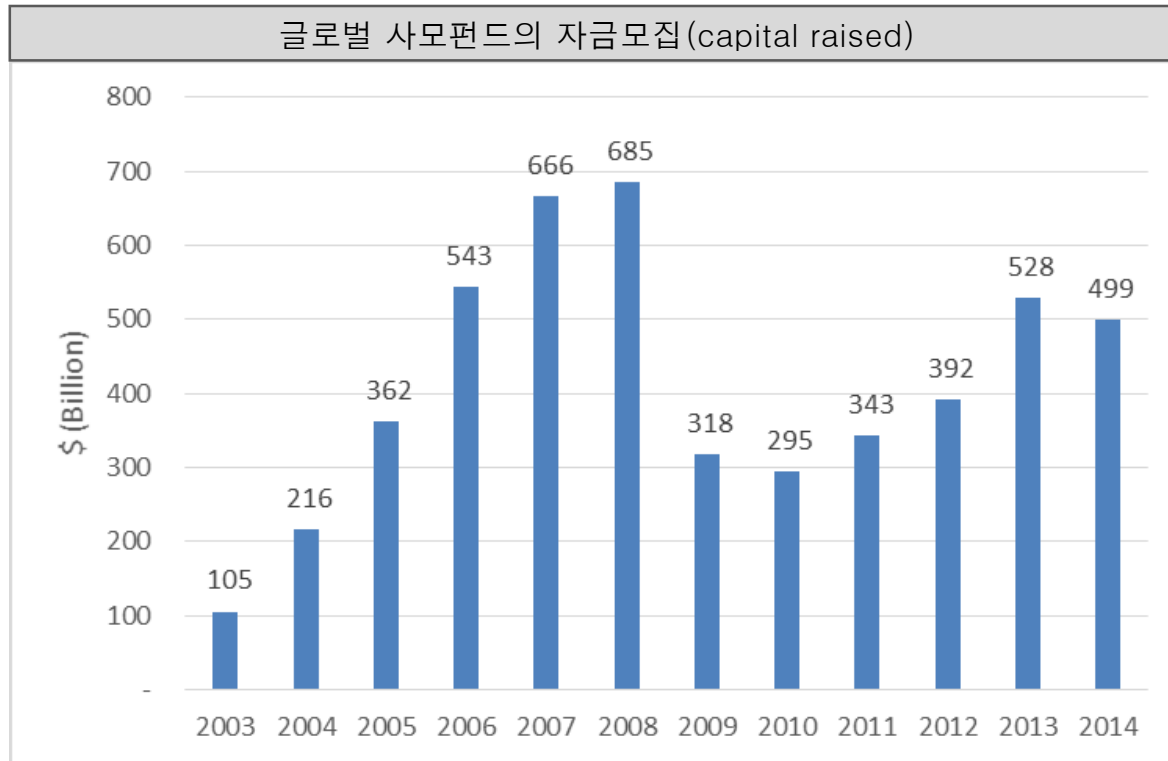


자료: Preqin

(1) History

Fundraising

- ❖ 금융위기 이후 경색되었던 경제상황을 지나 사모펀드의 자금모집(Fundraising)이 서서히 증가하는 추세를 보임.

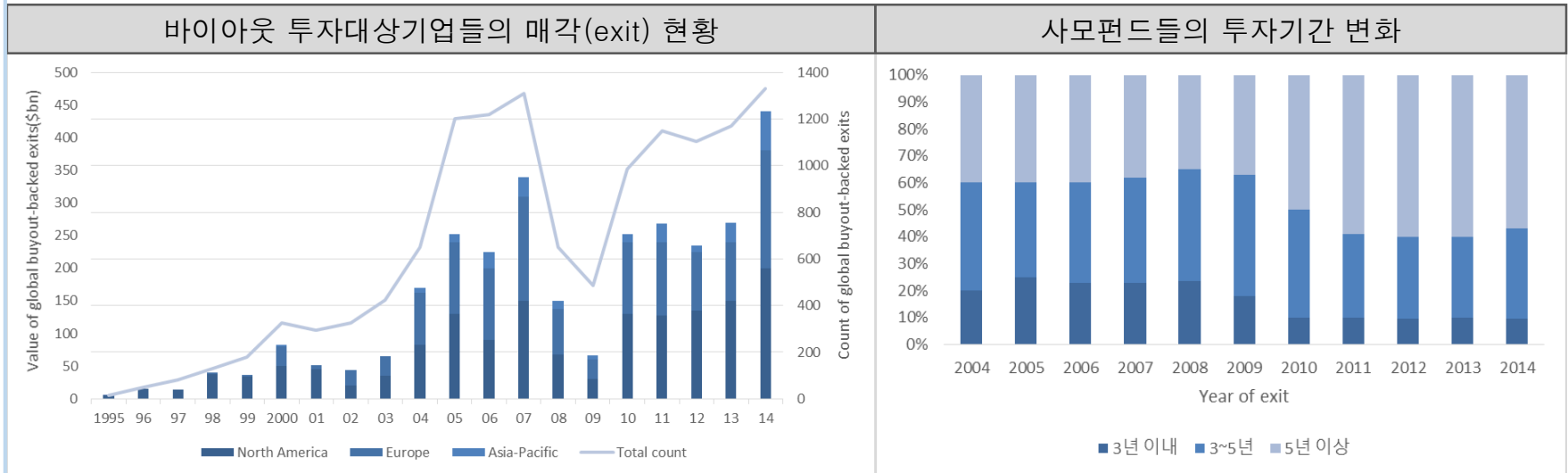


자료: Preqin

(1) History

지역별 바이아웃 exit 규모, 투자기간의 증가

- ❖ 2014년 바이아웃 매각(exit)은 딜의 횟수와 가치측면에서 최고를 기록했음
- ❖ EXIT: 2008년 금융위기 전 투자된 많은 PE 펀드들이 3~4년의 투자기간을 가졌던 것("quick flips")에 비해 최근의 PE 펀드들은 대부분 5~7년의 투자기간을 가지는 것을 볼 수 있음.



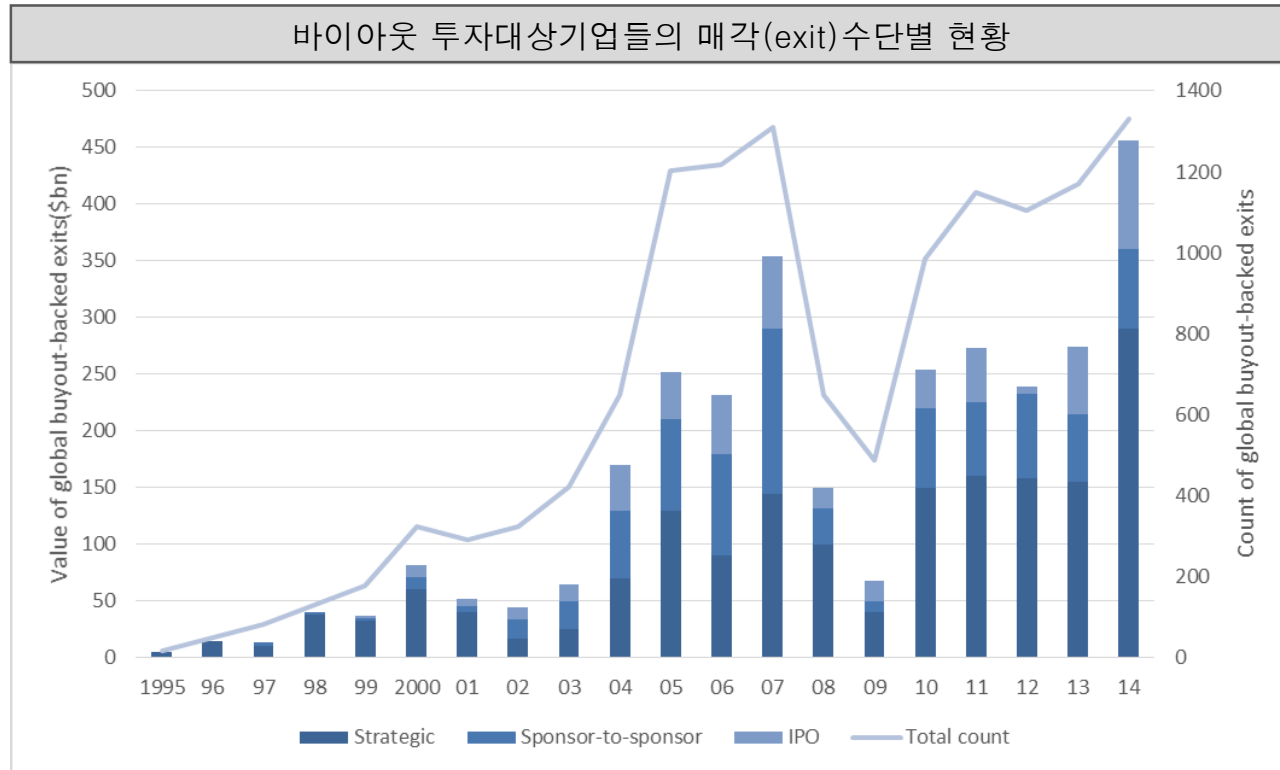
자료: Dealogic

자료: Preqin

(1) History

넓어지고 다양해진 EXIT 환경

- ❖ Strategic Buyer (Corporation)에게 판매 또는 IPO를 통해 exit이 활발해짐
- ❖ 최근의 Robust한 주식시장을 기반으로 성공적인 PE Seller들이 다양한 exit채널(sale to strategic buyer, IPO)을 통해 exit를 실현함.

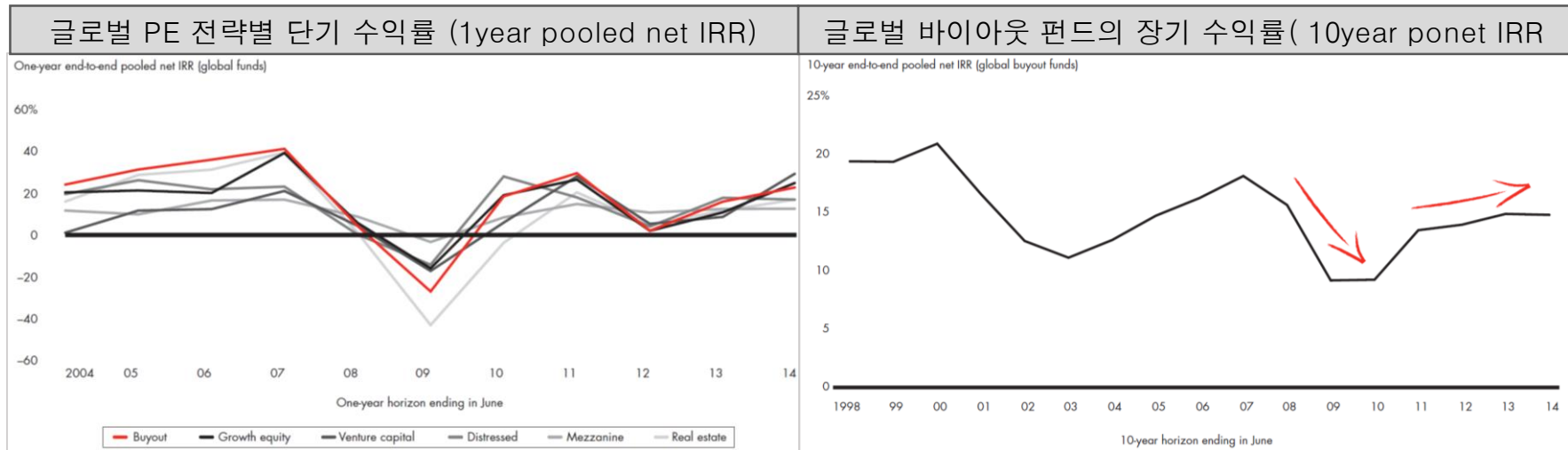


자료: Dealogic

(1) History

수익; 장단기 수익률의 회복추세

- ❖ Return: 강력한 short-term 펀드 return은 경기가 활황인 해와 PE포트폴리오의 exit 미실현 딜의 가치상승에 의한 것으로 판단됨.
- ❖ 장기 PE return은 단기 gain을 반영한 것으로 보임.
특히, vintage year가 2005년-2008년인 대형 buyout펀드로부터 기대보다 높은 수익이 회복을 이끌었음.

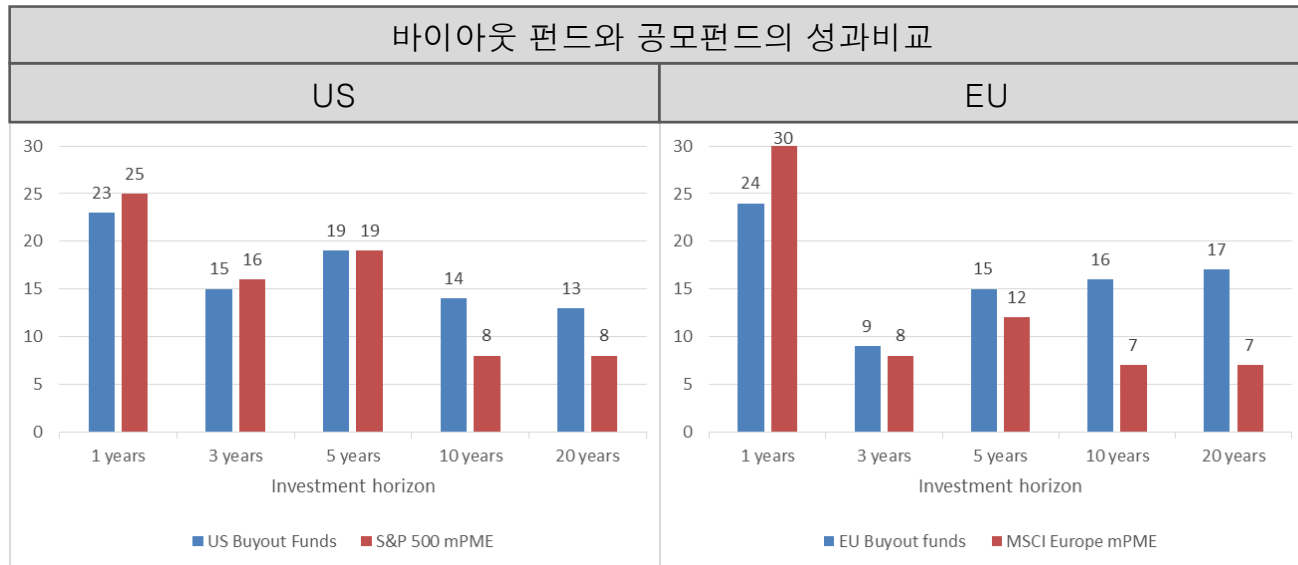


자료: Cambridge Associates, Bain & Company

(1) History

수익률 비교 (Private Market vs. Public Market) in Short vs. Long Term

- ❖ 바이아웃 펀드의 경우 투자기간이 길어질수록 공모시장을 outperform하는 모습을 보임.
- ❖ Top-quantile 펀드의 경우 공모시장을 지속적으로 outperform 해왔지만 전체 사모펀드의 평균 수익률은 공모시장의 수익률과 큰 차이를 보이지 않음. (Importance of Manager Skill or Alpha)



자료: Cambridge Associates

1. PE Status in US & EU

(1) History

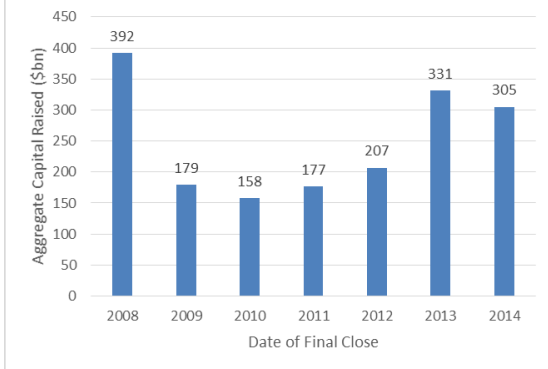
① 미국의 사모펀드 산업

- ❖ 금융위기 이후 긴축정책과 경기안정의 기간을 지나 북미 바이아웃 시장은 강력한 자본시장과 발 맞추어 2013년까지 모멘텀을 가져왔음. 북미 주식시장의 강력한 상승장은 바이아웃 펀드들에게 큰 수익을 실현하게 했고 긍정적인 선순환을 가져오며 바이아웃 시장의 투자규모 증가를 가져왔음.

