

**2023.09 Aalto EMBA**

**The Role of Advisory Firms in Enhancing  
the Performance of Portfolio Companies for  
Private Equity Fund: A Case Study of an  
Automotive Component Manufacturer**

**Song, Hyojin**

**November 2024**

2023.09 Aalto EMBA

사모펀드(PEF) 운용사의 인수 기업 성과  
향상을 위한 자문사의 역할: 자동차 부품  
제조사 사례를 중심으로

송 효 진

November 2024

## **Executive Summary (English)**

This study analyzes how private equity fund (PEF) managers can effectively leverage the expertise of advisory firms throughout the M&A (Mergers and Acquisitions) process, with a particular focus on maximizing performance during the Post-Merger Integration (PMI) phase. The role of advisory firms serves as a critical factor in determining the success of M&A transactions, enabling PEF managers to make more informed decisions regarding transaction structuring, risk management, and the establishment of performance improvement objectives. PEF managers must efficiently manage capital to not only achieve short-term profits but also to maximize long-term enterprise value. In this context, advisory firms play a pivotal role in deeply understanding the target company's industry and market environment, while contributing to performance enhancement throughout the PMI process. This study explores the impact of advisory firms' expertise on the M&A process and presents specific strategies through which PEF managers can optimize performance by collaborating effectively with these firms.

The selection of advisory firms during the M&A process is a crucial phase that determines the success of the transaction. Advisory firms, drawing on their deep industry knowledge, design transaction structures, assess risks, and propose strategies to maximize synergies post-acquisition. The network and accessibility of advisory firms enable them to secure advantageous positions in negotiations with regulatory authorities or counterparties, thus facilitating smoother transaction completion. Therefore, PEF managers should comprehensively evaluate past performance, network, reputation, and expertise when selecting an advisory firm to maximize value creation in M&A transactions. In this context, the role of advisory firms extends beyond providing technical advice; they function as strategic partners to enhance the value of the target company and promote long-term growth.

During the PMI phase, it is essential to clearly establish performance improvement goals and develop a comprehensive corporate value enhancement plan to achieve these goals. Advisory firms play a key role in setting performance targets, which include both financial metrics (e.g., revenue growth rate, operating profit margin) and non-financial indicators (e.g., customer satisfaction, innovation capability). These performance goals must align with the company's long-term vision and be designed in a specific and measurable manner. Advisory firms provide detailed execution strategies to achieve these performance goals, including cost reduction, operational efficiency improvement, market expansion, and new business development. Through these strategies, PEF managers can implement concrete plans to enhance profitability and drive long-term growth. Advisory firms also assist in establishing performance management systems and provide ongoing support to evaluate goal achievement.

By leveraging the expertise of advisory firms, PEF managers can maximize the performance of acquired companies throughout the M&A process and create long-term value. Advisory firms play a key role at every stage of the M&A process and act as essential partners in developing actionable plans for corporate value enhancement aligned with performance goals. With the assistance of advisory firms, PEF managers can respond flexibly to changing market conditions and improve the likelihood of transaction success.

This study emphasizes that PEF managers should view their collaboration with advisory firms not as a short-term transactional relationship but as a long-term strategic partnership. Through this approach, they can foster the sustainable growth of acquired companies and maximize long-term corporate value. Close collaboration with advisory firms not only facilitates the achievement of performance objectives but also provides the foundation for adapting to market changes, ultimately delivering sustainable value to investors and stakeholders.

## Executive Summary (Korean)

이 연구는 사모펀드 운용사가 M&A(인수합병) 과정에서 자문사의 전문성을 어떻게 효과적으로 활용할 수 있는지, 특히 인수 후 통합(PMI, Post-Merger Integration) 과정에서 성과를 극대화할 수 있는 전략적 접근을 분석한다. 자문사의 역할은 M&A 성공 여부에 있어 중요한 요소로 작용하며, 사모펀드 운용사는 이를 통해 거래 구조 설계, 리스크 관리, 성과 향상 목표 설정 등에서 더 나은 결정을 내릴 수 있다. 사모펀드 운용사는 자본을 효율적으로 운영하여 단기적인 수익뿐만 아니라 장기적인 기업 가치를 극대화해야 한다. 이러한 배경에서 자문사는 인수 기업의 산업 및 시장 환경을 깊이 이해하고, PMI 과정에서 기업의 성과를 향상시키는 데 중요한 역할을 한다. 본 연구는 자문사의 전문성이 M&A 과정에 미치는 영향을 탐구하고, 사모펀드 운용사가 자문사를 통해 어떻게 성과를 극대화할 수 있는지에 대한 구체적인 전략을 제시하였다.

M&A 과정에서 자문사 선정은 성공적인 거래를 결정짓는 핵심 단계이다. 자문사는 산업에 대한 깊은 이해를 바탕으로 거래 구조를 설계하고, 리스크를 평가하며, 인수 후 시너지를 극대화할 수 있는 전략을 제시한다. 자문사의 네트워크와 접근성은 규제 당국이나 거래 상대방과의 협상에서 유리한 위치를 점할 수 있도록 하며, 거래 성사를 더욱 원활하게 돕는다. 따라서 사모펀드 운용사는 자문사를 선택할 때 과거 성과, 네트워크, 평판, 전문성을 종합적으로 평가하여 M&A 거래에서 최대의 가치를 창출할 수 있는 자문사를 선정해야 한다. 이 과정에서 자문사의 역할은 단순한 기술적 조언을 넘어, 인수 대상 기업의 가치 증대와 장기적인 성장을 위한 전략적 파트너로 기능한다.

PMI 과정에서 성과 향상 목표를 명확히 설정하고, 이를 달성하기 위한 철저한 기업 가치 개선 계획을 수립하는 것이 필수적이다. 자문사는 재무적 지표(예: 매출 성장률, 영업이익률)뿐만 아니라 비재무적 지표(예: 고객 만족도, 혁신 능력)를 포함한 성과 목표를 설정하고 기업가치 개선 계획을 수립하는데 핵심적인 역할을 한다. 이러한 성과 목표는 기업의 장기적인 비전과 연계되어 있어야 하며, 구체적이고 측정 가능한 방식으로 설계된다. 자문사는 성과 목표를 달성하기 위한 구체적인 실행 전략을 제시한다. 여기에는 비용 절감, 운영 효율성 증대, 시장 확장 및 신사업 진출 등이 포함된다. 이를 통해 사모펀드 운용사는 기업의 이익률을 개선하고, 장기적인 성장을 촉진할 수 있는 구체적인 성과 개선 계획을 실행할 수 있다. 자문사는 이러한 성과 관리 시스템을 구축하고, 목표 달성 여부를 지속적으로 평가할 수 있도록 지원한다.

사모펀드 운용사는 자문사의 전문성을 활용함으로써 M&A 과정에서 인수 기업의 성과를 극대화하고, 장기적인 가치를 창출할 수 있다. 자문사는 M&A의 각 단계에서 핵심적인

역할을 하며, 특히 성과 목표와 연계된 실질적인 기업 가치 개선 계획을 수립하는 데 중요한 파트너로 작용한다. 자문사의 도움을 통해 사모펀드 운용사는 변화하는 시장 환경에 유연하게 대응하고, 거래의 성공 가능성을 높일 수 있다.

이 연구는 사모펀드 운용사가 자문사와의 협력을 단기적인 거래 관계로 보지 않고, 장기적인 전략적 협력관계로 발전시켜야 한다는 점을 강조한다. 이를 통해 인수 기업의 지속 가능한 성장을 도모하고, 장기적인 기업 가치를 극대화할 수 있다. 자문사와의 긴밀한 협력은 성과 목표 달성뿐만 아니라, 시장 변화에 대응할 수 있는 기반을 마련해 주며, 궁극적으로 투자자와 이해관계자 모두에게 지속 가능한 가치를 제공할 수 있을 것이다.

