

LegalTimes

www.legaltimes.co.kr



“범조계 새 전통 세우자”

ABC 부수인증매체
한국ABC협회

9 771976 488000 06

ISSN 1976-488X 정가 11,000원

(주)리걸타임즈

표지인물 ‘개혁 시동’ 하창우 대한변협 회장
 증동에서 ‘크고 선한 꿈’ 키우는 김현종 변호사
 ‘IT 전문’ 로펌 민후의 다음 포석은...

이행규 변호사



PEF와 IPO

캐프라는 자동차 와이퍼 생산 업체가 조만간에 코스닥에 상장예비심사를 청구할 것이라는 전언이다. 다른 기업의 IPO보다 캐프의 상장청구가 주목받는 이유는 캐프의 최대주주가 IMM PEF가 운영하는 PEF이고, PEF가 최대주주인 회사가 IPO를 진행하는 첫 사례이기 때문이다.

보호예수기간 1년

한국거래소는 지난 해 7월 PEF가 최대주주인 회사에 대한 상장요건을 완화했다. 과거에는 경영안정성을 이유로 PEF가 최대주주인 회사의 IPO를 사실상 허용하지 않았는데, 일반 기업과 동일하게 상장을 허용하기로 한 것이다. 다만 유가증권시장의 경우 PEF가 최대주주인 경우 보호예수의무기간을 1년(일반

기업은 6개월)으로 하였고, 보호예수기간 중에 지분매각으로 인한 최대주주 변경 및 보호예수 주식의 인출을 허용하되 신규 최대주주에게 보호예수의무를 6개월간 부가하였다. 이와 같은 한국거래소의 상장규제 완화로 국내 PEF가 투자대상기업의 최대주주가 된 경우에도 IPO를 Exit(투자회수) 방안으로 실질적으로 고려할 수 있는 토대가 마련되었다. 이러한 규제 완화 이전에는 PEF로서는 2, 3대 주주 지위를 가지고 있는 경우에만 IPO를 통해 Exit을 고려할 수 있었다.

최근 자본시장연구원의 분석에 따르면, 국내 PEF의 투자 유형 중 경영권 획득을 수반하는 Buy-out 형태의 투자유형은 전체 투자 중 60.8% 정도를 차지하고 있고, 이러한 Buy-out 투자의 경우 PEF가 최대

주주로 경영권을 행사하고 있는 경우가 다수 포함되어 있다. Buy-out 형태의 투자가 회수되는 형태는 M&A, IPO 및 Secondary를 생각할 수 있는데, 미국의 경우 각각 48%, 16% 및 22%로, IPO가 16% 정도를 차지하고 있다(국내 프라이빗 에쿼티 산업 현황 및 발전 방향, 자본시장연구원, 2015. 5. 7.).

IPO 통한 회수 7%

국내의 경우 IPO를 통한 회수는 7% 정도로 아직 미미한 수준인데, 캐프의 상장이 성공적으로 진행될 경우 PEF가 최대주주인 회사들이 IPO를 통한 회수를 적극적으로 진행할 것으로 기대된다. 아베노믹스로 주식시장이 부활하기 전 일본의 PEF나 VC(Venture Capital)들도 IPO를 통한 Exit을 위해 한국, 홍콩, 대만 거래소 등을 적극적으로 찾아 나서기도 했었다. 그만큼 PEF를 포함한 사모펀드 산업의 안정적인 성장과 선순환을 위해서는 IPO 시장을 통한 투자회수가 중요하다. 다만 PEF가 최대주주인 회사가 IPO를 통해 성공적으로 투자회

“ Blackstone, KKR, Apollo, Carlyle
뉴욕증시, 나스닥에 상장돼 지분 거래 ”

수를 하기 위해서는 전문적인 Operation 조직이나 컨설턴트 등을 통한 피투자기업의 가치 제고가 선행되어야 할 것으로 보인다.