자금모집 [Fundraising]

- ❖ 수익실현 환경의 개선으로 2008년 이후로 매년 성장하는 모습을 보였음.
- ❖ 미국 연기금들의 대체투자 움직임이 활발해지면서 [Cliffwater and Wilshire Consulting reports]에 따르면 2007년과 비교해 연기금의 자산배분에서 PE 투자규모가 약2배 늘어난 것으로 조사.

US PE의 자금모집 (Fundraising) 현황



자료: Preqin

투자활동 [Investment]

- ❖ 금융위기 이전 만큼의 규모는 아니지만 바이아웃 펀드들의 딜 규모가 개선되는 모습을 보임.
- ❖ 2014년 기준으로 사모펀드의 투자활동을 보여주는 Purchase price multiple은 9.0 x EBITDA를 기록했고, Leverage multiple은 4.0 x EBITDA를 기록했음. 이 수치는 역사적으로도 높은 수치로서 S&P 리포트에 따르면 높은 경쟁적 M&A시장과 비교적 용이한 자금조달에 의한 것으로 보임.
- ❖ GP들은 이에 따라 Buy and Build 전략을 통해 소규모 기업들을 add-on acquisitions(사모펀드에 의해 하나의 플랫폼 기업을 인수하는 것)하는 사례가 늘어나고 있음.

매각 [Exit]

- ❖ Active Buyer들에 의해 투자자들에게 수익실현이 활발히 이루어짐.
- ❖ 대부분의 매각경로는 강력한 IPO시장과 Secondary Buyout, 그리고 M&A로 나타났음. Thomson Reuters에 따르면 2014년 기준 PE-Backed Company들의 IPO는 총 87회를 기록함으로써 기록적인 수치를 보였음.
- ❖ 바이아웃 펀드들의 NAV (Net Asset Value) 또한 강력한 공모시장과 exit 환경에 따라 증가했음

1. PE Status in US & EU

(1) History

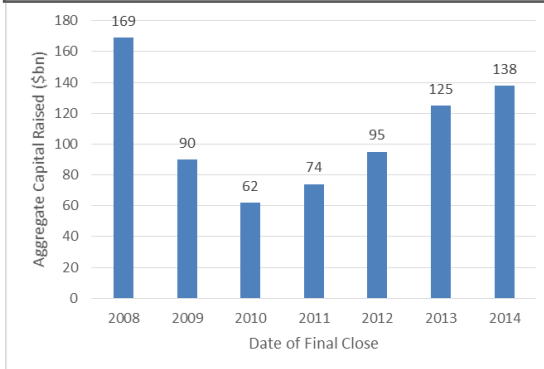
② 유럽의 사모펀드 산업

- ❖ 최근 이어지는 경제회복 전방에도 불구하고 유럽시장은 활력이 약한 상태가 지속되고 있음. 유럽중앙은행(ECB)의 양적완화(QE) 발표에 따라 영향을 받을 유로존의 효과와 상대적으로 저평가되는 유로화의 추세에서 조심스럽게 수출증가에 따른 경제성장과 Buyout 시장의 성장을 기대하고 있음. 다만 그리스의 부채 사태는 유럽시장의 Buyout 투자자들의 경계대상이 될 전망.

자금모집 [Fundraising]

- ❖ 유럽시장의 자금모집은 2008년 금융위기 이후 전체 사모펀드의 규모는 서서히 증가하고 있으나 Buyout의 경우 일정수준의 규모를 유지하고 있음. 이는 불안한 경제상황에서 상대적으로 높은 수익을 내는 부동산, 메자닌, distressed debt fund등에 매력을 느끼는 보수적인 투자자의 증가와 Mega Buyout fund의 부족으로 분석됨.

EU PE의 자금모집 (Fundraising) 현황



자료: Preqin

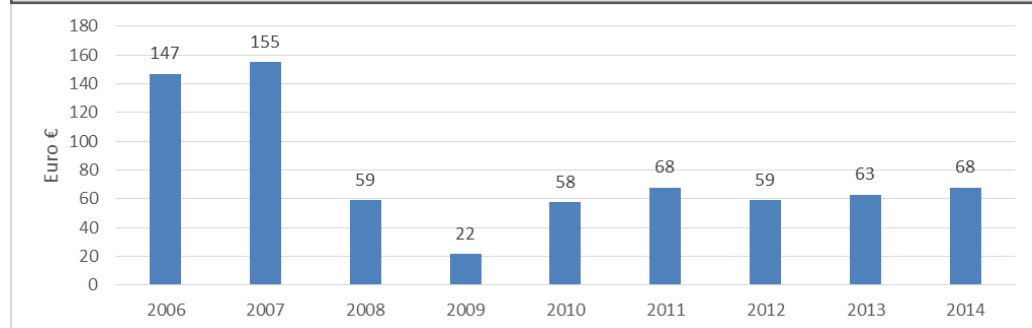
투자활동 [Investment]

- ❖ 2008년 금융위기와 유로존 위기를 지나면서 서서히 Deal Value가 증가하는 추세를 보였고, 특히 상대적으로 중소형시장(Mid-market)의 Deal-Flow가 증가하는 경향을 보임.

매각 [Exit]

- ❖ 대규모 M&A와 IPO가 전체 매각(exit) 규모를 키우면서 2014년에는 2007년 이후 최대 exit 수준을 기록했음.
- ❖ 금융위기 이후 최근까지 매각시장이 급성장한 이유로는 1)저비용의 자금조달 증가, 2)전략적 또는 재무적 투자자들의 적극적인 투자, 3)경기상황의 활황으로 분석됨.

유럽 Buyout 시장의 Deal value



자료: Preqin

(1) History

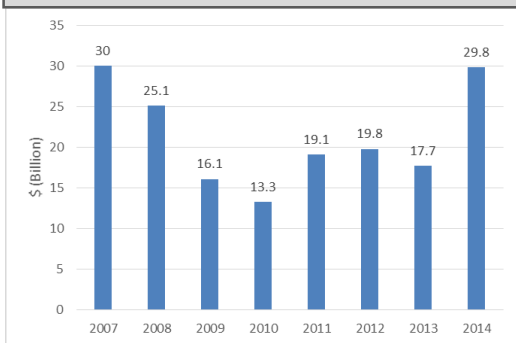
③ 벤처캐피탈(VC) 산업

- 회복되고 있는 공모시장과 투자자들의 자신감 증가로 인해 벤처캐피탈 투자시장은 대체로 성장하는 모습을 보였으나 그 정도는 지역별로 상이한 모습을 보임. 지역별로 보면 미국의 경우 기관투자자들의 IPO에 대한 관심증가와 긍정적인 exit환경로 인해 급격히 성장하는 모습을 보이고 있으며, 유럽의 경우 IPO 환경은 개선되었지만 자금모집(fundraising)은 일정한 수준에서 증감하는 모습을 보임.

자금모집 [Fundraising]

- 미국: 시장의 긍정론과 함께 일정한 수준을 유지하던 자금모집이 2014년을 정점으로 급격히 증가하는 추세를 보임. 이는 급격히 과열된 주식시장의 영향으로 판단되며 투자자들의 관심 또한 큰 몫을 차지했음.

US VC의 자금모집 현황



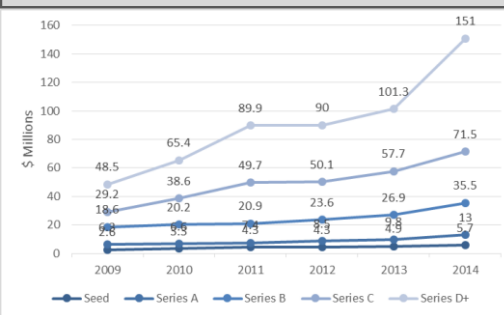
자료: Thomson Reuters

- 유럽: 유럽전체의 벤처캐피탈의 자금모집은 일정한 수준에서 증감하는 모습을 보이고 있음. 소수의 VC만이 성공적인 자금모집을 수행하고 있음.

투자활동 [Investment]

- 미국: Non-traditional VC 투자자들이 VC의 투자규모 성장을 견인했음. 특히 B2B 기업들이 폭발적 성장을 보였고, 후기 단계의 기업들에 대한 투자가 늘어나며 높은 가치상승을 이끌었음.

US VC의 Pre-Money 가치평가



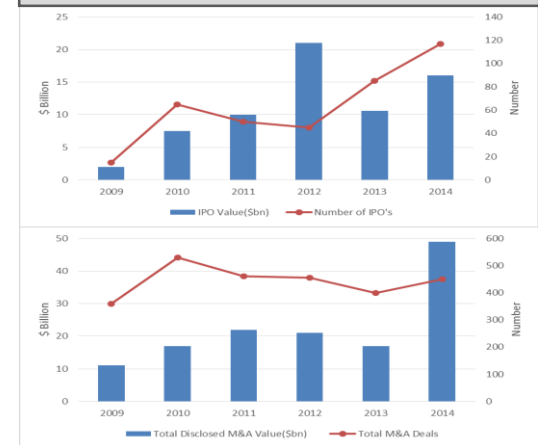
자료: PitchBook

- 유럽: 벤처캐피탈의 투자활동은 소폭 증가한 모습을 보였는데 역사적으로 유럽지역의 기업들이 후기 deal 단계에서 미국기업들에 비해 VC의 지원을 덜 받아오던 것이 2013년 이후 바뀌는 모습을 보인 것이 특징임.

매각 [Exit]

- 미국: 2000년 이후 가장 활발한 매각규모를 기록함. M&A의 경우 2014년 가치가 급격히 증가했고, IPO 횟수 또한 급격히 증가하는 모습을 보임.

US VC IPO(위), M&A(아래)



자료: Thomson Reuters

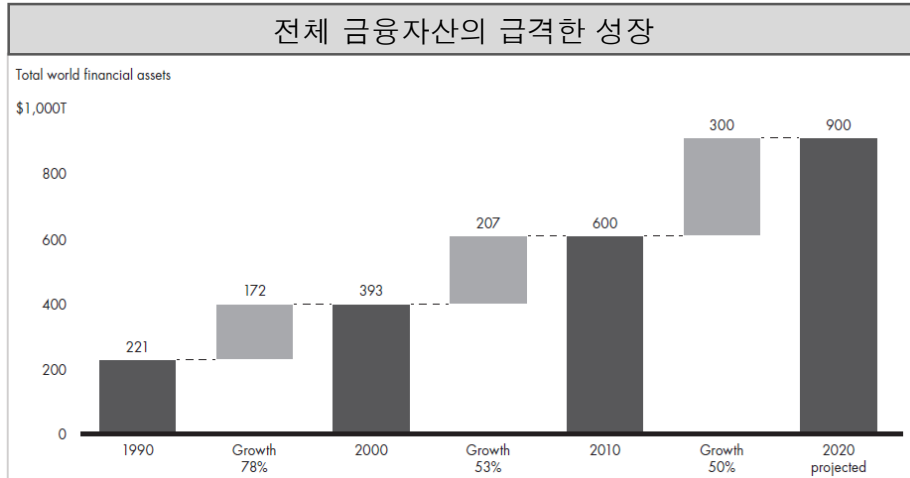
- 유럽: VC에 의한 IPO는 2014년 기준으로 2000년 이후 가장 높은 규모를 기록했고, M&A에 의한 매각 또한 급격한 성장을 보임.

(2) Outlook; 글로벌 PEF 산업 전반의 주요 이슈

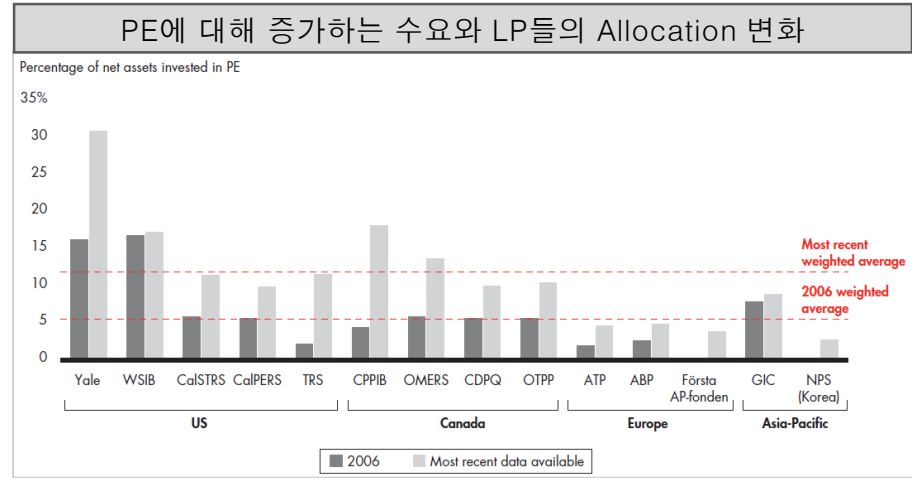
① 글로벌 투자자들의 자산 중 금융자산규모 증가 추세

❖ 글로벌 사모펀드 산업의 주요 이슈: (1)투자규모 증가, (2)GP-LP 관계변화, (3)미국시장의 재도약

❖ (1) 기관투자자들의 금융자산이 빠르게 증가하는 모습을 보임. 이는 경제불황 이후의 글로벌 사모펀드 시장의 회복을 견인하며 사모펀드 전체적으로 양적 성장을 이룰 것으로 전망됨.