# 목차

|                                                |     |
|------------------------------------------------|-----|
| Executive Summary (English).....               | iii |
| Executive Summary (Korean) .....               | v   |
| 목차.....                                        | vii |
| 표목차.....                                       | ix  |
| 그림목차.....                                      | x   |
| I. 연구 배경 및 목적 .....                            | 1   |
| 1. 연구 배경 .....                                 | 1   |
| 2. 연구 목적 .....                                 | 2   |
| 3. 연구 방법 .....                                 | 3   |
| II. 환경분석.....                                  | 4   |
| 1. 사모펀드 및 기업 인수합병 (M&A) 개요 .....               | 4   |
| 1) 사모펀드의 정의와 특징.....                           | 4   |
| 2) 사모펀드의 발전 과정.....                            | 6   |
| 3) 국내 사모펀드의 발전 과정 .....                        | 7   |
| 4) 국내의 기업 M&A 동향 .....                         | 8   |
| 2. 사모펀드의 성공적 M&A 및 피인수기업 성과 향상을 위한 자문사 운영..... | 10  |
| 1) M&A 자문 서비스 역할과 기능 .....                     | 10  |
| 2) 피인수기업 성과 향상을 위한 자문사의 역할과 기능.....            | 12  |
| 3. 사모펀드 운용사와 자문사의 협업 모델.....                   | 14  |
| III. 사례 분석 .....                               | 16  |
| 1. 인수 대상 기업 선정 및 실사 .....                      | 16  |
| 1) 대상 기업 및 M&A 배경.....                         | 16  |
| 2) 자문사 선정 및 실사 진행.....                         | 16  |
| 3) 협상 및 계약 체결 .....                            | 20  |
| 2. 인수 후 통합 및 기업 가치 개선.....                     | 21  |
| 1) 통합 조직 구조 및 인사 제도 운영.....                    | 21  |
| 2) 성장 전략 재정비.....                              | 24  |
| 3) 기업 가치 개선.....                               | 25  |
| IV. 전략적 제언 .....                               | 33  |
| 1. M&A 과정에서 대상 기업에 적합한 자문사 선정.....             | 33  |
| 2. 인수 기업의 성과 향상 목표와 연계한 기업 가치 개선 계획 수립 .....   | 34  |
| 3. 지속적인 교육 및 역량 강화 지원 .....                    | 35  |
| V. 결론 및 시사점 .....                              | 37  |
| 1. 요약 및 결론.....                                | 37  |

|             |    |
|-------------|----|
| 2. 시사점..... | 38 |
| 참고문헌.....   | 40 |
| 감사의 글 ..... | 42 |

## 표목차

|                                                |    |
|------------------------------------------------|----|
| <표 1> 연간 사모펀드 참여에 따른 국내의 기업 경영권 인수 M&A 추이..... | 10 |
| <표 2> 인수 전·후 각 자문사의 역할 요약.....                 | 31 |

## 그림목차

|                                                  |    |
|--------------------------------------------------|----|
| <그림 1> 연간 국내의 전체 기업 경영권 인수 M&A 추이 .....          | 9  |
| <그림 2> 룩센트의 B사 상업 실사 과정에서 인수 후 기업가치 개선 과제 요약 ... | 18 |
| <그림 3> B사의 조직 구조 개편.....                         | 22 |
| <그림 4> B사의 성장 전략 방향성 요약 .....                    | 25 |
| <그림 5> B사의 내·외부 환경 변화를 고려한 기업 가치 개선 방향성 요약 ..... | 26 |
| <그림 6> B사의 견적 원가 도구 구조 .....                     | 29 |
| <그림 7> B사의 경영 성과 향상.....                         | 32 |

# I. 연구 배경 및 목적

## 1. 연구 배경

한국은 1997년 금융위기 이후 기업 구조조정을 통해 경영 효율성을 증진하고 재무구조의 건전성을 강화하는 노력을 기울였다. 이러한 노력과 병행하여 금융시장도 구조적인 변화를 겪었다. 다수의 대기업은 비효율적인 지배구조와 경영 미숙성으로 인해 어려움에 처해, 외국 금융자본에 의한 인수합병 (Merger & Acquisition, 이하 인수합병 또는 M&A) 등의 구조조정을 겪었다. 이러한 과정에서 국내 금융시장은 효율적인 구조조정을 위해 새로운 구조적 역량을 확보하는 필요성이 대두되었으며, 국내 기업의 경영 강화와 금융 안정성을 동시에 추구하는 추세가 나타났다(금융감독원, 2023). 더불어, 금융시장에서는 전통적인 금융 상품으로 기존의 주식, 채권, 예금, 대출이 아닌, 간접 금융 상품이 증가하고 있다. 이로 인해 대체투자(Alternative Investment)에 대한 수요도 상당히 높아지고 있다(이양복, 2018). 이러한 트렌드는 투자자들이 다양한 자산 부문에 투자하여 리스크를 분산하고 수익을 극대화하려는 경향을 반영하며, 금융시장의 다양화와 혁신에 대한 요구를 강조하고 있다(송홍선, 2015). 이러한 맥락에서, 2004년 10월에 '간접투자자산운용업법'을 제정하여 사모집합투자기구, 일명 PEF(Private Equity Fund, 이하 사모펀드 또는 PEF)가 설립될 수 있도록 하였다. 법 도입 이후 국내 사모펀드 운용사(또는 General Partners, GP)가 인수합병(Merger & Acquisition, M&A) 프로세스에서 차지하는 역할과 그 비중은 지속적으로 확대되고 있으며, 이는 규제 환경의 변화와 함께 국내 경제에 대한 투자 활동의 증가 추세가 반영되어 사모펀드가 국내 기업의 성장과 발전에 더욱 적극적으로 참여하고 있는 결과로 해석된다 (김성태, 2007; 송홍선, 2015).

‘자본시장과 금융투자업에 관한 법률’(이하 자본시장법)이 2021년 10월 개정되어 사모집합투자기구를 ‘경영참여형 사모집합투자기구’와 ‘전문투자형 사모집합투자기구’로 이원화되어있던 규제를 ‘일반 사모집합투자기구’와 ‘기관전용 사모집합투자기구’로 구분하고, 모두 경영참여 성격의 투자가 가능하도록 변경되었다. 또한, 부동산, 공모주 등 가능한 투자 대상 자산 및 운용 방식의 차이가 없어 실질적으로 일원화되는 것으로 평가된다. 자본시장법 개정으로 ‘헤지펀드’로 불리던 ‘일반 사모펀드’는 대부분 위험성과 유동성이 높은 주식, 채권 또는 파생상품 등에 투자하여 단기적인 차익 실현을 목표로하였으나 다른 회사의 경영에 참여하는 방식으로 지분 증권에 대한 투자가 가능하게 되어 10% 초과분의 의결권 제한 적용도 받지 않게 되었다. 또한, ‘경영참여형 사모집합투자기구’로 정의되었던 ‘기관전용 사모집합투자기구’는 의결권 있는 주식 10% 이상 취득 의무, 6개월 이상 지분 보유 의무 등 경영 참여를 위한 엄격한 규제가 대부분 삭제되어 두 사모펀드의 투자 방식이 유사해지며 구분이 무의미해질 것으로 예상된다(주성훈, 2021).

국내 선행연구에서는 사모펀드에 대한 법률, 규제, 그리고 투자가치평가 등의 측면에서 주로 논의되어 왔다. 그러나 사모펀드 운용사의 역할, 전략경영, 그리고 크로스보더 M&A 측면에서의 연구는 부족한 편이다. 특히, 사모펀드 운용사가 기업의 경영에 미치는 영향과 경영전략에 대한 깊은 이해가 필요한 시점에서, 이러한 측면에서의 연구가 부족하다는 점이 뚜렷하게 나타나고 있다. (구대훈, 2018; 송홍선, 2015). 이는 한국의 사모펀드 제도가 미국 등 금융 선진국 대비 상대적으로 최근에 규제체계가 도입되었으며, 본격적인 성장이 얼마되지 않았기 때문이다. 이러한 규제 변화에 대한 학계의 적극적인 관심과 연구가 아직 미흡한 상태이다. (송홍선, 2015). 또한, 사모펀드 운용사는 주로 비상장회사를 대상으로 투자하고 있어서 외부에 정보가 공개되지 않는 특성으로 인해 연구에 있어서 어려움이 발생하고 있다. (이원흠, 2018).

이와 관련하여, M&A 프로세스는 복잡하고 다양한 단계로 이뤄지며, 이 과정에서 전문적이고 통찰력 있는 자문사의 역할은 더욱 중요해지고 있다. 기업 인수의 성패는 초기 단계부터 전략적인 접근을 통해 효율적인 M&A 프로세스를 바탕으로 인수 후, 전략 실행 과정에 달려있으며, 이러한 측면에서 자문사의 역할은 무시할 수 없는 핵심 요소로 부각되고 있다. 자문사는 M&A의 각 단계에서 핵심적인 역할을 수행하며, 초기 실사부터 계약 협상, 통합관리(Post-Merger Integration, 이하 PMI), 그리고 기업가치개선까지 종합적인 지원을 제공한다. 특히, 사모펀드 운용사의 인적 자원의 한계로 M&A에서는 자문사의 필요성이 더 커지고 있다. 자문사는 전문성과 경험을 바탕으로 투자 대상 기업의 평가, 가치 실현 전략, 그리고 사후 경영 지원 등 다양한 영역에서 기업의 성과 향상에 기여한다.

## 2. 연구 목적

본 연구의 목적은 사모펀드 운용사가 인수한 기업의 성과 향상을 위해 어떻게 자문사의 전문성을 활용하고 있는지에 대한 체계적이고 심층적인 이해를 제시하는 데에 있다.