“ PE House IPO나 IPO 전 유상증자 구주양수도 통한 자금확보 고려해봐야 ”

국내엔 PE IPO 선례 없어

한편 PEF와 IPO간의 접점은 PE House(PEF 운용사) 자체의 IPO에서도 찾을 수 있다. 사모펀드운용사로서, 익명성을 본질로 하는 PE House가 일반 대중에게 기업공개를 한다는 것이 일견 보면 어색하고 논리적이지 않을 수 있다. 그런데 우리가 잘 아는 Blackstone Group과 Kohlberg Kravis Roberts(KKR), Apollo Management는 뉴욕증권거래소(NYSE)에, Carlyle Group은 나스닥(NASDAQ)에 상장되어 그 지분이 거래되고 있다. 이러한 PE House들의 IPO는 대체로 2007년에서 2010년을 전후해 이루어졌는데, 위 PE House들의 founder들(주주)은 IPO를 통해 천문학적인 자금을 확보하였고, PE House 지분을 매각해서 언제든지 필요한 투자금을 확보할 수 있는 조건(liquidity)을 만들었다. 이러한 PE House들의 지분에 대한 투자는 해당 PE House가 향후 지급받게 될 관리보수(management fee)와 성과보수(carried interest)에 대한 간접적인 투자라고 볼 수 있다.

PE House의 IPO에 대해서는 비판적인 시각도 있을 수 있다. 즉 PE House가 기업공개를 하게 되면 당해 PE House가 운용 중인 PEF의 운

용에 따른 수익과 위험이 주식시장을 통해 다른 투자자들에게 분산되는 효과가 있다. 또한 PEF는 다른 제조업과 달리 당해 PE House의 핵심운용인력(Key Person)의 경력과 업무전념이 대단히 중요한데, 기업공개가 되어 PE House의 핵심운용인력들이 일부라도 exit을 하게 될 경우 운용하는 PEF에 전념하지 않을 가능성이 있고, 이 때문에 출자한 LP(Limited Partner, 유한책임사원)들이 이익을 제기할 가능성도 있을 것으로 보인다. 또 PE House가 상장될 경우 상장된 PE House의 주주에 대한 충실의무와 당해 PE House가 운용하고 있는 PEF의 LP들에 대한 충실의무 간에 충돌이 있을 수도 있다.

최근 자료에 따르면 금융기관이 아닌 독립계 PE House의 시장점유율이 70% 정도로 꾸준히 유지되고 있는데, MBK Partners나 IMM PE, 한앤컴퍼니 등과 같은 독립계 PE House의 자금수요가 있을 수 있다. 이러한 자금수요를 해소하기 위해 관리보수채권을 담보로 자산유동화하는 방식으로 자금을 조달하는 방안을 생각해 볼 수 있으나 개별 PEF의 정관상 제한, 비밀유지의무 등으로 인해 여의치 않을 수 있다.

이런 문제를 해결하는 방법으로 PE House 자체를 IPO하거나 IPO 전에 유상증자나 구주양수도를 통해 자금을 확보하는 것을 고려할 수 있겠다.

다만 국내에서 전업 PE House 자체를 IPO 하는 것에 관한 선례가 없고, 증권신고서에 어느 정도의 정보(특히 운용 중인 PEF에 대한)를 공개해야 할지 상당한 고민이 필요할 것으로 예상된다. 이런 문제를 해결하기 위해 경우에 따라서는 PE House가 이미 상장되어 있는 NYSE나 NASDAQ에 상장하는 것도 생각해 볼 수 있을 것이다.

규제완화 개정안 국회 계류

감독당국은 지난 10년을 통해 어느 정도 성장기에 접어든 PEF 산업의 지속적인 성장과 발전을 위해 다양한 규제완화 정책을 준비 중이다. PEF 규제완화 내용을 담은 자본시장법 개정안이 여전히 국회에 계류중이지만 조만간에 통과될 것으로 기대된다. 이러한 제도적 뒷받침 하에 국내 PEF들이 투자한 회사들이 기업가치를 제고하여 IPO를 통해 다양하게 Exit하는 사례들이 많아지기를 기대한다. ■

이행규 변호사(법무법인 지평)