자료: IMF, Bain & Company

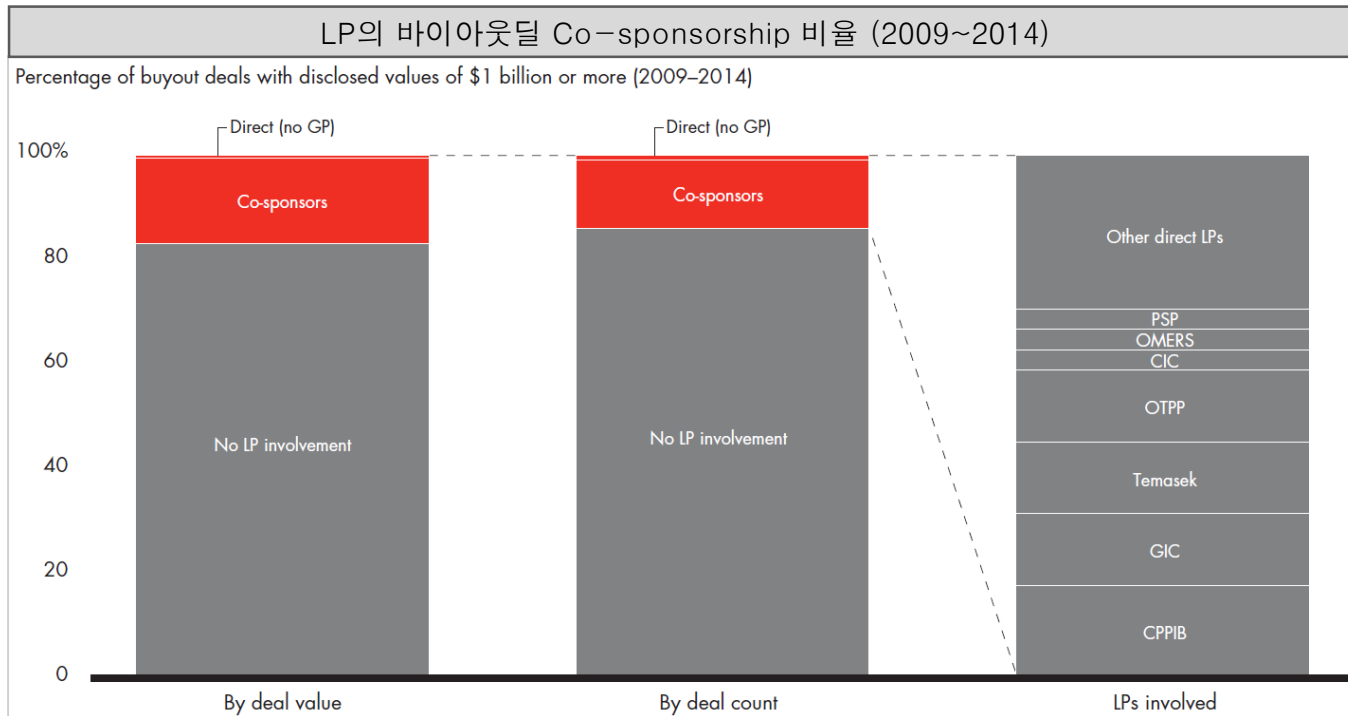


자료: Sovereign Wealth Fund Institute, Bain & Company

(2) Outlook; 글로벌 사모펀드 산업 전반의 주요 이슈

② GP와 LP 관계의 변화

- ❖ GP-LP 관계의 변화: LP의 선호에 맞는 PE투자 프로그램을 위해 Shadow capital에 대한 중요성이 커질 것으로 예상되고 GP를 active asset management를 수행하는 투자파트너(co-investment partner)로 인식하는 경향이 커질 것으로 예상.
- ❖ 또한 co-sponsorship을 통해 LP들이 공동으로 직접투자를 실행하는 사례가 늘어나고 있음.

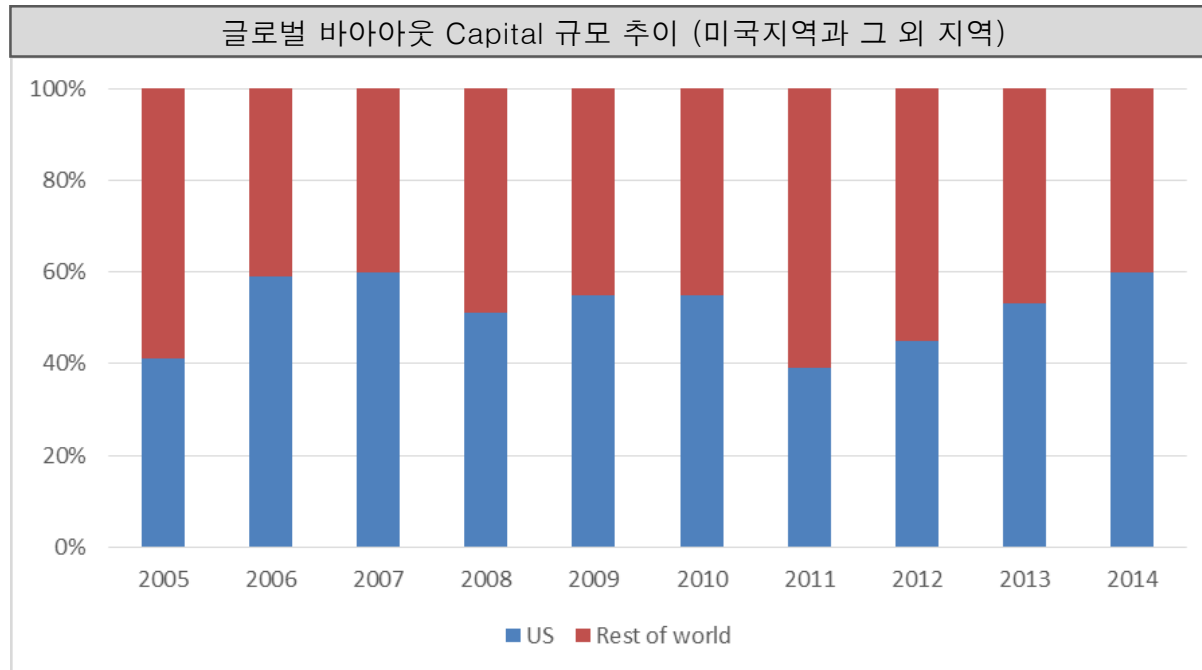


자료: Preqin, Bain & Company

(2) Outlook; 글로벌 사모펀드 산업 전반의 주요 이슈

③ 미국시장의 매력도와 투자기회 증가

- ❖ PE firm들은 다시 회복되고 있는 US 시장에 매력을 느끼고 투자비율을 늘릴 것으로 예상됨.
특히, 소비재, 에너지, 기술분야에서 지속적인 확장이 예상되기 때문에 PE firm들의 경쟁이 심화 될 것으로 전망됨.



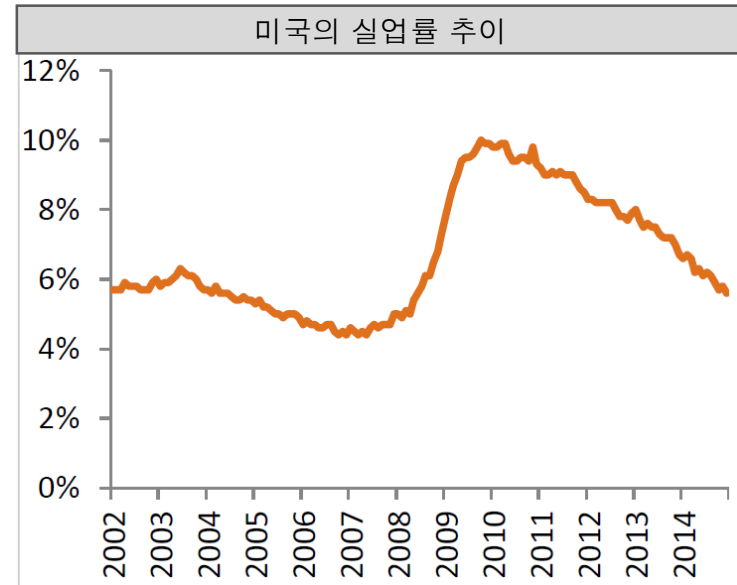
자료: Preqin

(2) Outlook

미국의 바이아웃 펀드, 벤처캐피탈

❖ 바이아웃

금융위기 이후 미뤄졌던 미실현 투자와 펀드의 exit를 지지하는 긍정적 경제상황으로 인해 바이아웃 펀드들의 exit활동이 증가 추세를 이어갈 것으로 보임. 개선된 deal flow와 fundraising은 더 많은 단독투자 및 공동투자 기회를 만들것으로 전망됨. 하지만 좋은 딜에 대한 경쟁으로 인해 저가 구매로부터 가치를 창출하는 기회는 제한되겠지만, 자본시장에서 자금조달이 상대적으로 수월해진 최근의 상황에 맞춰 증가하는 인수합병 추세가 바이아웃 시장의 성과를 보다 높일 것으로 전망됨.



자료: Bureau of Labor Statistics

❖ 벤처캐피탈

최근 수십억달러의 가치를 가진 VC 투자 벤처기업들이 미국시장에 등장하였고, 공모시장 또는 대형기업들이 그들을 흡수함으로써 시장에 강한 유동성을 생성하고 있음. 이런 상황에서 여러 현금화 수단을 통해 벤처캐피탈들이 수익을 실현함으로써 VC산업의 성과가 보다 개선될 것으로 전망됨.

(2) Outlook

유럽의 바이아웃 펀드, 벤처캐피탈

❖ 바이아웃

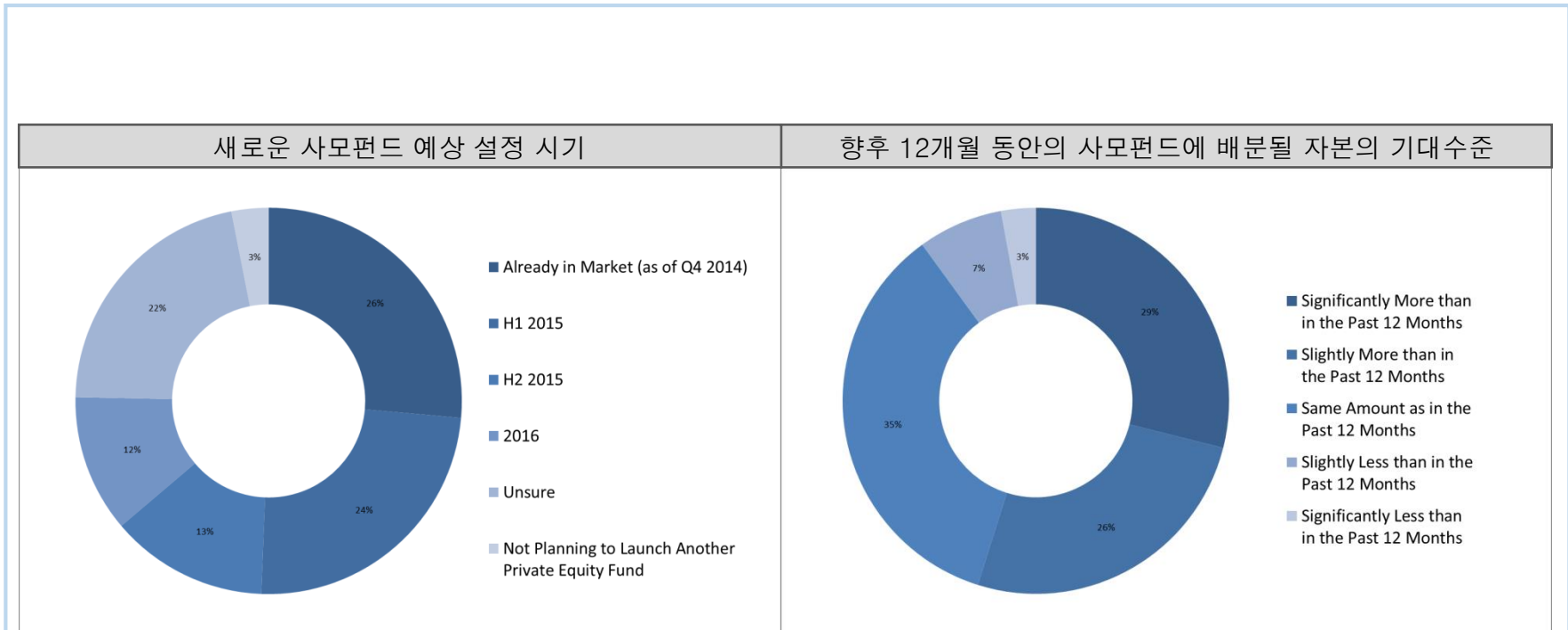
유럽지역의 경제성장은 지역별로 다른 모습을 보이는데 최근 그리스 경제의 위기로 인해 유로존내에서 "Grexit"의 가능성이 제기되면서 ECB(유럽중앙은행)의 양적완화(QE) 정책에 따라 바이아웃 시장의 투자 환경이 결정될 것으로 전망됨. 특히 유로존 국가들은 상대적인 환율 하락과 에너지 가격의 감소가 긍정적인 요소로 작용함과 동시에 양적완화에 의한 자금조달이 용이해지면서 deal making과 exit활동을 지지할 것으로 전망됨.

❖ 벤처캐피탈

IPO와 M&A환경이 우호적인 추세를 유지하면서 유럽시장의 벤처산업은 유동성을 얻기 위한 노력을 이어나가고 있음. 이러한 상황에서 VC 포트폴리오는 기업친화적인 자본조달 환경으로 인한 이익을 얻을 것으로 전망되는데 공모시장의 상황에 따라 IPO의 성과에 큰 영향력을 가질 것으로 전망됨.