첫째, M&A 프로세스를 초기 단계부터 투자 이후 단계까지 체계적으로 조망함으로써 자문사가 어떻게 참여하고 있는지를 명확히 이해할 필요가 있다. 특히, 사모펀드 운용사와 자문사 간의 초기 전략 수립부터 인수 실사 (Due Diligence), 합의 및 계약 체결, 그리고 인수 후 관리까지의 단계에서 자문사의 다양한 역할과 영향을 심층 분석하고, 이를 바탕으로 자문사의 역할을 정의해야 한다.

둘째, 자문사의 재무 모델링, 비즈니스 전략 수립, 인적 자원의 할당, 효과적인 의사소통 등과 같은 다양한 전문성이 피인수 기업의 가치 제고에 어떻게 기여하는지를 분석하고, 각 역할이 성과 향상에 미치는 영향을 확인할 것이다.

### 3. 연구 방법

본 프로젝트의 연구 대상은 최근 사모펀드 운용사가 경영권을 인수한 사례 중, 2020년 말 거래 종결된 S 운용사의 자동차 부품기업 B사의 경영권 100% 인수 및 이후의 기업가치 개선 사례를 중심으로 분석하였으며, 절차는 다음과 같다.

첫째, 국내 M&A 시장 및 사모펀드 운용사의 동향 파악을 위해 자본시장연구원, 금융투자협회, 한국벤처캐피탈협회에서 공시한 다수의 보고서 및 S&P에서 제공하는 자료를 활용하였으며, 사모펀드 운용사, 피인수 기업에서 재직중인 담당자들과 인터뷰를 진행하였다.

둘째, 피인수 기업의 M&A 및 기업가치 개선 사례는 저자의 수행 프로젝트를 기반으로 작성하였으며, 이는 10년간 자문사에서의 경험과 산업 지식을 토대로 수행된 분석이다. 이러한 경험은 연구의 깊이와 폭을 확보하며, 연구 결과의 타당성을 높일 것으로 예상된다.

## II. 환경분석

### 1. 사모펀드 및 기업 인수합병 (M&A) 개요

#### 1) 사모펀드의 정의와 특징

사모펀드(Private Equity Fund, PEF)는 불특정 다수로부터 자금을 모집하는 공모펀드와는 달리, 소수의 투자자로부터 자금을 모아 운용되는 투자 기구로, 주로 비상장 기업이나 상장 기업의 지분을 인수하거나 투자하여 기업 가치를 제고하고 수익을 창출하는 것을 목적으로 한다. 사모펀드는 전문적인 투자 운용사(General Partners, GP)에 의해 운용되며, 기관투자자나 고액자산가 등의 투자자(Limited Partners, LP)로부터 출자 받은 자금을 바탕으로 투자 활동을 전개한다(박용린, 천창민, 안유미, 2012).

사모펀드의 투자 대상은 매우 다양하여 성장 단계의 기업, 성숙기 기업, 재무적 문제에 처한 기업 등을 포함한다. 사모펀드 운용사는 이러한 기업들의 지분을 인수하거나 투자함으로써 기업 경영에 직접 참여하고, 이를 통해 기업 가치를 제고하여 수익을 창출하는 것을 목표로 한다. 이를 위해 사모펀드 운용사는 경영, 재무, 전략, 기술 등 다양한 분야의 전문가로 구성된 팀을 운영하며, 이들은 투자 대상 기업의 가치를 평가하고, 투자 이후에는 경영 효율화, 구조 조정, 신사업 진출 등을 통해 기업 가치를 높이는 역할을 수행한다(Kaplan & Strömberg, 2009; Metrick & Yasuda, 2010).

사모펀드 운용사의 투자 전략은 크게 바이아웃(Buyout)과 성장 자본(Growth Capital) 투자로 구분할 수 있다. 바이아웃은 기업의 지분을 인수하여 경영권을 확보한 후, 기업 가치를 제고하여 수익을 창출하는 전략이다. 이는 주로 일정 비율의 부채를 활용하는 LBO(Leveraged Buyout, 레버리지드 바이아웃)의 형태로 이루어지며, 인수 자금의 상당 부분을 부채로 조달하는 것이 특징이다(Kaplan & Strömberg, 2009). 반면, 성장 자본 투자는 성장 잠재력이 높은 기업에 투자하여 기업의 성장을 지원하고, 이를 통해 수익을 창출하는 전략이다. 이는 주로 소수 지분 투자의 형태로 이루어지며, 기업의 경영에 직접 참여하기보다는 자문과 지원을 통해 기업 가치를 높이는 데 주력한다(박용린, 2024).

사모펀드 운용사는 투자자들에게 일반적으로 높은 수익률을 제공하는 것으로 알려져 있다. 그러나 동시에 사모펀드 투자는 높은 위험을 동반하며, 투자 실패 시 큰 손실로 이어질 수 있다. 특히 LBO의 경우, 과도한 부채 부담으로 인해 피인수 기업의 재무 건전성이 악화될 위험이 있으며, 이는 기업 가치 하락과 투자 실패로 이어질 수 있다(Kaplan & Strömberg, 2009). 또한, 일부 사모펀드 운용사의 단기 수익 추구로 인한 피인수 기업의 장기적 가치 훼손

손, 고용 불안정, 과도한 비용 절감 등의 부작용도 지적되고 있어서 사모펀드 운용사의 투자 활동에 대한 사회적 책임과 지속가능성에 대한 고려의 필요성이 제기되고 있다(낭만투자파트너스, 2023).

이러한 관점에서 최근에는 사모펀드 운용사의 투자 활동에 대한 규제와 감독이 강화되는 추세이다. 특히 글로벌 금융위기 이후, 사모펀드 운용사의 투자 활동이 금융 시스템의 안정성에 미치는 영향에 대한 우려가 커지면서, 사모펀드 관련 규제 강화의 필요성이 제기되었다(최승대, 2021). 이에 따라 미국, 유럽 등 주요 국가에서는 사모펀드의 등록 의무화, 정보 공시 강화, 투자자 보호 장치 마련 등의 규제 정책을 도입하였으며, 이는 사모펀드 산업의 투명성과 안정성을 제고하는 데 기여할 것으로 기대된다.

사모펀드는 일반 대중이 아닌 소수의 투자자를 대상으로 하는 투자 기구로서, 공모펀드와는 구별되는 몇 가지 특징을 가지고 있다. 이러한 특징들은 사모펀드 운용사의 투자 전략, 운용 구조, 규제 환경 등 다양한 측면에서 나타난다.

첫째, 사모펀드 운용사는 일반적으로 장기적인 투자 시계를 가지고 있다. 사모펀드 운용사의 투자 기간은 통상 5~10년으로, 공모펀드에 비해 상대적으로 길다(Kaplan & Strömberg, 2009). 이는 운용사가 단기적인 시장 변동보다는 장기적인 기업 가치 제고에 초점을 맞추고 있기 때문이다. 운용사는 투자 대상 기업의 성장 잠재력과 가치 제고 가능성을 면밀히 분석하고, 중장기적인 관점에서 기업 경영에 참여하여 실질적인 변화를 이끌어내는 데 주력한다(낭만투자파트너스, 2023). 이러한 장기적 투자 전략은 운용사가 단기 실적에 연연하지 않고 기업의 근본적인 경쟁력 제고에 집중할 수 있게 해준다.

둘째, 사모펀드 운용사는 블라인드 펀드와 프로젝트 펀드에 따라 투자자 참여 수준에 차이가 있다. 프로젝트 펀드의 경우, 특정 기업을 대상으로 하는 투자의 특성상 기관투자자, 연기금, 고액자산가 등 투자자들이 펀드 운용에 있어 일정한 영향력을 행사할 수 있다. 이들은 투자 전략 수립과 투자 의사결정 과정에서 운용사와 긴밀히 협력하는 경우가 많다. 반면, 블라인드 펀드의 경우 투자자들은 대체로 사후 관리 차원에서 펀드에 관여하며, 투자 전략 수립 및 실행에는 직접적인 개입이 제한적이다. 이러한 차이로 인해 투자자 참여의 형태와 강도는 펀드의 유형에 따라 다르게 나타난다. 그러나 전반적으로, 펀드 운용의 투명성과 책임성 확보가 중요한 목표이며, 투자자와 운용사 간의 원활한 소통은 이해 상충을 방지하는 데 기여할 수 있다(낭만투자파트너스, 2023).

셋째, 사모펀드 운용사는 높은 수준의 레버리지를 활용한다. 운용사는 자기자본 대비 높은 수준의 부채를 통해 투자 자금을 조달하는 경향이 있다(Kaplan & Strömberg, 2009). 이는 레버리지 효과를 통해 투자 수익률을 제고하기 위한 전략으로, 특히 LBO에서 두드러지게

나타난다.