(2) Outlook; 사모펀드 매니저(GP)의 전망

설문조사(2015)에 의하면 매니저 (GP)들은 (PE&VC포함) 사모펀드 시장에 대해 대체로 긍정적인 전망을 가지고 있는 것으로 조사되었음.

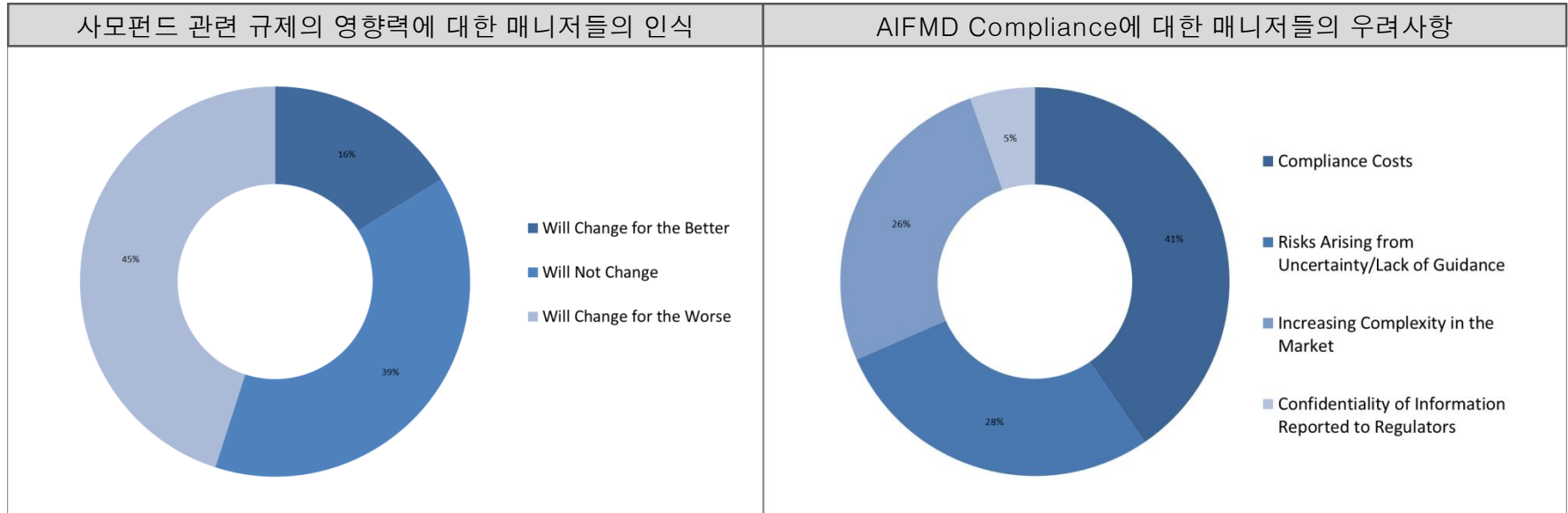


자료: Preqin

(2) Outlook; 사모펀드 매니저(GP)의 전망

규제의 영향에 대한 인식에는 시각의 차이가 있었음

❖ 바이아웃 펀드의 매니저들은 규제문제를 앞으로의 펀드운용에 가장 중요한 이슈로 꼽았는데, 특히 AIFMD의 컴플라이언스 규정에 대해서는 컴플라이언스 비용, 불확실한 지침에서 오는 리스크, 복잡성의 증가 순으로 걱정을 밝혔음.

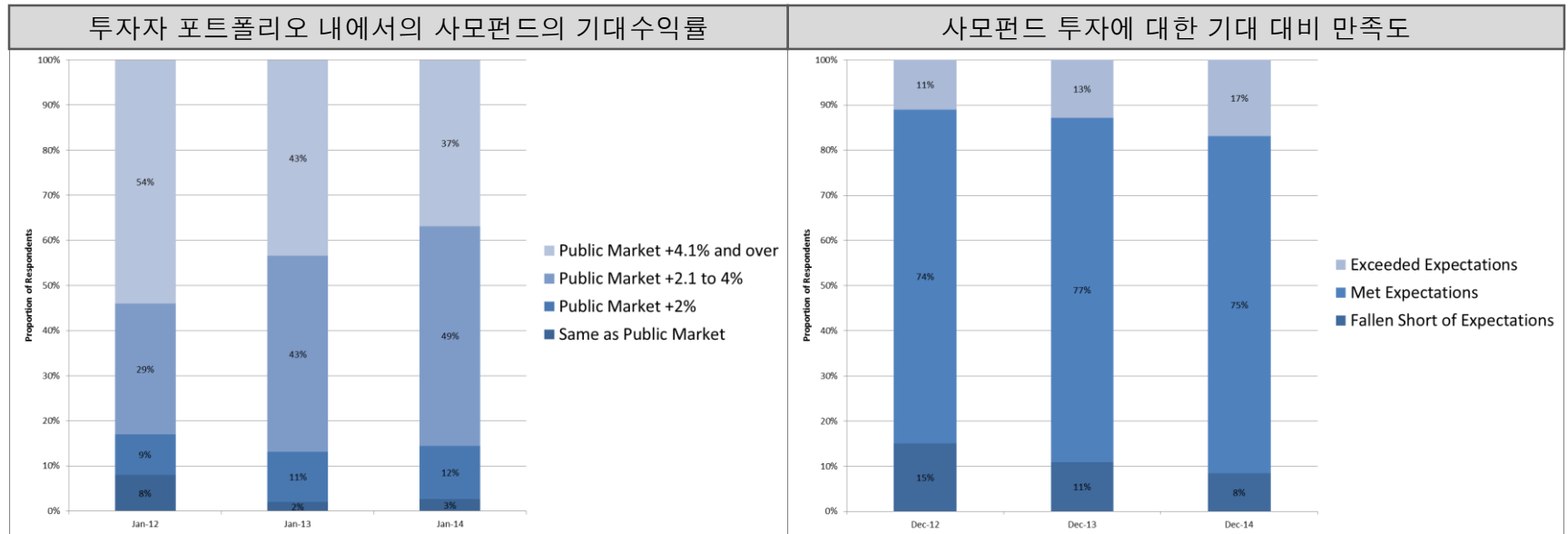


자료: Preqin

(2) Outlook; 투자자(LP)의 전망

사모펀드 투자자들의 기대수익과 만족도 변화

- ❖ 투자자들의 PE투자에 대한 기대 수익은 대체로 공모시장 +2% 이상을 원하는 것을 보여주고 있음. 특히 공모시장 + 2%~4% 정도의 수익을 기대하는 투자자들의 비중이 증가하는 추세를 보였음.
- ❖ PE 투자에 대한 투자자들의 만족도는 대략적으로 만족스러운 수준을 유지해 옴.

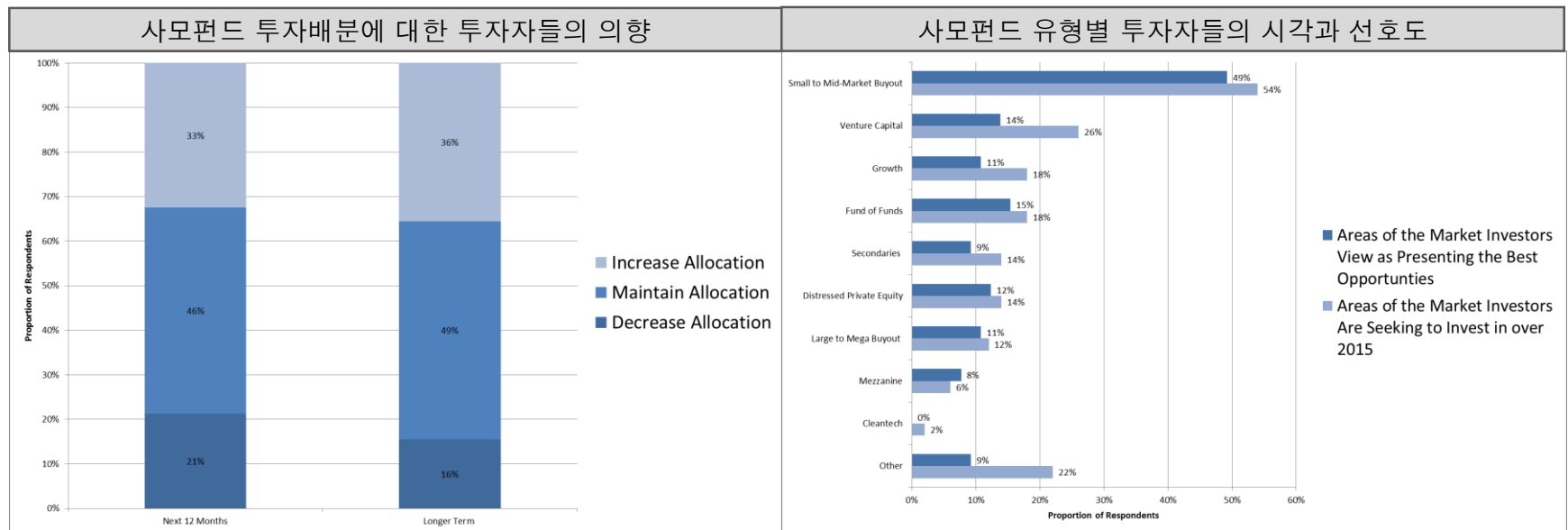


자료: Preqin

(2) Outlook; 투자자(LP)의 전망

사모펀드 투자자들의 의향과 향후 투자 계획

- ❖ 최근의 호전적인 경제상황의 영향으로 PE투자에 대한 투자자들의 매력도가 높아졌음. 투자자들의 대부분(79%)은 차후 사모펀드 투자에 대한 배분을 늘리거나 유지할 것으로 전망했음. PE 투자에 대한 투자자들의 만족도는 대략적으로 만족스러운 수준을 유지해 옴.
- ❖ 펀드 유형으로는 small to mid-market 바이아웃 펀드가 현재 가장 많은 기회가 있는 투자수단으로 평가되었으며 차후 투자 시 선호하는 펀드 유형으로 나타났음. 그 뒤로 VC가 투자자들이 두번째 선호하는 PE 투자수단으로 조사되었음.

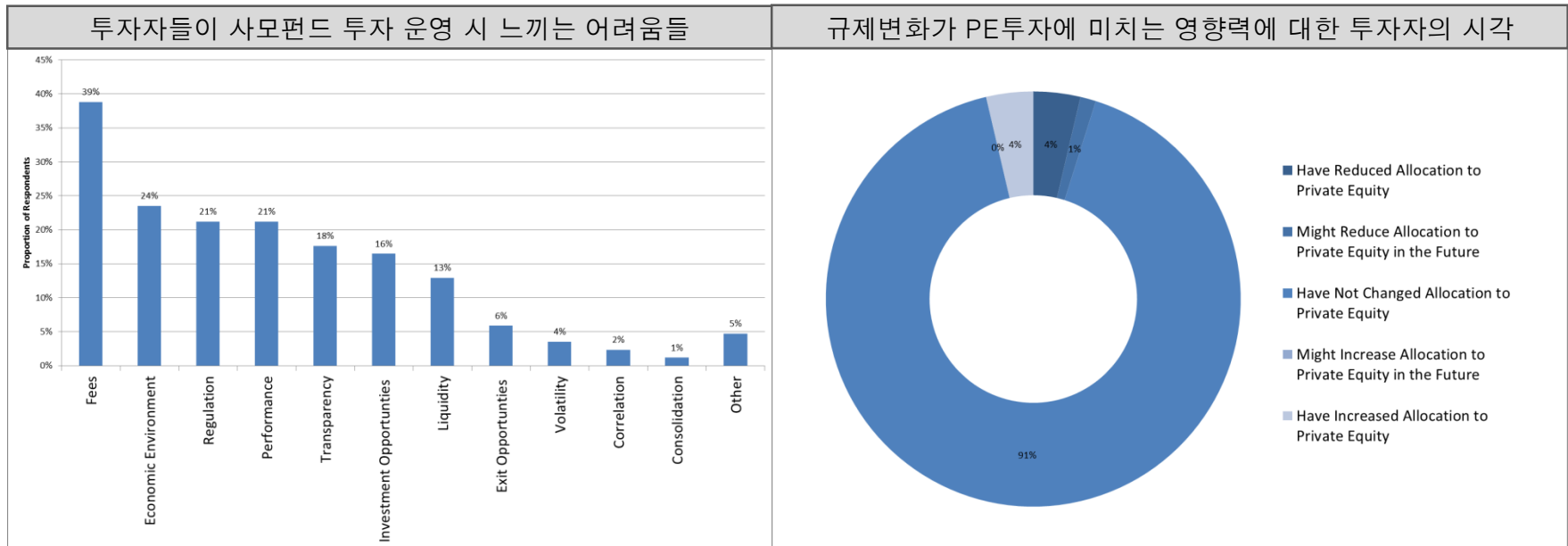


자료: Preqin

(2) Outlook; 투자자(LP)의 전망

성공적인 PE투자를 위한 과제들과 규제의 영향력

- ❖ 성공적인 PE투자를 위한 과제로는 GP manager들에 대한 fee를 우선적으로 해결해야 할 부분이라 밝혔음.
- ❖ 규제의 경우 대부분의 LP들은 규제변화가 자신들의 사모펀드 자산배분에 대해 큰 영향력을 주지 못한다고 밝혔음.

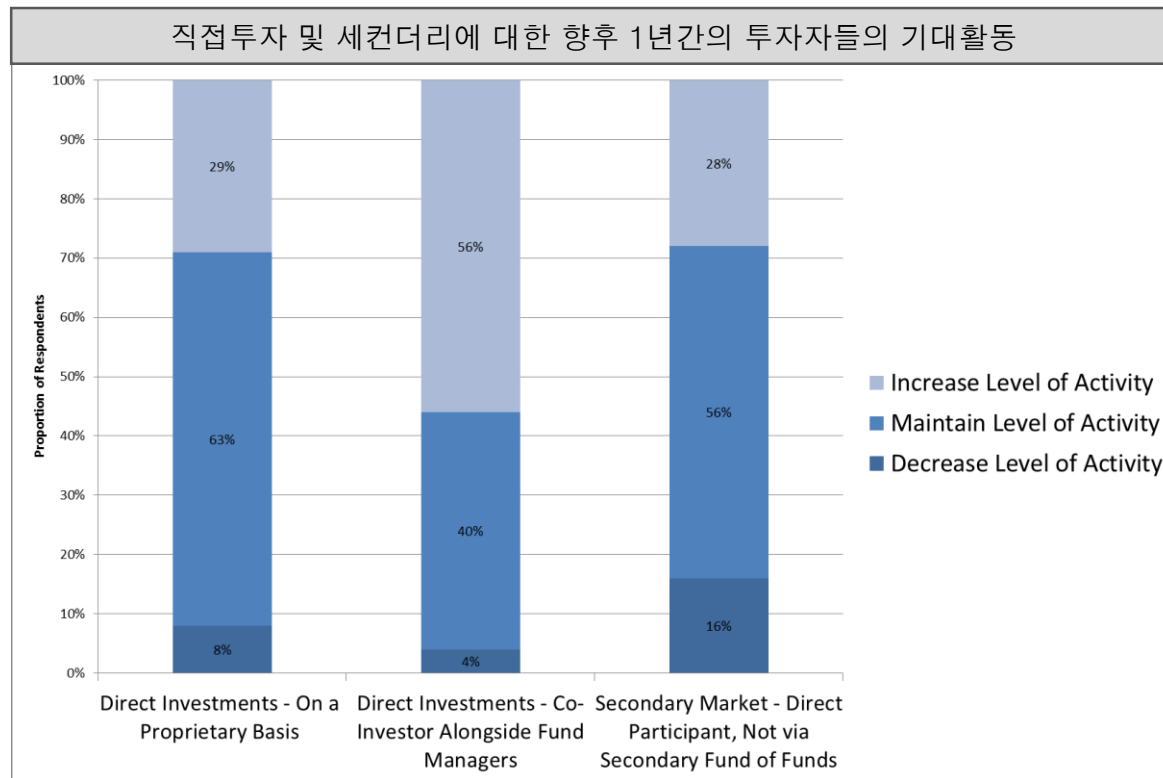


자료: Preqin

(2) Outlook; 투자자(LP)의 전망

LP들의 직접투자 (Direct Investment)에 대한 관심증가

- ❖ LP들은 Co-investment 등의 방법을 통하여 차후 직접투자를 늘리는 것을 희망하고 있음. 이런 해결책은 (1)낮은 fee 와 (2)높은 transparency와 (3)Liquidity를 원하는 투자자들의 요구에 맞추어 늘어날 것으로 전망됨.



자료: Preqin

(1) Positive Effects; LBO 및 PE 투자의 영향에 대한 연구결과

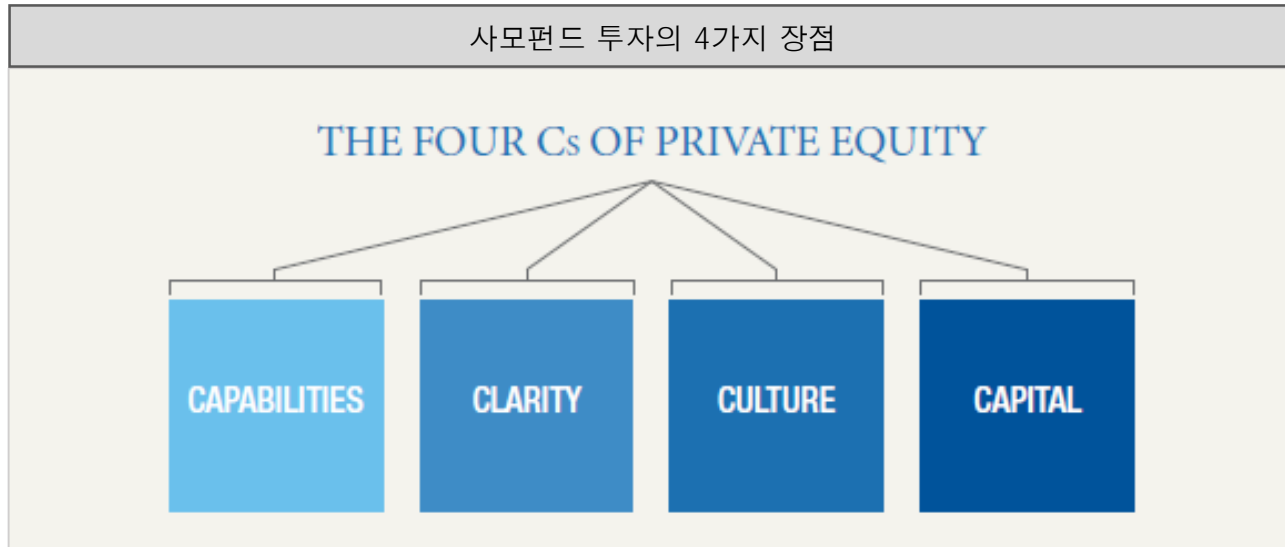
많은 연구들이 바이아웃 및 사모펀드가 자본시장에 있어 긍정적인 영향을 준다는 것을 주장

- ① 기업의 성과측면 (Corporate Growth)
- ② 경제성장의 측면 (Economic Growth)
- ③ 자본시장에서의 역할측면 (Capital Market)

(1) Positive Effects; 기업의 성과측면

많은 연구들이 바이아웃 펀드가 개별기업의 성과와 생산성을 높였다고 주장함.

- ❖ 많은 연구들이 개별기업의 성과와 인력, 혁신의 측면에서 바이아웃 펀드들이 투자하는 기업들의 성과와 생산성이 그렇지 않은 기업과 비교했을 때 상대적으로 높았다고 주장함.
- ❖ PRIVATE EQUITY COUNCIL은 [Driving Growth]에서 버거킹, 오토존, 선가드 社의 사모펀드 투자 성공사례를 제시하며 사모펀드의 투자를 통해 기업이 누릴 수 있는 4가지 장점(The 4Cs of Private Equity)으로 전문역량(capability), 명확성(clarity), 문화(culture), 자본(capital)을 제시하였음.
- ❖ 사모펀드 투자를 통해 전략적 사고와 전문경영능력의 습득(Capabilities) 할 수 있고, Governance와 경영구조 개선을 통한 경영목표 명확화(Clarity)하는 과정, 기업과 정신과 성과를 추구하는 문화를 창조(Culture), 사모투자라는 더 작은 제약 아래에서 자본을 통해 가치를 제고(Capital)하는 과정을 통해 기업의 성장과 가치제고에 기여한다는 점을 제시.



자료: Private Equity Council

(1) Positive Effects; 기업의 성과측면

Buyout과 투자대상기업의 성과(performance)의 연관성에 관한 주요연구

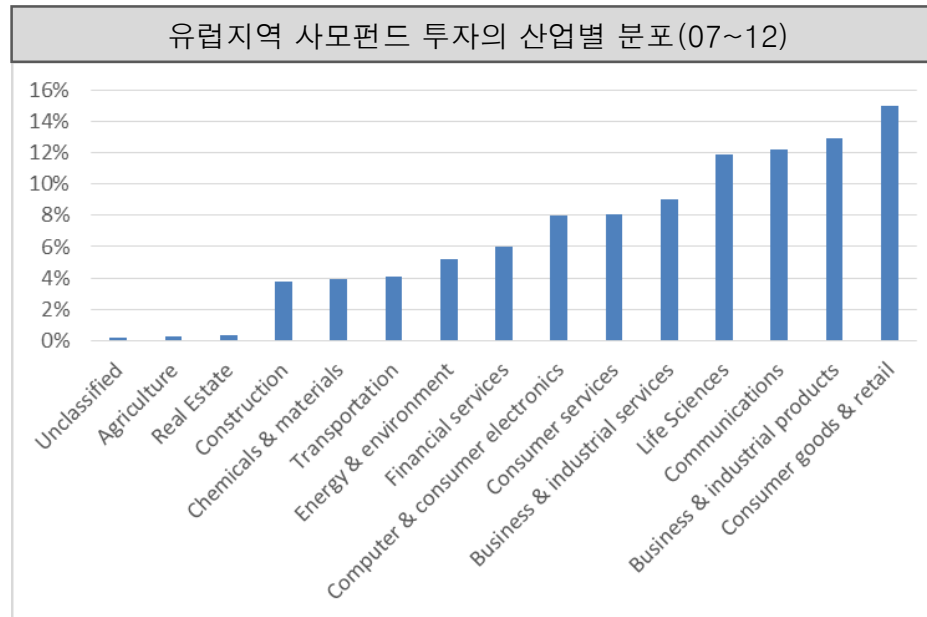
❖ 바이아웃과 투자대상기업의 성과에 대해서는 대체로 사모펀드가 투자대상기업의 성과를 개선한다는 결과를 도출함.

저자/발표연도	지역과 전략	연구 결과 (Buyout 이후 발견된 사실)
Smith, 1990	US, MBO	직원당 운영현금흐름의 지속적인 증가. 이 증가는 기업측면의 비용(광고비, 관리비, R&D, 자산, 장비) 또는 정리해고가 없었던 증가였던 것에 주목함.
Lichtenberger et al, 1990	US, LBO	LBO와 MBO가 전체 생산성 요인에 강력한 긍정적 효과를 가져왔음을 발견.
Harris et al, 2005	UK, MBO	MBO 투자대상 기업들이 바이아웃 전에 비교기업들에 비해 덜 생산적이었으나 바이아웃 이후 전체 생산성 요인에서 상당한 개선을 경험했음을 발견.
Bergstrom, 2007	Sweden, LBO	LBO 투자대상기업들이 EBITDA 마진과 영업 측면의 성장과 운영성과의 개선을 기록했음을 발견.
Cressy, Munari, Malipiero, 2007	UK, LBO	바이아웃 투자대상기업들의 영업수익이 그렇지 않은 비교기업에 비해 첫3년간 4.5% 더 높은 것을 발견했음.
Gottschalg, 2007	Europe, LBO	바이아웃 투자대상기업들이 공모시장의 기업에 비해 영업, EBITDA, 이익성장률 (EBITDA/assets)의 측면에서 더 나은 성과를 냈음을 발견.
Boucly et al., 2008	France, LBO	바이아웃 이후 운영수익이 6% 증가. 바이아웃 투자대상기업들이 영업, 자산, 고용률 측면에서 바이아웃 투자 이후 급격한 성장을 이룬것을 발견.
Goossens, Manigart, and Meuleman, 2008	Belgium, buyouts	바이아웃 투자대상기업들과 그렇지 않은 기업들의 영업성장과 효율성 측면에서 비슷한 결과를 보였지만 바이아웃 투자대상기업들이 자산측면에서는 덜 성장했지만 직원측면에서 더 성장한 것을 발견.
Guo et al, 2008	US, LBO	바이아웃 투자대상기업들의 운영이익이 비슷하거나 초과하는 것을 발견.
Davis et al, 2009	US, LBO	바이아웃 투자대상기업들이 바이아웃 이후 2년동안 생산성이 그렇지 않은 기업에 비해 약 2%높게 나타났음을 발견. 이 차이는 증가된 생산성에 의한 것으로 발견.
Kaserer, 2011	Europe, PE	322건의 중소형 사모펀드 투자기업의 수익을 분해해 수익증가와 sales growth 발견.
Ernst & Young, 2012	Europe, PE	473건의 PE투자(2005-2011)를 조사한 결과 average per employee EBITDA의 증가 발견.

(1) Positive Effects; 기업의 성과측면

사모펀드와 기업의 생산성; ① 실물자본에 대한 투자

- ❖ 사모펀드와 기업의 성과측면에 관해 Frontier Economics(2013)는 사모펀드에 의해 기업들의 성과가 높아지는 이유로 **실물자본(자본집약적 산업)에 대한 투자, 성과개선활동 지원, 기업의 생존가능성 제고** 등을 제시함.
- ❖ 실물자본에 대한 투자: 2007년부터 2012년까지 유럽지역의 전체 사모펀드의 산업별 투자 현황을 조사한 결과, 투자규모 상위 5개 산업 중 3개의 산업이 business and industrial products, life sciences, communications으로 전형적인 자본집약적 산업(Capital Intensive)*으로 나타났음. 이들은 유럽지역 전체 사모펀드 투자금액의 36%를 차지했고, 총투자의 60%이상을 사모펀드로부터 받은 것으로 조사되었음. *자본집약적 산업(기계 또는 시설에 대규모의 투자가 필요)
- ❖ 사모펀드가 자본집약적 산업에 대한 투자를 통해 기계, 설비 등에 대한 투자를 늘리게 함으로써 기업의 생산성을 높이는 역할을 하는 것을 추론할 수 있음.

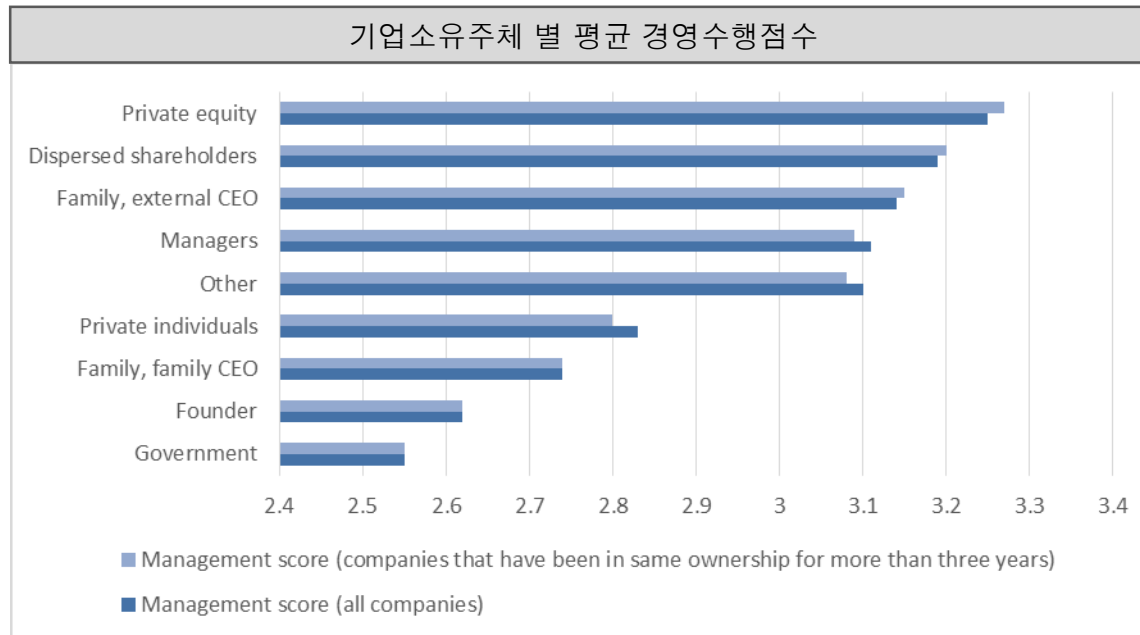


자료:EVCA

(1) Positive Effects; 기업의 성과측면

사모펀드와 기업의 생산성; ② 성과개선활동 지원

- ❖ 투자대상기업의 성과개선 지원: 사모펀드의 투자가 투자대상기업에게 새로운 비즈니스 기회를 잡게 하고 그것을 더 효율적으로 수행 가능하게 하는 활동들을 지원함으로써 기업의 성과를 개선하는 효과를 가져온다는 것.
- ❖ Bloom et al. (2009)는 유럽, 아시아, 미국 지역의 중형규모의 제조기업 4,221개를 연구한 결과 사모펀드 소유 기업들이 현대식 제조공법과 포괄적인 프로세스를 도입하는 등 보다 적극적인 운영관리를 수행한다는 것을 발견. 또한 사모펀드 투자대상 기업들이 평균적으로 가장 높은 경영점수를 받았다는 것과 이런 차이는 정부나 가족소유의 기업들에 비교할 때 더 현저하게 나타나는 것을 발견함.