넷째, 사모펀드 운용사는 유연하고 혁신적인 투자 전략을 구사한다. 사모펀드는 공모펀드에 비해 규제가 적고 투자 제약이 적어, 보다 자유롭고 다양한 투자 전략을 추구할 수 있다. 이에 따라 운용사는 전통적인 투자 영역을 넘어 다양한 대체투자(Alternative Investment)를 적극적으로 활용하는 경향이 있다. 예를 들어, 부동산, 인프라, 헤지펀드, 사모채권 등 다양한 형태의 자산에 투자하며, 복잡한 구조의 금융상품과 파생상품 등을 활용하기도 한다(Acharya, Franks, & Servaes, 2013). 이러한 투자 전략은 수익 다변화와 위험 분산에 기여할 수 있으나, 동시에 투자 위험과 복잡성을 높이는 요인으로도 작용한다.

다섯째, 사모펀드 운용사는 강력한 인센티브 구조를 특징으로 한다. 운용사는 통상 펀드 수익의 20% 내외에 해당하는 성과보수(Carried Interest)를 받는데, 이는 운용사로 하여금 적극적으로 투자 수익을 추구하도록 유인하는 효과가 있다. 또한, 운용사는 일정 부분 자기자본을 펀드에 투자함으로써 투자자와의 이해를 일치시키는 '승부의 책임(Skin in the Game)'을 하게 된다(Metrick & Yasuda, 2010). 이러한 인센티브 구조는 운용사와 투자자 간의 대리인 딜레마(Principal-Agency Dilemma)<sup>1</sup>를 완화하고, 펀드 성과 제고에 기여하는 것으로 평가된다.

여섯째, 사모펀드 운용사는 높은 수준의 기밀유지와 정보 비대칭성을 특징으로 한다. 사모펀드는 일반적으로 공모펀드에 비해 정보 공개 의무가 적고, 투자자와의 계약 내용도 대외적으로 공개되지 않는 경우가 많다(Acharya et al., 2013). 이는 운용사가 투자 전략과 투자처에 대한 정보를 외부에 노출하지 않음으로써 경쟁우위를 유지하기 위한 것으로 볼 수 있다.

## 2) 사모펀드의 발전 과정

미국에서 사모펀드 산업이 본격적으로 성장하기 시작한 것은 1970~80년대로, 이 시기에 LBO가 주요 투자 전략으로 부상하였다. LBO는 높은 레버리지를 활용하여 기업을 인수하고 구조조정을 통해 가치를 제고하는 전략으로, KKR, 블랙스톤, 칼라일 등 대형 사모펀드들이 레버리지드 바이아웃 시장을 주도하였다(Kaplan & Strömberg, 2009). 특히 1980년대에는 저금리와 정크본드 시장의 활성화로 대규모 레버리지드 바이아웃 딜이 붐을 이루었고, RJR Nabisco 인수전으로 대표되는 대규모 바이아웃이 등장하기도 하였다.

1990년대에는 기술 혁신과 인터넷 붐을 배경으로 벤처캐피털 투자가 활발히 이루어졌

---

<sup>1</sup> 의사 결정 과정을 다른 사람에게 위임할 때 대리인 관계가 성립되는데, 대리인 관계의 성공적 유지를 위해 대리인에게 적절한 보상을 지급해야하나, 정보 비대칭 등으로 대리인을 완벽하게 감시하는 것이 현실적으로 불가능한 상황

다. 실리콘밸리를 중심으로 IT, 바이오 등 첨단 산업에 대한 투자가 급증하였고, 벤처캐피털은 구글, 아마존 등 혁신 기업들의 성장을 뒷받침하였다(Gompers & Lerner, 2001). 또한, 1990년대 후반에는 닷컴 버블과 함께 사모펀드의 자금 유입이 급증하였으나, 버블 붕괴 이후에는 투자 심리가 위축되고 자금 환매가 이어지는 등 조정기를 겪기도 하였다.

2000년대 들어 사모펀드 산업은 새로운 변화를 맞이하였다. 무엇보다 기관투자자들의 대체투자 수요 증가로 사모펀드로의 자금 유입이 확대되었고, 메가 펀드의 등장으로 펀드 규모가 대형화되었다(Metrick & Yasuda, 2010). 또한, 글로벌 금융위기를 거치며 사모펀드 운용사의 투자 전략도 변화하였는데, 바이아웃 외에도 메자닌(Mezzanine<sup>2</sup>), 디스트레스트(Distressed, 부실자산) 등 다양한 전략이 활용되기 시작하였다.

최근에는 사모펀드 산업이 보다 세분화, 전문화되는 추세를 보이고 있다. 전통적인 바이아웃, 벤처캐피털 외에도 성장 자본, 세컨더리, 사모채권 등 다양한 하위 전략이 발전하고 있으며, 헬스케어, 테크놀로지 등 특정 산업에 특화된 섹터 전문 펀드들도 증가하고 있다(Preqin, 2021). 또한, ESG(Environment, Society, Governance, 환경, 사회, 지배구조) 투자에 대한 관심이 높아지면서 임팩트 투자, 지속가능 투자 등 책임투자를 추구하는 사모펀드 운용사들도 등장하고 있다.

### 3) 국내 사모펀드의 발전 과정

한국의 바이아웃 전략을 구사하는 사모펀드 시장은 글로벌 시장에 비해 다소 늦게 발전하기 시작하였다. 1990년대 중반 외환위기 이전까지 국내에서는 사모펀드에 대한 인식이 거의 없었으며, 제도적 기반도 미비한 상황이었다.<sup>3</sup> 사모펀드에 대한 관심이 본격화된 것은 1997년 외환위기 이후로, 기업 구조조정 과정에서 해외 사모펀드 운용사들이 본격적으로 진출한 시점 이후 부터였다(금융감독원, 2023).

초기 국내 사모펀드 시장을 주도한 것은 해외 운용사들이었다. 론스타, 칼라일, 뉴브리지캐피털 등 글로벌 사모펀드들은 한국의 부실기업과 부실채권에 투자하여 높은 수익을 올렸고, 이는 국내 투자자들에게 사모펀드에 대한 인식을 제고하는 계기가 되었다(김형태, 빈기범, 김규립, 김갑래, 2013). 이 시기 해외 사모펀드 운용사들은 기업 인수, 구조조정 과정에서 적극적인 역할을 수행하였으나, 일각에서는 단기 이익 추구하고 적대적 M&A 등을 이유로 '먹튀' 논란이 제기되기도 하였다.

<sup>2</sup> 주식과 채권의 중간 형태의 투자상품으로 전환사채(CB, Convertible Bond), 교환사채(EB, Exchangeable Bond), 신주인수권부사채(BW, Bond with Warrant) 등

<sup>3</sup> 벤처 캐피탈 투자는 1986년 중소기업창업지원법이 제정되면서 제도화되었음

2000년대 들어 국내 사모펀드 산업은 보다 체계적으로 발전하기 시작하였다. PEF(사모집합투자기구)는 기존의 구조조정기구와는 달리 자금 조성 및 운영전반에 대해 포괄적인 자율권이 부여되는 종합적인 구조조정 펀드를 육성하기 위해 '04년 10월 간접투자자산운용법 개정을 통해 법적근거가 마련되었다(금융감독원, 2023). 아울러 2005년에는 산업발전법 개정으로 기업의 자회사 방식 PEF 설립이 허용되어 대기업과 금융회사의 사모펀드 진출이 본격화되었다. 한편, 2000년대 중반 이후에는 중소기업 창업투자를 지원하기 위한 정책적 노력도 이어졌는데, 2005년 모태펀드가 출범하고 중소기업 창업투자조합에 대한 세제지원이 강화되었다(금융감독원, 2023).

2010년대에는 국내 사모펀드 시장이 빠른 성장을 이루었다. 글로벌 저금리 기조 속에 기관투자자들의 대체투자 수요가 크게 증가하였고, 사모펀드에 대한 자금 유입이 확대되었다. 금융투자협회 집계에 따르면 국내 PEF 수는 2004년말 2개에서 2021년말 1,060개, 약정액은 2004년말 0.4조 원에서 2022년말 123.3조 원으로 급증하였다(삼일PwC경영연구원, 2023). 특히 2010년대 후반에는 공제회, 연기금, 보험사 등 국내 기관투자자들이 PEF에 활발히 투자하기 시작하였는데, 이는 국내 PEF 산업의 외형적 성장에 크게 기여하였다.

한편, 국내 사모펀드 운용사의 투자 전략과 방식에서도 변화의 조짐이 나타나고 있다. 과거 기업 인수, 지배구조 개선 중심의 바이아웃 전략이 주를 이루었다면, 최근에는 성장 자본, 벤처캐피탈 투자가 확대되고 있다(박용린, 2022). 또한, 과거 국내 PEF들이 주로 계열사 지원, 지배구조 차익을 위한 방어적 목적의 인수합병을 추진했다면, 최근에는 피인수기업의 가치 제고와 성장을 위한 전략적 M&A가 증가하고 있다(박용린, 2022). 한편, 일부 PEF에서는 피투자기업의 장기적 발전과 이해관계자 가치를 고려한 책임투자 원칙을 도입하려는 움직임도 나타나고 있다.