자료: Bloom et al. (2009)

(1) Positive Effects; 기업의 성과측면

사모펀드와 기업의 생산성; ③ 기업의 생존 가능성 제고

- ❖ 기업의 실패위험 감소 역할: 일반적으로 기업의 소유구조와 상관없이 더 많은 부채를 이용할 수록 기업이 디폴트 할 확률이 높은 것으로 알려져 있음. 하지만 최근 학계의 연구들은 사모펀드의 투자가 기업의 잠재적 디폴트 가능성을 줄여준다는 것을 발견함.
- ❖ Tykvořá and Mariela (2012)는 EU회원 15여개국의 1,842개의 바이아웃(2000년~2008년)을 조사한 결과. 비슷한 레버리지 규모의 사모펀드 비투자대상 기업들과 비교했을때 사모펀드의 참여기업들이 부채에 의한 디폴트 할 가능성이 더 높지 않은 것을 발견. 또한 몇몇 연구들은 오히려 사모펀드의 지원이 기업 회복과 생존에 상당한 개선효과를 가져오는 것을 발견하기도 함.
- ❖ 하지만 사모펀드 투자가 기업 생존에 미치는 영향력의 수준과 추정치는 산업과 지역, 사모펀드의 유형에 따라 다른 것으로 알려져 있음.

사모펀드의 참여와 기업생존에 대한 연구결과 비교			
	BIS (2008)	Kaplan and Stromberg (2009)	Thomas (2010)
사모펀드 투자대상기업의 수	21,000	21,000	7000
평균적인 기업 실패율	7.5% (1,575 companies)	7.5% (1,575 companies)	7.5% (525 companies)
기업실패에 대한 사모펀드의 영향력	5% lower	25% lower	50% lower
사모펀드의 참여로 인해 기업실패를 피한 기업의 연간 숫자 (추정치)	80	400	260

자료: EVCA, Eurostat, Frontier Economics

(1) Positive Effects; 기업의 성과측면

Buyout과 투자대상기업 소속 직원들과의 연관성에 관한 주요연구

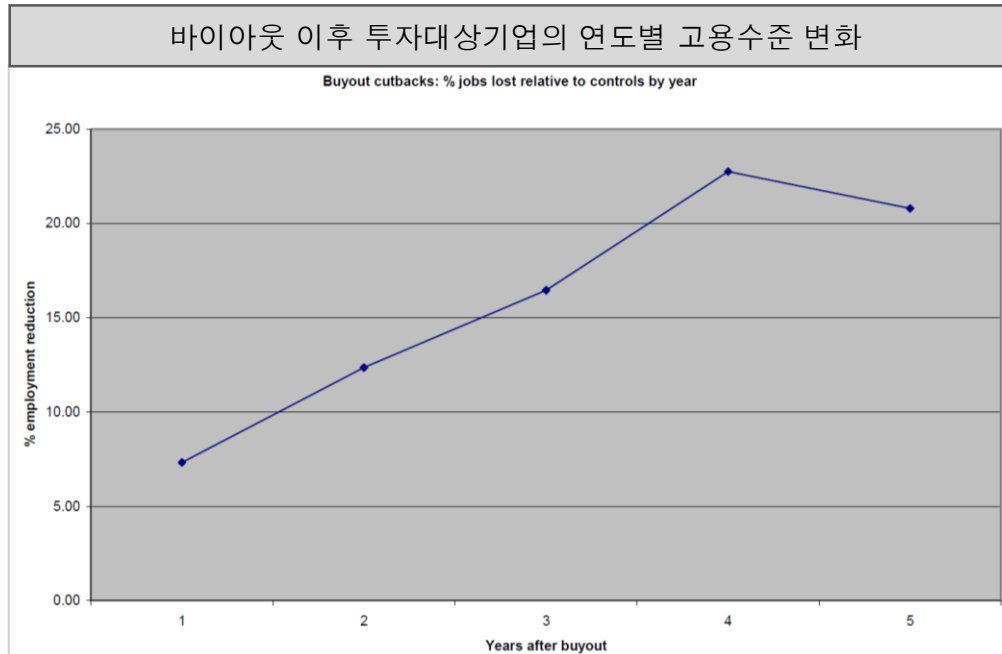
❖ 바이아웃과 투자대상기업 소속 직원들과의 영향에 대해서는 연구별로 이견이 있었음.

저자/발표연도	지역	연구 결과 (Buyout 이후 발견된 사실)
Kaplan, 1989	US	바이아웃 이후 고용이 증가했음. 하지만 다른 기업들에 비해서는 그 정도가 덜했음을 발견.
Lichtenberg and Siegel, 1990	US	바이아웃 이후 산업평균에 비해 고용수준이 감소하는 경향을 발견. 하지만 바이아웃 이전에 비해 그 정도는 덜했음. LBO이후 생산직원의 임금률은 상승했음을 발견.
Bruining, Boselie, Wright and Bacon, 2005	UK, the Netherlands	MBO 이후 기업들이 직원들의 기술훈련과 직원들의 권한이임을 경험했음을 발견.
Amess, Brown and Thompson, 2006	UK	MBO 투자대상기업들의 직원들이 그렇지 않은 기업에 비해 자신의 업무에 더 많은 재량을 가지는 것을 발견. 특히 숙련된 기술을 가진 직원들은 낮은 수준의 감독을 받았음을 발견.
Wright et al, 2007	UK	바이아웃 투자대상기업들이 MBO 또는 임금측면의 상승을 겪었다는 것을 발견.
Wright et al, 2007	UK	MBO 이후 평균적으로 고용수준이 초반에 떨어지지만 결국 바이아웃 이전보다 높아진다는 것을 발견. MBO와 management buy-ins의 대부분은 고용수준의 성장을 경험함을 발견.
Cressy, Munari, Malipiero, 2007	UK	바이아웃 이후 첫 4년간 고용수준은 그렇지 않은 기업에 비해 떨어지지만 5년차부터 증가함을 발견. 투자초기의 경영개선활동이 지속적으로 더 많은 고용을 창출하는 것을 발견.
Amess, Girma, and Wright, 2008	UK	LBO 투자가 고용수준과 급여수준에 영향이 없음을 발견.
Davis et al, 2008	US	바이아웃 이후 투자대상기업의 고용수준이 동종업계의 그렇지 않은 기업에 비해 낮은 수준으로 증가함을 발견. 산업별로 그 정도는 다르게 나타났음을 발견.
Boucly et al, 2009	France	LBO 투자대상기업들이 타기업에 비교해 일자리 창출과 임금증가를 경험했음을 발견.
Davis et al, 2009	US	바이아웃 투자대상기업 직원들의 인원당 이익과 생산성 측면의 상관관계는 그렇지 않은 기업들 보다 높은 것을 발견.
Gospel et al, 2010	Europe	유럽 7개국의 기업들의 사모펀드 투자대상기업들의 정성적 분석을 수행한 결과. 사모펀드 투자대상기업들의 직원만족도가 높은 수준으로 나타났다는 것을 발견함.

(1) Positive Effects; 기업의 성과측면

사모펀드와 기업의 고용; 투자대상기업의 고용(employment) 개선

- ❖ 투자대상기업의 고용: 몇몇 연구들을 통해 사모펀드의 투자가 투자대상기업의 고용상태를 개선한다는 주장이 제기되었음. 하지만 사모펀드와 투자대상기업의 고용에 미치는 영향력에 대해서는 기업들의 고용을 악화시킨다는 부정적인 측면과 긍정적인 측면이 양립하면서 연구방법과 결과해석에 따라 다른 결과를 도출하는 등 현재까지 논란이 있는 사항임.
- ❖ Cressy, Munari, Malipiero(2008)는 긍정적인 효과와 부정적인 효과를 모두 포함하는 연구결과를 제시했는데 1995년부터 2000년까지의 영국의 바이아웃 기업들을 조사한 결과. 바이아웃 후 초기(약 1~4년)에는 기업경영의 합리화(rationalization)에 따른 빠른 대규모의 인력감축이 일어나고 이에 따라 지속적으로 고용수준이 악화되는 상황을 겪지만 지속적으로 수익성을 개선하며 바이아웃 이후 약 5년 이후에는 다시 고용수준이 증가하는 것을 발견함. 즉, 인력감축으로 생기는 높은 운영이익은 인력감축과 밀접하게 연관되어 있지만 그 일련의 경영개선활동을 통해 수익성이 개선되고 제품 또는 서비스의 판매량이 늘어나면서 초기의 경영합리화에서 수반되는 인력손실을 상쇄한다는 것을 의미함.



자료: Cressy et al.(2008)

(1) Positive Effects; 기업의 성과측면

Buyout과 투자대상기업의 혁신(innovation)과의 연관성에 대한 주요연구

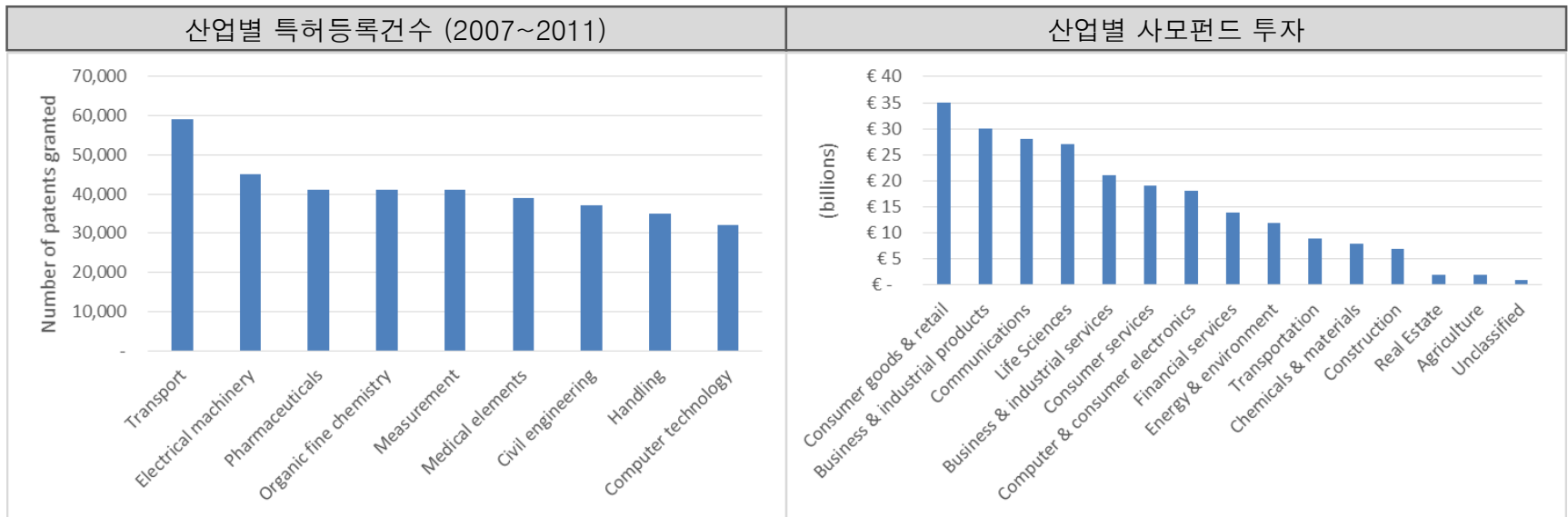
- ❖ 바이아웃과 투자대상기업의 혁신과의 연관성에 대해 연구별로 이견을 보였음.
- ❖ 지역별로 연구결과가 다르게 나타났는데 미국의 경우 상대적으로 사모펀드 및 벤처캐피탈의 투자가 대체로 기업의 혁신에 긍정적인 영향을 끼쳤다는 결과였으나 유럽의 경우 지역에 따라 상반된 결과가 나타났음.
- ❖ 연구들은 바이아웃 투자대상기업들이 더 경제적으로 중요한 혁신을 추구함에 따라 바이아웃 투자 이후 많은 역량을 특허 포트폴리오, 즉 몇 가지의 핵심영역의 혁신활동에 집중하는 것에 동의.

저자/발표연도	지역	연구 결과 (Buyout 이후 발견된 사실)
Kortum and Lerner, 2000	US	벤처캐피탈 투자가 특허횟수에 긍정적인 영향을 준다는 것을 발견. 특히 이 영향력은 산업의 R&D 지출의 영향력보다 크게 나타났음을 발견.
Hirukawa and Ueda, 2006	US	벤처캐피탈 투자가 특허출원 증가의 원인이 된다는 것을 발견.
Engel and Keilbach, 2007	Germany	벤처캐피탈 투자대상기업들이 그렇지 않은 벤처기업보다 벤처투자 이전에 더 많은 특허를 등록하였으나 투자가 이루어진 후 그 경향이 사라졌음을 발견.
Mollica and Zingales, 2007	US	벤처캐피탈 투자가 혁신과 새로운 기업 설립에 긍정적인 영향을 가지는 것을 발견.
Popov and Roosenboom, 2008	Europe	사모펀드투자가 특허출원의 증가에 영향을 끼치는 것을 발견.
Caselli, Gatti and Perrini, 2008	Italy	벤처캐피탈 투자대상기업들이 그렇지 않은 벤처기업보다 벤처투자 이전에 더 많은 특허를 등록하였으나 투자가 이루어진 후 그 경향이 사라졌음을 발견.
Lerner et al, 2011	All	495건의 LBO거래를 조사한 결과. 평균적으로 특허인용 횟수가 사모펀드 참여 전 (1.99)에서 참여 후(2.49)로 높아진 것을 발견.