#### 4) 국내의 기업 M&A 동향

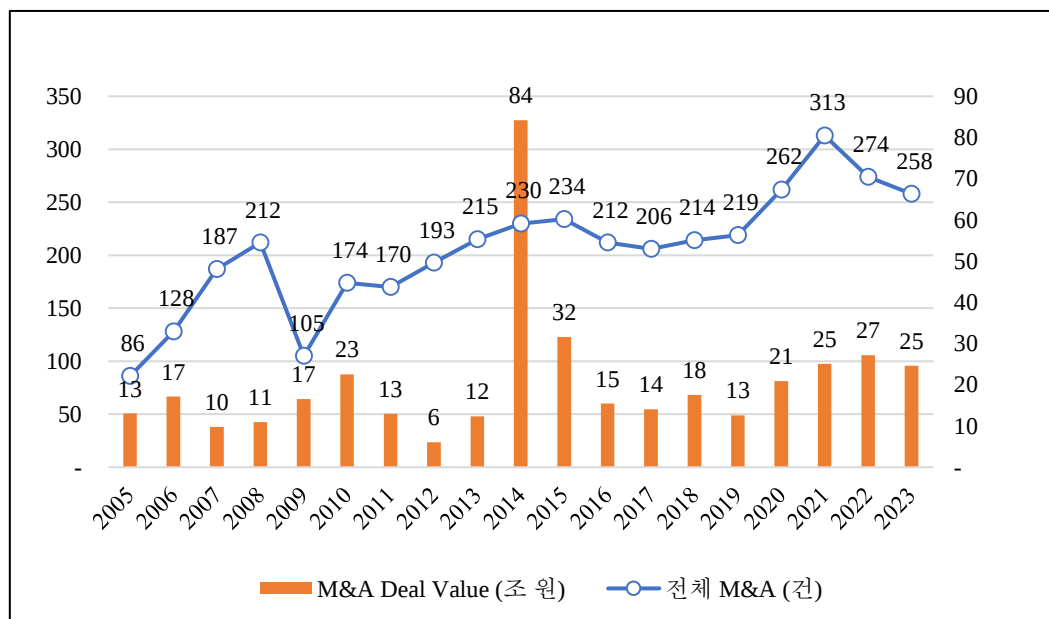
2005년 이후 국내의 기업 M&A 시장은 꾸준한 성장세를 보여왔다. 외환위기 이후 구조조정 과정에서 해외 투자자들이 주도하던 M&A 시장에서 점차 국내 기업과 사모펀드(PEF)의 참여가 확대되면서 시장이 성숙해져 갔다. 초기에는 대기업 위주의 인수합병이 주를 이루었으나, 2010년대 들어서는 중견·중소기업의 M&A 활동도 활발해졌다. 기업 승계, 사업 재편 등을 목적으로 한 M&A 수요가 증가한 것이다. 아울러 사모펀드의 역할도 크게 부각되었는데, 사모펀드 운용사의 적극적인 인수·투자 활동이 기업 구조혁신과 성장에 기여하면서 M&A 시장 확대를 견인하였다(박용린, 2023).

M&A 유형 또한 다변화되는 추세이다. 초기의 단순 인수합병에서 벗어나 지분 투자, 교환·이전, 공동투자 등 다양한 형태의 거래가 늘어났다. 업종 간 M&A도 활성화되어 ICT,

바이오 등 신사업 분야에서의 인수합병이 증가하였다. 최근에는 ESG 경영 트렌드에 따른 친환경·신재생에너지 기업에 대한 관심도 M&A 시장에 반영되고 있다 (한국능률협회, 2020).

M&A 시장의 외연 확장과 더불어 거래 규모의 성장세도 두드러진다. S&P Global Market Intelligence에 따르면, 국내의 경영권 인수 M&A 규모는 2005년 86건, 약 13조원에서 2023년 258건, 약 25조원으로 성장하였다. 다만, 2021년 이후로 긴축 통화정책 기조 속에 금융시장 변동성이 커지고, 경기 둔화 우려에 따른 높은 금리는 M&A 시장을 위축시키고 있다.

<그림 1> 연간 국내의 전체 기업 경영권 인수 M&A 추이



자료: S&P Global Market Intelligence (<https://www.capitaliq.spglobal.com>)

사모펀드 운용사의 M&A 참여가 중요한 역할을 했다. 2005년 5건에 불과했던 사모펀드 운용사만 참여한 M&A 건수는 2023년 35건으로 급증하였다. 특히 2014년 이후 매년 20건 이상의 사모펀드만 참여한 M&A가 이루어지면서 국내의 M&A 시장에서의 비중이 증가했으며, 2023년에는 35건으로 최고치를 기록했다.

사모펀드만 참여한 M&A 거래 가치는 2005년 4.3조 원에서 2023년 5.9조 원으로 증가하였다. 2011년 0.9조 원, 2013년 1.5조 원으로 낮은 수준을 보였으나, 2014년 19.3조 원으로 급증하였고, 이후 2019년 7.1조 원, 2020년 6.3조 원, 2021년 7.5조 원 등의 변동을 보였다. 이러한 수치는 사모펀드가 국내 M&A 시장에서 차지하는 비중이 점차 커지고 있음을 보여준다.

<표 1> 연간 사모펀드 참여에 따른 국내의 기업 경영권 인수 M&A 추이

|                                | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|--------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 전체 M&A (건)                     | 86   | 128  | 187  | 212  | 105  | 174  | 170  | 193  | 215  | 230  | 234  | 212  | 206  | 214  | 219  | 262  | 313  | 274  | 258  |
| 전체 M&A Deal Value (조 원)        | 13.0 | 17.1 | 9.8  | 10.9 | 16.5 | 22.5 | 13.0 | 6.0  | 12.4 | 84.2 | 31.6 | 15.4 | 14.1 | 17.5 | 12.6 | 20.9 | 25.1 | 27.2 | 24.6 |
| 사모펀드만 참여한 M&A (건)              | 10   | 5    | 13   | 11   | 12   | 16   | 11   | 16   | 18   | 21   | 28   | 28   | 25   | 20   | 26   | 30   | 36   | 24   | 35   |
| 사모펀드만 참여한 M&A Deal Value (조 원) | 4.3  | 0.3  | 4.6  | 2.0  | 0.9  | 1.5  | 0.3  | 1.5  | 1.9  | 8.5  | 1.0  | 3.9  | 5.7  | 2.1  | 2.6  | 7.5  | 7.1  | 6.3  | 5.9  |

자료: S&P Global Market Intelligence (<https://www.capitaliq.spglobal.com>)

## 2. 사모펀드의 성공적 M&A 및 피인수기업 성과 향상을 위한 자문사 운영

### 1) M&A 자문 서비스 역할과 기능

기업 M&A 과정에서 자문사(Advisory Firm 또는 Consulting Firm)는 사모펀드 운용사의 의사결정과 거래 실행에 필수불가결한 조력자이자 전략적 동반자로서의 역할을 수행한다. 운용사 입장에서는 자문사의 전문성과 노하우를 효과적으로 활용함으로써 투자 리스크를 최소화하고, 수익 잠재력을 극대화할 수 있다. 한편, 자문사의 입장에서는 고도의 전문성과 경험을 바탕으로 고객에게 실질적인 부가가치를 제공함으로써, 자문 시장에서의 경쟁우위를 확보해 나갈 수 있다. 자문사는 투자 대상의 사업, 운영, 회계, 세무, 법무 등 다방면의 실사를 통해 투자 대상의 가치평가 및 향후 운영에 중요한 영향이 예상되는 리스크 요인을 분석하고 파악하는 전문적인 자문 서비스를 제공한다. 사모펀드 운용사는 자문사의 실사 결과를 바탕으로 투자 철학과 전략에 부합하는 방식으로 투자 대상 기업의 경쟁력을 강화하고 성장을 도모한다(삼일회계법인, 2022).

자문사는 제공하는 서비스의 유형과 전문 분야에 따라 크게 매수·매도 주관사(또는 자문사), 전략 자문사, 재무 자문사, 법무 자문사, 운영 자문사 등으로 구분된다(삼일회계법인, 2022).