(1) Positive Effects; 기업의 성과측면

사모펀드와 기업의 혁신; 산업별 혁신

- ❖ 사모펀드와 기업의 혁신의 관계성을 측정하는 방법으로는 특허등록건수를 조사하는 방법이 일반적인 방법으로 알려져 있음.
- ❖ World Intellectual Property Organization, Eurostat, EVCA의 자료에 따르면 사모펀드에 의해 투자되는 가장 많이 투자되는 5개의 산업 중 4개의 산업*이 특허등록건수가 가장 많은(가장 혁신적인) 10개의 산업에 이름을 올렸음.
*생명과학(제약, 의료기술, 유기화학), 산업서비스(화물취급, 토목공학), 커뮤니케이션(컴퓨터기술, 전기기기), 산업제품(기계설비 등)



자료: World Intellectual Property Organization, Eurostat, EVCA

(1) Positive Effects; 기업의 성과측면

사모펀드와 기업의 혁신; 혁신의 원동력 (Reasons of innovation)

❖ 사모펀드 투자로 인한 혁신의 원동력으로는 ①혁신에 대한 노력과 혁신에 수반되는 프로세스와 시스템의 관리 개선, ②새롭게 생긴 기업에 대한 지원, ③산업 내 혁신환경의 조성 등을 원인으로 들 수 있음.

① 혁신에 대한 노력 증가

- ❖ Lerner, Sorensen and Stromberg (2011)에 따르면 1980년부터 2005년까지의 495건의 글로벌 LBO를 조사한 결과 사모펀드 투자 후 대상기업들의 특허가 그들에게 가장 중요하거나 또는 그들이 가장 잘하는 분야에 집중되는 경향을 보인 것에 주목.
- ❖ 위의 발견은 사모펀드의 활동이 투자 대상기업이 혁신에 대해 재집중 할 수 있도록 지원하는 것을 의미함.

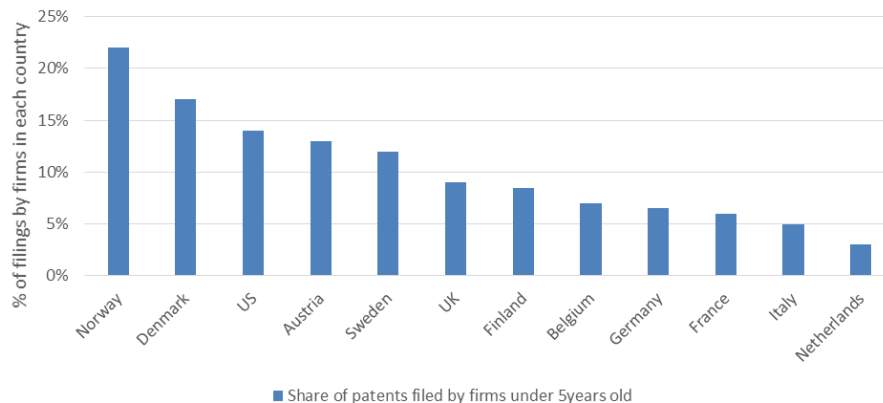
③ 산업 내 혁신환경의 조성

- ❖ 혁신은 그 효과가 주변으로 전파되는 특성이 있음. 특정기업의 혁신은 다른 경쟁기업의 혁신노력(새로운 혁신 또는 모방형 혁신)으로 이어지고 이는 새로운 지식 또는 아이디어의 전파가 특정산업 내에서 급속도로 진행되는 역할을 함.

② 새로운 기업에 대한 지원

- ❖ 비교적 역사가 짧은 젊은 기업은 비슷한 성격의 오래된 기업보다 혁신적인 것으로 알려져 있음.
- ❖ OECD(2010)의 보고서에 따르면 전체 특허등록비율에서 젊은 기업에 의해 등록되는 특허의 비율은 국가별로 다르게 나타났음. (노르웨이: 21%, 덴마크: 16%, 영국: 10%, 독일: 7% 등)
- ❖ 사모펀드가 젊은 기업들에 대한 투자를 통해 간접적으로 기업들의 혁신에 기여하는 역할을 하는 것을 짐작해 볼 수 있음.

젊은 기업에 의한 특허 등록 비율 (2005~2007)



자료: OECD

(1) Positive Effects; 경제성장의 측면

바이아웃 펀드가 미국 및 유럽의 경제성장 및 회복에 큰 역할을 했다는 연구결과

- ❖ Frontier Economics의 보고서(2013)에 따르면 사모펀드의 일련의 활동들이 혁신과 생산성, 경쟁력 제고를 이끌어 경제성장을 이끈다는 것을 각종 연구들과 사례들을 비교하면서 경제성장의 분석적 프레임워크를 제시하였음.

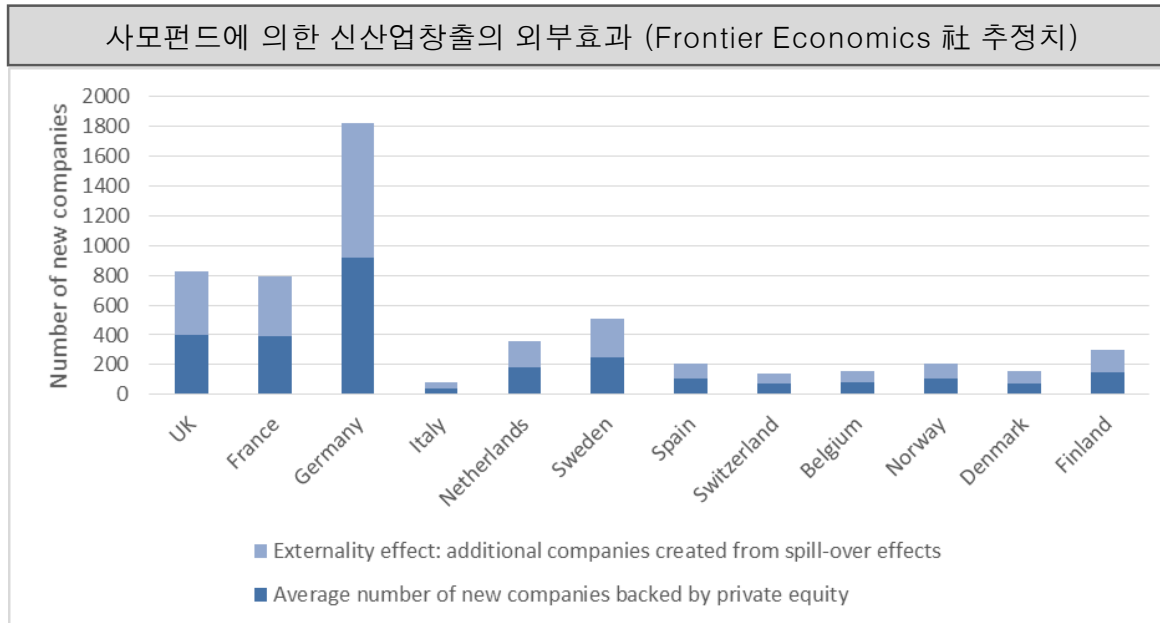


자료: Frontier Economics

(1) Positive Effects; 경제성장의 측면

바이아웃 펀드가 미국 및 유럽의 경제성장 및 회복에 큰 역할을 했다는 연구결과

- ❖ 외부효과: 사모펀드 투자로 인한 기업들의 생산성 증가와 혁신 제고는 산업 또는 지역의 경제성장으로 이어짐. 한 산업 내에서 기업간의 경쟁이 심할수록 새로운 공정과 기술에 대한 열망이 높아지고 그에 따라 혁신에 대한 활동이 늘어나면서 결국 산업 또는 국가의 경제를 성장시키는 결과를 가져옴.
- ❖ Samila and Sorenson(2011)는 1993년부터 2002년까지 미국기업들을 조사한 결과, 하나의 더 많은 기업에 투자할 수록 실제 투자금액보다 다 많은 새로운 기업이 생겨나는 경제효과를 누릴 수 있다는 것을 발견함. 이것은 긍정적인 외부효과로서 특히 벤처캐피탈 투자에서 그 효과가 높게 나타나는데 즉, 하나의 벤처캐피탈의 투자활동이 투자를 유치하는 기업가의 입장에서 새로운 아이디어를 사업화하는 것을 가능하게 할뿐만 아니라 그 사업의 진행사항을 관찰한 새로운 스타트업을 시작하려는 사람들(스핀오프)에게 유인제가 되어 더 많은 비즈니스를 창출하는 것으로 연결되는 것을 의미함.



자료: Frontier Economics

(1) Positive Effects; 자본시장에서의 역할 측면

사모펀드가 자본시장의 발전에 긍정적 영향을 준다는 연구결과

❖ 사모펀드와 Financial distress resolution과의 관계

Edith S., David C. and Per Strömberg(2014)는 사모펀드의 단기성과주의와 과도한 리스크 허용이 재정적 위기를 초래한다는 "dark side"의 입장과 사모펀드가 다른 자산소유자에 비해 재정적 위기 상황을 더 잘 견딘다는 "bright side"의 입장에서 양쪽의 가능성을 검증한 결과. ①사모펀드투자대상기업들이 비슷한 레버리지를 이용한 기업들에 비해 디폴트할 가능성이 낮다는 점과 ②사모펀드 투자자들이 디폴트를 겪더라도 재정적 위기의 위험을 악화시키지 않고 다른 기업들보다 효율적으로 재정적 위기를 극복한다는 것을 발견. 이는 사모펀드 투자대상기업들이 그렇지 않은 비슷한 상황의 기업들보다 더 신속한 Restructuring을 통해 생존을 할 가능성이 높다는 것을 의미함.

자본투입의 빈도와 사모펀드 투자 유무에 따른 디폴트 결과							자본투입 유무와 디폴트 발생 결과				
		Debt	Debt and equity or hybrid	Equity	Other / unknown type	Total	Capital infusion before default?		No	Yes	
Whole sample	No. of infusions	15	12	103	9	139	Number of defaults		482	139	
	% of all defaults	2.4%	1.9%	16.6%	1.5%	18.1%	Months in default	Mean	14.4	11.2 **	
	% of infusions	10.8%	8.6%	74.1%	6.5%	100%		Median	11.0	8.6	
PE-backed	No. of infusions	11	6	49	8	74	Ch. 11 filing		80.1%	65.5% ***	
	% of all defaults	4.4%	2.4%	19.4%	3.2%	29.4%	Remains independent		74.1%	77.0%	
	% of infusions	14.9%	8.1%	66.2%	10.8%	100%	Equity keeps control		6.6%	16.7% ***	
Non-PE-backed	No. of infusions	4	6	54	1	65	Recovery rate, %		Mean	54.0%	56.3%
	% of all defaults	1.1%	1.6%	14.7%	0.3%	17.7%			Median	53.3%	58.0%
	% of infusions	6.1%	9.2%	83.1%	1.5%	100%					

자료: Edith S., David C. and Per Strömberg(2014)

(1) Positive Effects; 자본시장에서의 역할 측면

사모펀드가 자본시장의 발전에 긍정적 영향을 준다는 연구결과

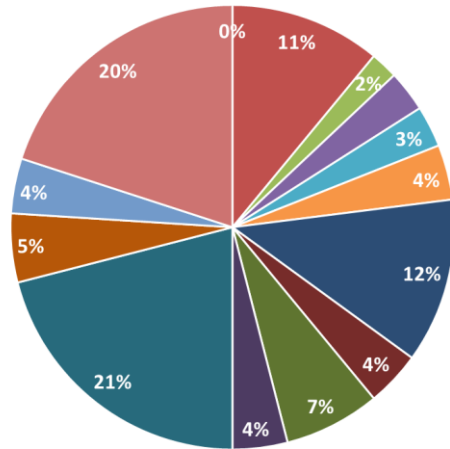
❖ 사모펀드가 시스템적인 리스크와 금융위기(systematic risk & crisis)의 피해를 줄인다는 연구결과

Robert J. Shapiro and Nam D. Pham(2008)은 미국 자본시장에서 사모펀드의 역할에 대해 조사한 결과.

①산업과 경제불황으로 인한 투자처를 찾기 어려운 상황에서 다양한 분야의 투자자들에게 매력적인 수익률 또는 분산효과를 제공 할 수 있는 투자기회를 제공하는 역할과 ②자본시장의 시스템적인 리스크와 금융위기의 피해를 줄이는 역할을 수행한다는 것을 주장함. 전자의 경우 기관투자자 또는 개인투자자들에게 Turnaround나 Operational Expansion을 계획하는 비상장 기업에 대한 직접투자기회를 제공하고 관련분야의 전문적인 지식을 이용해 기업상황을 개선함으로써 건강한 자본시장을 만드는 것에 기여하는 것이고 후자의 역할은 대부분의 사모펀드 투자가 파생상품이 아닌 실물 또는 무형자산에 투자되기 때문에 파생상품으로 인한 시스템적인 금융위기의 손실과 위험이 작고, 특정한 영역에 치중되었던 금융위기의 상황(MBS, 닷컴버블)에 비해 다양한 산업에 분산되어 투자되고 있기 때문에 이는 자본시장의 안정성을 높이는 결과로 이어질 수 있다는 것을 의미함.

유럽지역 사모펀드 투자자의 유형별 비율 (2007~2012)

- Academic Institution
- Banks
- Capital markets
- Corporate investors
- Endowments and foundations
- Family offices
- Fund of funds
- Government agencies
- Insurance companies
- Other asset managers
- Pension funds
- Private individuals
- Sovereign wealth funds
- Unclassified



자료: EVCA

바이아웃 거래와 투자의 산업별 분포 (2000~2007)

Economic Sector	Transactions	Investment
All Sector	14,408	\$299.3 billion
Consumer Related	10.8%	14.7%
Industrial	18.0%	21.2%
Communications	8.6%	12.1%
Internet Specific	15.6%	7.8%
Computer (software, hardware)	16.0%	9.6%
Health	13.3%	9.5%
Financial/Business services	9.0%	7.3%
Others	8.6%	17.9%

자료: Robert J. Shapiro and Nam D. Pham(2008)

(2) Positive Case; CalPERS의 투자사례

CalPERS는 California Initiative 프로그램(PE Target Investment)을 통해 성공적 투자를 수행했음.

투자배경

- ❖ 지역사회의 자본시장과 경제를 활성화 하기 위해 일정부분을 경제적 목표투자 (ETI; Economically Targeted Investment)로 정의하고 포트폴리오의 일정부분을(약 2%) 사모펀드, 부동산, fixed income securities에 투자.

투자방법

- ❖ 해당지역인 캘리포니아의 미성숙한 자본시장을 구체적인 투자목표로 삼고 투자하는 California Initiative 프로그램을 통해 사모펀드에 투자함.

투자결과

- ❖ California Initiative 프로그램을 통해 여러 사모펀드 투자기회를 발굴함으로써 기금운용의 장기적 수익원 확보. 지역경제 및 자본시장의 건강한 발전에 기여하면서 회원들에게 투자이익을 환원할 수 있었음.

시사점

- ❖ 구체적 투자목표와 규모를 정해 투자함으로써 기관의 특성에 맞는 사모펀드 투자를 수행할 수 있었음.
- ❖ 사모펀드 투자를 통해 연기금이 유동성 공급자로서 활동함으로써 지역 자본시장의 성장과 사회적 목표를 달성.

(3) Negative Effects; 바이아웃 및 사모펀드 투자의 리스크 요인과 실패사례

사모펀드 투자의 리스크 요인

- ❖ BIS의 국제금융시스템 위원회가 발간한 working paper(2008)에서 최근의 금융위기 상황에서 나타난 바이아웃 및 사모펀드 투자의 위험을 투자기간별로 단기, 중기, 장기로 나누어 제시했는데 이를 살펴보면 다음과 같음
- ① 단기 위험: Warehouse risk, Liquidity and valuation issues
- ② 중기 위험: Refinancing risk, Changes in corporate capital structure
- ③ 장기 위험: Corporate restructuring and workout mechanisms, Changes to the originate to distribute mode

사모펀드 투자의 역기능 가능성

- ❖ M.C.K(2012).는 그의 칼럼에서 사모펀드의 긍정적 효과에 대해 이의를 제기하며 사모펀드 투자의 역기능 가능성을 언급했는데 그 역기능으로는 사모펀드 오너십으로 인한 심각한 고용감소, PE투자를 통한 생산성 제고 불가, 사모펀드에 투자된 금액의 양과 매니저들의 성과 간의 역상관관계 등을 제시하고 있음.
- ❖ 기관투자자들의 대다수는 사모펀드의 특성 상 매니저들의 성과분석에 어려움을 토로하며 지나친 성과보수에 대한 불만을 가지고 있는 것으로 조사되었음.

사모펀드 투자 실패사례

- ❖ Kasper Meisner Nielsen(2011)은 그의 연구에서 Danish pension fund들의 직접 사모투자 수익률을 조사한 결과 놀랍도록 낮은 성과를 내는 것을 발견할 수 있었는데 이는 사모펀드 투자에 대한 과도한 기대와 리스크의 오판에서 비롯된 초기의 Valuation 오류에서 비롯된 것으로 주장함.

(1) 규제측면

미국 및 유럽의 사모펀드 산업에서 살펴본 자본시장의 질적 성장을 위한 제언

	미국 (금융개혁법, 볼커룰) 유럽 (AIFMD)	대한민국 (자본시장법)
설립 측면	펀드 자체의 설립이나 운용보다 운용자에 대한 규제에 초점을 맞추어 투자자문업자를 규제하는 체계.	사모펀드 운용자에 대하여 사모펀드 별로 상이한 규율을 적용.
운용자 측면	대형 헤지펀드 및 사모펀드의 투자자문업자의 SEC 등록의무화 및 감독강화를 통해 금융시장의 시스템위험의 최소화 노력과 함께 예외조항 설립과 최소 운용자산 규모의 상향조정을 통해 소규모의 투자자문업자 및 벤처캐피탈의 시장진입에 대해 장벽을 두지 않음으로써 대형자본과 소규모자본의 조화를 추구함.	자연인의 투자 어려움. 소규모의 투자자문업자의 시장진입이 어려움
자본시장 측면	AIFMD의 경우 투자대상 기업 근로자에 대한 규정을 둠으로써 기업의 지배권 취득 시 제도의 남용으로 인한 부당한 자본이탈을 방지하고, PEF의 투자로 인해 직접적으로 영향을 받는 근로자들에 대한 정보접근을 보장함으로써 자본시장의 질적 성장을 함께 추구함.	현행 자본시장법은 PEF가 투자한 대상기업과 대상기업의 근로자에 대한 규정 전무.

1. 사모펀드 자체보다 운용자에 집중 (사모펀드 설립 측면)

2. 규제의 빈틈은 최소화, 금융시장의 혁신은 최대화 (운용자 규제 측면)

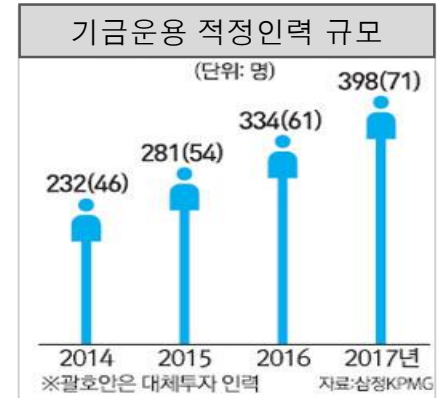
규제상의 사각지대 최소화 방안, 예외조항을 통한 혁신적인 소형 운용사들의 진입 유도, 자연인의 투자 및 보호방안

3. 투자 대상기업의 근로자를 고려한 규제조항 (자본시장의 질적 성장 측면)

(2) 전문가 육성 측면 사모펀드 및 대체투자 전문가 육성의 필요성

2014년6월10일, 서울경제

- ❖ 전문성 필요한 대체투자 인력도 늘려야...
...대체투자 인력 확보도 시급하다. 지난해 말 기준 국민연금의 대체투자 규모는 40조원에 달한다. 하지만 해외와 국내를 합쳐 전체 대체투자 인력은 40명이 채 안 된다. 국내 한 연기금의 대체투자 본부장을 지낸 바 있는 한 자산운용사 관계자는 "대체투자는 개별성이 강하기 때문에 투자 검토 시간이 최소 1~3개월에서 최대 5~6개월 정도 소요된다"며 "특히 부동산, 인프라, 사모투자펀드(PEF), 해외자원, 헤지펀드 등 분야별로 요구되는 전문 지식이 다르기 때문에 전문성이 있는 실무자들을 따로 운영해야 성과를 낼 수 있다"고 설명했다. ... 전체적인 운용역도 확대해야 한다. 국민연금의 기금규모는 오는 2020년 현재의 2배인 847조원에 달할 것으로 예상된다. 2043년까지는 기금이 지속적으로 증가해 최고 2,561조에 달할 것으로 전망된다. 삼정KPMG에 따르면 기금규모 증가에 따라 2017년 국민연금 기금운용본부의 적정 인력은 현재의 두 배인 398명에 달한다.



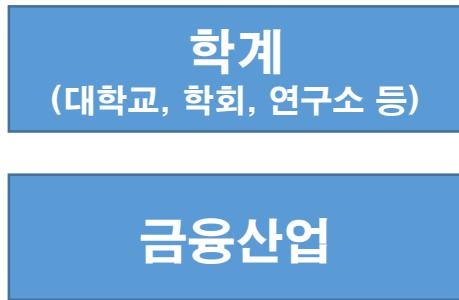
2014년7월10일, 머니투데이

- ❖ 대체투자 부문에서 적절한 인재를 찾는 게 운용 자체만큼이나 어렵다는 얘기가 곳곳에서 나오고 있다. ...문제는 이런 인력 부족 현상이 운용 부실로 이어질 수 있다는 점이다. 대체투자는 실물자산이 있어 상대적으로 안정적이라고 하지만 어떤 투자 대상을 선택하느냐에 따라 리스크가 큰 만큼 주식과 채권 투자보다 더 많은 인력과 촘촘한 시스템이 필요하다. 하지만 전문가가 없어 적은 인력이 떠맡다 보니 투자 판단에 허점이 생길 수 있다는 얘기다. 최근 대체투자 비중을 15%대 수준까지 늘린 공제회들의 경우 빙판 위에 올라선 심정이다. 5%대의 회원 이자 지급률을 맞추자면 대체투자 외에는 대안이 없지만 전문가가 부족해 투자 판단을 내릴 때마다 아슬아슬한 심정이다... 대체투자 딜레마라는 말이 나오는 것도 이 때문이다. 늘리긴 해야 하는데 인력이 부족해 운용이 문제라는 지적이다. 국민연금의 대체투자 비중이 중장기 계획과 달리 지난 3월 말 기준 8.47%(34조3267억원)로 지난해 말(9.4%)보다 줄어든 것도 이런 사정과 무관치 않다... **한 관계자는 "결국은 인력 확보전"이라며 "추상적으로 인력 확충을 말할 게 아니라 시스템적으로 구체적인 확충 계획이 필요하다"고 말했다.**

3.Suggestion to Korean Capital Market

(3) 사모펀드 투자환경 (인프라 측면)

산학연계 활동의 증가를 통한 금융시장 경쟁력 제고



산학연계 활동

- ❖ 새로운 금융상품 및 투자전략 개발
- ❖ 한국시장의 실정에 맞는 맞춤형 적용연구
- ❖ 사모펀드 및 대체투자 전문인력 양성
- ❖ 규제 측면의 정책제안의 효율성 제고

글로벌 산학연계기관들의 대표 사례



옥스포드-MAN 금융연구소

- ❖ 글로벌 헤지펀드 MAN Group과 옥스포드대학의 공동 금융 연구 기관. 헤지펀드 전략 및 상품, 금융시장 산학 공동연구 수행.



국제파생상품연구소
(Center for International securities and Derivatives Markets)

- ❖ 미국 매사추세츠 대학의 대체투자전문 연구기관. 글로벌 금융그룹 Morningstar와의 제휴를 통해 헤지펀드 인덱스와 데이터베이스 공동 제작.



EDHEC-RISK 연구소

- ❖ 프랑스 EDHEC 대학의 금융연구기관. 글로벌 금융그룹인 AXA, BNP Paribas, Deutsche Bank, Lyxor 등의 기관과 공동연구, 상품 및 전략 개발 등 다수의 산학연계 연구프로젝트 수행.

- Bergström C, Grubb M, and Jonsson S, (2007): "The operating impact of buyouts in Sweden: A study of value creation," *Journal of Private Equity*, Winter 2007.
- Boucly Q, Sraer D and Thesmar D (2009): "Leveraged buyouts – Evidence from French deals," in *The Global Economic Impact of Private Equity Report 2009*, World Economic Forum, January 2009.
- Cressy R, Munari F and Malipiero A (2007): "Creative Destruction? UK Evidence that Buyouts Cut Jobs to Raise Returns."
- Davis S, Haltiwanger J, Jarmin R, Lerner J and Miranda J (2009): "Private equity, Jobs and Productivity," in *The Global Economic Impact of Private Equity Report 2009*, World Economic Forum, January 2009.
- Goossens L, Manigart S and Meuleman M (2008): "The Change in ownership after a Buyout: Impact on Performance."
- Guo S, Hotchkiss E and Song W (2007): "Do Buyouts (Still) Create Value?" Working paper, Boston College.
- Harris R, Donald S and Wright M (2005): "Assessing the impact of management buyouts on economic efficiency: plant-level evidence from the United Kingdom," *The Review of Economics and Statistics* 87, 148-153.
- Lichtenberg F and Siegel D (1990): "The effects of leveraged buyouts on productivity and related aspects of firm behaviour," *Journal of Financial Economics* 27(1), 165-194.
- Smith A (1990): "Corporate Ownership Structure and Performance: The Case of Management Buyouts," *Journal of Financial Economics* 27(1), 143-64.
- Amess K, Brown S and Thompson S (2007): "Management buy-outs, supervision and employee discretion," *Scottish Journal of Political Economy* (54), 447-474.
- Boucly Q, Sraer D and Thesmar D (2009): "Leveraged buyouts – Evidence from French deals," in *The Global Economic Impact of Private Equity Report 2009*, World Economic Forum, January 2009.
- Cressy R, Munari F and Malipiero A (2007): "Creative Destruction? UK Evidence that Buyouts Cut Jobs to Raise Returns."
- Davis S, Haltiwanger J, Jarmin R, Lerner J and Miranda J (2008): "Private equity and employment," in *The Global Economic Impact of Private Equity Report 2008*, World Economic Forum, January 2008.
- Davis S, Haltiwanger J, Jarmin R, Lerner J and Miranda J (2009): "Private equity, Jobs and Productivity," in *The Global Economic Impact of Private Equity Report 2009*, World Economic Forum, January 2009.
- Kaplan S (1989): "The Effects of Management Buyouts on Operating Performance and Value," *Journal of Financial Economics* 24, 217-254.
- Lichtenberg F and Siegel D (1990): "The effects of leveraged buyouts on productivity and related aspects of firm behavior," *Journal of Financial Economics* 27(1), 165-194.
- Wright M et al (2007): "The implications of Alternative Investment Vehicles for Corporate Governance: A Survey of Empirical Research," prepared for the Steering Group on Corporate Governance."
- Wright M, Jensen M, Cumming D and Siegel D (2007): "The Impact of Private Equity: Setting the Record Straight."
- Caselli S, Gatti S and Perrini F (2008): "Are Venture Capitalists a Catalyst for Innovation?"
- Engel D and Keilbach M (2007): "Firm Level Implications of Early Stage Venture Capital Investment - An Empirical Investigation," *Journal of Empirical Finance* 14(2), 150-167.
- Hirukawa M and Ueda M (2006 & 2008): "Venture Capital and Industrial Innovation."
- Kortum S and Lerner J (2000): "Assessing the Impact of Venture Capital on Innovation", *Rand Journal of Economics* 31, 674 – 692.
- Mollica M and Zingales L (2007): "The Impact of Venture Capital on Innovation and the Creation of New Businesses," working paper, University of Chicago Booth School of Business.
- Popov A and Roosenboom P (2008): "Does Private Equity Investment Spur Innovation? Evidence from Europe."
- Preqin(2015), 2015 Preqin Global Private Equity & Venture Capital Report
- Preqin(2015), Preqin Investor Outlook
- Capital Dynamics(2015), Capital Dynamics Private Equity Review & Outlook
- Torrey Cove(2015), 2015 Private Equity Market Outlook
- Gbain & Company(2015), Global Private Equity Report 2015
- Private Equity Council, Driving Growth; How Private Equity Investments Strengthen American Companies
- Per Strömberg(2009), The Economic and Social Impact of Private Equity in Europe: Summary of Research Findings
- Frontier Economics(2013), Exploring the impact of private equity on economic growth in Europe
- Per Strömberg et al, (2014), Private Equity and the Resolution of Financial Distress
- Robert J. Shapiro and Nam D. Pham(2008), The Role of Private Equity in U.S. Capital Markets
- Tessa Hebb(2006), Public Pension Funds and Urban Revitalization
- Enzo D'Angelo, Limited Partners' Perceptions and Management of Risk in Private Equity Investing