매수·매도 주관사는 사모펀드의 투자 철학과 운용 전략에 부합하는 인수 전략을 수립하고 대상 기업 선정 과정에서 핵심적인 역할을 한다. 운용사의 투자 기준에 부합하는 잠재적 인수 대상 기업을 탐색하고 발굴한다. 이를 위해 주관사는 산업 분석, 기업 스크리닝 등의 방법론을 활용하여 유망 타겟을 선정하고, 운용사에 투자 기회를 제안한다. 또한, 사모펀드 운용사의 투자 목적, 위험 선호도, 자금 규모 등을 고려하여 최적의 거래 구조(바이아웃, 성장캐피탈 투자 등)를 설계한다(낭만투자파트너스, 2023).

매수 주관사는 실사 과정에서는 대상 기업의 정확한 가치 평가를 반영한 재무 모델링으로 투자 수익률, 위험 분석 등을 제공한다. 특히, 인수대상 기업의 가치평가를 수행하고, 적정 인수가격 범위를 산정하는 데에도 결정적인 역할을 한다. 현금 흐름 할인법(DCF), 유사기업 비교법 등 다양한 기업가치평가 방법론을 활용하여 대상 기업의 본원적 가치를 측정한다. 또한 인수 프리미엄, 시너지 효과, 구조조정 비용 등을 고려하여 인수가격 범위를 도출한다. 이는 사모펀드 운용사가 인수 협상 과정에서 합리적인 입장을 견지하고, 과도한 프리미엄 지급을 방지하는 데 핵심적인 역할을 한다. 인수 거래 협상 및 실행 단계에서 매수 주관사는 사모펀드 운용사를 대신하여 인수 대상 기업 및 매도자 또는 매도 주관사와 협상을 주도하고, 거래 구조, 계약 조건 등을 설계하는 데 관여한다. 특히 인수 대상 기업 실사 과정에서 발견된 이슈사항이나 리스크 요인을 반영하여, 운용사에 유리한 방향으로 계약 조건을 설계하고 협상하는 것이 매수 주관사의 중요한 역할이다. 또한 매수 주관사는 인수목적회사(SPC, Special Purpose Company<sup>4</sup>) 설립, 자금조달 주선, 계약서 작성 및 실사 등 인수 거래 종결을 위한 실무적인 업무 전반을 지원한다(낭만투자파트너스, 2023). 골드만삭스(Goldman Sachs), JP모건(JP Morgan), 모건스탠리(Morgan Stanley) 등 대형 투자은행 BDA 파트너스 등 부티크 자문사, 국내외 회계법인들이 매수·매도 주관 서비스의 주요 공급자이다.

인수 대상 기업 선정 이후 해당 기업에 대한 실사(Due Diligence)를 수행하는 과정에서 사업, 전략, 재무, 세무, 법률, 조직 등 다각도의 측면에서 인수 대상 기업의 현황과 리스크 요인을 분석하고 평가하기 위한 자문사의 역할이 필요하다(낭만투자파트너스, 2023). 전략 자문사(CDD, Commercial Due Diligence)는 피인수기업의 사업 포트폴리오 진단, 경쟁 환경 분석, 전방 산업 규모 추정, 매출액 추정 등 중장기 전략 차원의 자문을 제공한다. 맥킨지(McKinsey & Company), 보스턴컨설팅(Boston Consulting Group), 베인 앤드 컴퍼니(Bain & Company) 등 글로벌 경영 컨설팅 회사, 룩센트, 티플러스 등 국내 경영 컨설팅 회사들이 이 부문에서 사업을 하고 있다.

재무 자문사는 회계(FDD, Financial Due Diligence) 및 세무(TDD, Tax Due Diligence) 관련 실사를 통해 피인수기업의 회계 처리 기준 조정, M&A 이후 예상 세액 규모 산정 등 재무 관련 자문을 제공한다. PwC 삼일, Deloitte 안진, KPMG 삼정, EY 한영 등 회계법인들이 재무 자문 서비스를 제공하고 있다.

법무 자문사(LDD, Legal Due Diligence)는 피인수기업이 영위하고 있는 산업에 적용되는 법률 및 규제 사항의 준수 여부 또는 향후 위반 리스크, 현재 진행 중인 소송 관련 사항, 거래 구조에서 발생 가능한 법적 절차 등 법무 관련 자문을 제공한다. 김앤장, 광장, 세종 등 국내 법무법인들이 법무 자문 서비스를 제공하고 있다.

<sup>4</sup> 자산유동화 등의 특수목적을 위해 설립된 페이퍼컴퍼니 형태의 기구

운영 자문사(ODD, Operational Due Diligence)는 피인수기업의 사업 운영 효율성을 높이기 위한 자문을 제공한다. 원가절감, 조달 및 유통망 최적화, 품질 관리, 생산성 향상, 조직 구조 개선 등 기업 운영의 세부 영역별 개선책을 제안하는 것이 주된 역할이다. 룩센트 등 특화된 자문사들이 운영 자문 분야에서 활약하고 있다.

한편, 사모펀드 운용사의 포트폴리오 기업 수가 많아지고 피인수기업의 전략적·운영적 개선 수요가 높아지면서, 최근에는 회계·세무, IT시스템 구축, 인사조직 진단 등 전통적인 경영 자문의 영역을 넘어 보다 다양한 분야의 자문 수요가 늘어나는 추세이다. PwC 삼일, Deloitte 안진, KPMG 삼정, EY 한영 등 빅4 회계법인들은 다양한 자문 분야에서 통합 솔루션을 제공함으로써 자문시장에서 입지를 확대하고 있다.

## 2) 피인수기업 성과 향상을 위한 자문사의 역할과 기능

기업 인수합병(M&A) 거래가 성사된 후, 피인수기업의 성공적인 통합과 시너지 창출을 통한 기업가치 제고가 무엇보다 중요하다. 이를 위해서는 체계적이고 전략적인 통합 후 관리(PMI, Post-Merger Integration)가 필수적으로 조직, 사업 연속성, 전략, 가치 창출, 커뮤니케이션 관점에서 계획을 수립하고 실행해야 한다.

M&A로 인해 조직 내 불확실성과 혼란이 야기될 수 있으므로, 신속한 조직 안정화와 함께 통합 후 조직 구조 및 관리체계 마련이 시급하다. 자문사는 기업의 조직 문화와 역량을 진단하고, 이를 토대로 조직 통합 로드맵을 설계한다(PwC, 2017). 통합 조직의 비전과 전략 방향성에 맞게 조직 구조를 재설계하고, 리더십 선발, 성과평가 및 보상체계 통합, 핵심 인재 유지 방안 등을 수립한다. 또한, 조직 및 기능별 부족한 역량을 평가하여 향후 발전시킬 수 있도록 과제를 계획한다. 나아가 조직 내 소통과 협업을 촉진하기 위한 변화관리 프로그램도 기획하고 실행을 지원한다.

M&A 과정에서 사업 운영의 단절이나 혼선은 치명적인 리스크 요인이 될 수 있다. 기업의 업무 프로세스, 영업 네트워크, IT 시스템, 공급망 등을 통합하는 과정에서 발생 가능한 리스크를 선제적으로 식별하고 대응하는 것이 중요하다(Deloitte, 2015). 자문사는 우선 핵심 프로세스에 대한 정밀 분석을 통해 운영 모델을 설계하고, 리스크 시나리오를 마련한다. 특히 고객 관계 관리, 브랜드 전환, 데이터 마이그레이션 등 사업 연속성을 저해할 수 있는 영역에 대해서는 선제적 대응 방안을 수립한다. 아울러 기존 사업에 대한 영업, 생산, 서비스 차질을 최소화하기 위한 비상 대응 체계를 구축하고 운영을 지원한다.

PMI의 성패를 좌우하는 것은 통합 후 조직의 핵심 가치와 비전을 설정하고, 이에 부합하는 전략을 수립하는 일이다. M&A를 통해 창출하고자 하는 새로운 가치와 시너지 요인

을 명확히 하고, 이를 실현하기 위한 전략 방향성과 실행 계획을 마련해야 한다(Ficery, Herd, & Pursche, 2007). 자문사는 우선 인수 목적과 의도한 시너지 요인을 재점검하고, 장기적 관점의 기업가치 제고 방안을 모색한다. 이를 토대로 통합 기업의 미래상과 핵심 가치를 정립하고, 구체적인 전략 과제를 도출한다. 사업 포트폴리오 최적화, 핵심 역량 강화, 신성장 동력 발굴, 브랜드 및 마케팅 전략 등이 주요 과제가 된다.

인수 초기에 도출한 시너지 과제들을 재점검하고, PMI 관점에서 그 실행 가능성과 기대 효과를 재평가하는 것이 필요하다. 자문사는 객관적이고 합리적인 잣대로 과제별 우선순위를 판단하고, 과제 간 연계성과 실행 타이밍을 고려하여 최적의 실행 로드맵을 설계한다(PwC, 2017). 필요시 인수 전 단계에서 간과되었던 추가적인 가치 제고 기회를 발굴하고, 과제를 보완한다. 더불어 과제별 실행 계획을 구체화하고, 실행 과정에서의 애로사항을 진단하여 적기에 대응 방안을 제시한다. 과제의 달성 여부를 지속 모니터링하고, 가시적인 성과를 내기 위한 우선 과제를 선정하여 집중 관리한다.

PMI 과정에서 임직원, 고객, 투자자 등 이해관계자들의 불안감을 해소하고 지지를 이끌어내는 것이 중요하다. 때로는 인수에 반대하는 이해관계자의 우려와 저항을 최소화하는 것도 필요하다. 자문사는 PMI 전 과정에 걸친 체계적인 커뮤니케이션 전략을 수립한다. 임직원 대상으로는 조직 통합의 비전과 목표, 달라지는 점과 유지되는 점, 구성원들의 역할 등을 명확히 전달한다. 고객에게는 기존 관계의 유지와 서비스 개선 의지를 표명하고, 투자자에게는 M&A의 성과와 중장기 성장 비전을 제시함으로써 신뢰를 확보한다. 나아가 각종 미디어를 통해 통합 후 기업의 역량과 미래 가치를 적극 홍보함으로써 대외 이미지 제고에 힘쓴다.

자문사는 PMI의 성공을 좌우하는 핵심 영역에서 인수기업의 의사결정과 실행을 지원함으로써 피인수기업의 가치를 제고하는 데 중추적인 역할을 담당한다. PwC에 따르면 체계적인 PMI 관리가 이뤄진 M&A 딜의 경우 그렇지 않은 딜 대비 시너지 달성율이 평균 13%p 높은 것으로 조사되었다(PwC, 2017). 특히 전략, 운영, 조직, 문화 등 경영의 다양한 영역에서 전문 역량을 발휘하는 자문사의 서비스는 통합의 시행착오를 최소화하고 성과 창출을 앞당기는 데 기여한다.

그러나 PMI의 복잡성과 난이도가 높아지는 상황에서 자문사의 역할과 역량에 대한 기대 수준도 갈수록 높아지고 있다. 단순히 과거의 성공 사례를 답습하는 식의 접근으로는 차별화된 성과를 기대하기 어렵다. 개별 기업의 특수한 상황과 니즈에 맞는 맞춤형 PMI 전략을 수립하고, 기민한 실행력을 발휘할 수 있어야 한다. 더 나아가 장기적 관점에서 통합 후 기업의 지속가능한 성장을 뒷받침할 수 있는 혁신 방안을 제시할 수 있어야 한다. 고도의 전략 역량과 실행 역량을 겸비한 통합 자문사에 대한 수요는 향후에도 지속적으로 증가할

것으로 예상된다.

### 3. 사모펀드 운용사와 자문사의 협업 모델

사모펀드 운용사는 소수의 인원으로 투자 및 운용을 동시에 진행해야 하기에 자문사와 효과적인 협업은 기업 M&A 거래의 성공과 피인수기업의 가치 제고에 있어 필수불가결한 요소이다. 양자의 전략적 파트너십을 통해 M&A 과정에서의 리스크를 최소화하고, 시너지 효과를 극대화할 수 있기 때문이다. 사모펀드와 자문사의 협업 모델은 일회성 거래 관계를 넘어, 장기적 관점에서 상호 신뢰와 협력을 바탕으로 공동의 목표를 추구하는 것이 바람직하다.

자문사가 사모펀드 운용사의 가치 창출에 실질적으로 기여하기 위해서는 무엇보다 해당 펀드의 투자 철학과 전략에 대한 깊이 있는 이해가 선행되어야 한다. 운용사마다 선호하는 투자 유형(바이아웃, 지분투자, 성장투자 등), 목표 산업, 투자 기간, 수익률 목표 등이 다르기 때문이다. 따라서 자문사는 개별 운용사의 투자 성향을 면밀히 파악하고, 이에 부합하는 투자 대상 기업 발굴부터 투자 실행, 사후 관리에 이르는 맞춤형 자문 서비스를 제공할 수 있어야 한다. 이를 위해 양 기관 간 긴밀한 커뮤니케이션과 정보 공유가 이루어져야 하며, 자문사는 운용사의 의사결정 프로세스에 대한 이해도를 높이는 것이 중요하다.

사모펀드 운용사가 검토 중인 잠재적 인수 대상에 대해 자문사의 인사이트를 활용하는 것은 매우 유용하다. 자문사는 해당 기업이 속한 산업에 대한 깊이 있는 지식, 경쟁 상황 및 성장 전망 등에 대한 정보를 제공함으로써 운용사의 투자 의사결정에 실질적인 도움을 줄 수 있다. 나아가 인수 전략 수립 단계부터 자문사가 적극 관여하여 인수 목적과 전략적 방향성 설정을 지원하는 것이 바람직하다. 운용사의 가치 창출 목표에 부합하는 기업 선별, 인수 구조 설계, 가치평가, 협상 전략 등에 대해 객관적이고 전문적인 의견을 제시함으로써 딜 성사 가능성을 높이고 투자 위험을 경감하는 데 기여할 수 있다.

인수 실사 과정은 M&A 거래의 성패를 좌우하는 중대한 단계로, 자문사의 전문성이 극대화되어야 할 영역이다. 자문사는 재무, 법률, 사업, 조직 등 다방면에 걸친 실사를 통해 인수 대상 기업의 가치 제고 기회와 리스크 요인을 객관적으로 분석하고, 인수 가격 및 계약 조건 설정에 있어 사모펀드에 유의미한 정보를 제공해야 한다. 이를 위해 자문사는 해당 산업 및 비즈니스 모델에 대한 전문 지식을 갖춘 인력을 투입하고, 방대한 양의 자료를 신속하고 정확하게 분석할 수 있는 역량을 갖추는 것이 중요하다. 사모펀드 운용사 입장에서는 실사 과정에서 드러난 우려 사항이나 리스크 요인이 충분히 반영되고 해소 방안이 마련되었는지를 자문사와 긴밀히 협의할 필요가 있다.

M&A 거래 종결 이후 피인수기업의 성과를 높이고 시너지를 실현하는 것이 사모펀드 운용사의 궁극적 목표이다. 이를 달성하기 위해서는 자문사와 협력하여 중장기 관점의 가치 제고 전략과 통합 로드맵을 치밀하게 수립해야 한다(PwC, 2017). 자문사는 인수 전 단계에서 파악된 가치 제고 기회 요인을 재점검하는 한편, 추가적으로 혁신의 여지가 있는 영역을 발굴하고 우선순위를 판단하는 것이 중요하다. 아울러 사모펀드 운용사의 다른 포트폴리오 기업들과 해당 피인수기업의 역량과 자원을 결합하여 시너지 효과를 창출할 수 있는 구체적인 전략 과제를 설정하고, 단계별 실행 계획을 수립하는 것이 필요하다. 이 과정에서 사모펀드 운용사와 자문사 간 이견이 발생할 수 있는데, 충분한 논의와 소통을 거쳐 전략적 방향성에 대한 공감대를 형성하는 것이 바람직하다.

사모펀드의 존립 목적인 투자금 회수 단계에서도 자문사의 역할은 지대하다. 자문사는 사모펀드 운용사가 고려 중인 회수 방식의 장단점을 비교 분석하고, 시장 상황 및 기업 특성을 고려한 최적의 방안을 제안한다(Gompers et al., 2016). 또한 선정된 방식의 성공적 실행을 위한 세부 전략 마련을 지원한다. 예컨대 기업공개(IPO, Initial Public Offering)의 경우 상장 준비, 기업 실사 대응, 주권사 선정, 공모가 산정 등 복잡한 과정을 관리하는 데 자문사의 도움이 필수적이다. M&A 방식 매각 시에는 잠재 매수자 발굴, 가치평가, 매각 구조 설계, 계약 협상 등에서 자문사의 역량이 빛을 발한다. 운용사와 자문사는 회수 목표 달성을 위해 면밀히 협업할 필요가 있으며, 상호 간 정보 공유와 실시간 피드백이 이루어져야 한다.

이처럼 사모펀드 운용사와 자문사의 협업은 단편적이거나 일회적 관계가 아닌, 투자의 전 주기에 걸쳐 다각도로 이루어진다. 투자 대상 기업 발굴부터 실사, 계약 실행, PMI, 회수에 이르기까지 각 단계에서 요구되는 고도의 전문성과 노하우를 결집하여, 사모펀드의 가치 창출에 기여하는 것이 자문사의 역할이다(PwC, 2017). 사모펀드 운용사 또한 자문사를 단순 용역 제공자로 인식할 것이 아니라, 장기적 관점에서 가치를 공유하는 전략적 동반자로 인식할 필요가 있다. 운용사와 자문사 간 신뢰를 기반으로 한 긴밀한 파트너십이 형성될 때, 양 기관의 시너지 효과가 극대화되고 투자 성과로 직결될 수 있다.

### III. 사례 분석

#### 1. 인수 대상 기업 선정 및 실사

##### 1) 대상 기업 및 M&A 배경

인수 대상 기업 B사<sup>5</sup>는 T그룹의 주요 계열사로 2005년 설립되어 자동차 부품 제조 전문 기업으로써 전장부품 및 전기모터 하우징 및 코어를 주력으로 생산하고 있다. 국내 및 폴란드와 멕시코에 해외 생산법인을 보유하고 있으며, 자체 모터 설계 기술력을 바탕으로 다양한 종류의 DC 모터 하우징을 생산하고 있으며 특히, 신성장 동력으로 전기차의 구동모터 코어 제조 기술을 개발하여 국내외 주요 완성차 업체를 대상으로 활발한 영업을 진행하고 있다.

T그룹은 전략적 사업 재편의 일환으로 2020년 초에 B사의 매각을 추진하였다. 이 과정은 주력 사업 부문에 집중하고, 비핵심 자산을 효율적으로 처분함으로써 기업의 재무 건전성을 강화하고자 하는 중장기적인 경영 전략의 일환이다. 특히, B사는 안정적인 성과를 창출했으나, 당시의 경영 환경 및 자본 배분 전략에 비추어볼 때, 지속적인 경쟁 우위를 유지하기 위한 추가적인 자본 투입이 필요한 시점이기에 매각을 통해 내부 자원을 최적화하고, 주력 사업에 재투자하여 T그룹 전체의 지속 가능한 성장을 도모하고자 하는 의도가 있었다. 이러한 결정은 장기적인 기업 가치 극대화를 위한 구조적 조치로 평가된다.

반면, S사모펀드 운용사는 B사의 전략적 중요성과 성장 잠재력에 주목하였다. 특히, B사가 보유한 강력한 시장 위치, 독자적인 설계 기술력과 품질 경쟁력을 바탕으로 글로벌 시장으로 성장 가능성을 높게 평가하여 경영권 인수를 위한 M&A 프로세스를 진행하였다. B사의 운영 효율성과 기술적 역량에 S사모펀드 운용사의 경영 노하우와 결합하여 보다 높은 부가 가치를 창출함으로써 사모펀드의 성과 향상을 목표로 M&A를 추진하여 2020년 말 거래 종결하고, 2021년부터 본격적으로 인수 후 통합 과정 및 기업가치 개선을 실행하였다.

##### 2) 자문사 선정 및 실사 진행

S사모펀드 운용사는 해당 M&A 건을 위해 각 기능별 자문사를 선정하여 실사를 진행하였다. 전략 자문으로 로컬 컨설팅 회사인 룩센트, 매수 주관 및 재무 자문으로 회계법인

---

<sup>5</sup> 인수 대상 기업은 B사 및 B사의 계열사, 관계사 포함한 총 5개 법인이나, 향후 B사로 합병하였기에 이하 B사로 지칭함

EY 한영, 법률 자문으로 법무법인 태평양을 선정하였다.

록센트는 전략 자문사로 대상기업을 발굴하는 M&A 프로세스 초기에 선정되어 다양한 관점에서 실사 단계 이전부터 자문 역할을 하였다. S사모펀드 운용사 대상으로 전기차 및 자동차 부품 산업에 대한 다양한 현황 분석과 향후 전망에 대한 시사점을 제공하여 이해도를 높이고 M&A 대상으로서 초기적인 적절성을 검토하였다. 또한, 상업 실사(CDD, Commercial Due Diligence)를 통해 인수 대상 기업의 상업적 잠재력과 시장 경쟁력을 평가하였다. 인수 후, 예상되는 시장 기회와 위험을 종합적으로 분석하여 S사모펀드 운용사의 의사결정에 필요한 전략적 통찰을 제공하는 데 중점을 두었다. 이를 위해 B사의 사업 모델, 제품 포트폴리오, 시장 지위, 경쟁 환경을 확인하고, B사의 주요 고객, 공급망 관계, 경쟁사의 동향을 상세히 검토하였다.

상업 실사 결과, B사의 사업 영역인 전기차 부품 산업은 향후 높은 성장을 지속할 것으로 예상되었다. 특히, 전기차 시장의 급격한 확장은 B사의 핵심 제품인 구동 모터 및 관련 부품의 수요 증가로 이어질 전망이다. 이는 전기차 전용 플랫폼의 확산과 더불어, 전기차의 핵심 부품인 배터리와 모터 기술의 발전이 주요 성장 동인으로 작용할 것으로 판단되었다. 전기차 시장은 연평균 29% 이상의 성장률이 예상되며, 이에 따라 주요 부품 역시 안정적인 수요 기반을 확보할 것으로 전망하였다. B사는 구동 모터와 관련한 기술적 역량이 뛰어나 경쟁사 대비 우수하며, 이는 주요 자동차 제조사들과 견고한 협력관계를 통해 입증되었다. B사의 경쟁사 대비 우수한 성능과 품질은 경쟁력을 높이는 주요 요인으로 작용하고, 이를 바탕으로 통해 안정적인 매출을 유지하고 있으며, 전기차 전용 모터 부품의 공급 확대를 추진중으로 향후 시장에서 경쟁 우위를 유지하는데 중요한 요소로 작용할 것으로 판단하였다. 또한, 신규 고객사 발굴도 적극적으로 진행하고 있어 향후 매출 다변화와 시장확장에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 분석하였다. 시장 관점에서 B사가 직면할 수 있는 주요 위협 요인으로 전기차 시장의 변동성과 정책 변화에 따른 수요 변동, 원자재 가격 변동성과 공급망 불안정이 검토되었으나, 지속적인 기술 혁신과 신제품 개발에 따른 전기차 시장의 성장으로 B사에 미칠 영향은 제한적일 것으로 분석하였다.

상업 실사 보고서의 한 부분으로써, 인수 후, 기업가치 개선의 주요 전략은 수익성 향상과 비용 절감이었다. 이를 달성하기 위해 제품 포트폴리오를 재정비하여 시장에서의 경쟁력을 강화하는 데 주력할 필요가 있었다. 또한, 원가 절감을 위한 다양한 전략이 도출되었다. 예를 들어, 생산 공정의 자동화와 품질 관리 시스템의 강화를 통해 불량률을 줄이고, 생산성을 높이는 데 주력해야 하며, 이러한 노력은 생산 비용을 절감하는 동시에, 제품의 품질을 향상시켜 시장에서의 경쟁력을 강화하는 데 기여할 것으로 예상되었다. 고객 다각화 역시 중요한 기업가치 개선 전략 중 하나였다. B사는 기존 고객들과의 관계를 강화하는 동시에, 새로운 고객을 확보하기 위한 전략이 필요한 시점이었다. 특히, 전기차 부품 시장에서 새로

은 고객을 발굴하여 매출 다변화를 실현하고, 특정 고객에 대한 의존도를 점점 줄이는 것이 필요하였다. 마지막으로, 조직 내부의 효율성 증대를 위해 조직 내 중복되는 기능을 통합하고, 비핵심 인력에 대한 구조 조정을 통해 인건비를 절감하는 계획과 동시에 생산성과 직결되는 핵심 인력에 대한 교육과 훈련을 강화하여, 조직 전체의 효율성을 높이는 것이 중요할 것으로 분석되었다. 이는 인수 후 통합 과정에서 신속하게 안정을 찾고, 지속 가능한 성장을 위한 기반을 다지는 데 중요한 역할을 할 것으로 예상되었다.

<그림 2> 룩센트의 B사 상업 실사 과정에서 인수 후 기업가치 개선 과제 요약  
PMI 및 Value-up 과제 Master Plan (案)



자료: 룩센트의 B사 상업 실사 보고서 (2020년 10월)

EY 한영은 매수 주관사로서 전체 M&A 건을 담당하면서 S사모펀드 운용사, B사, 각 자문사간 커뮤니케이션을 통해 일정 및 프로세스를 조율하였다. 각 자문사의 실사 결과를 바탕으로 다양한 접근 방법을 활용한 B사의 가치평가를 진행하였다. 특히, 현금흐름할인(DCF, Discounted Cash Flow)과 상대가치 평가를 통해 기업가치를 산정하고 그 결과를 바탕으로 세 가지 시나리오(Base, Upside, Downside)를 가정하여 분석을 진행하였다.

향후 매출 성장률, 자본적 지출 및 비용 구조, 가중평균자본비용(WACC, Weighted Average Cost of Capital)을 가정하여 현금흐름 가치 평가를 하였다. 매출 성장률은 COVID-19 이후의 전기차 시장 회복과 신규 수주 확대를 반영하여 기본 시나리오 기준으로 연평균 30% 이상의 성장이 예상되었고, 시장의 불확실성을 고려했을 때, 최소한 20% 이상의 성장이 예

상되는 시나리오를 설정하였다. 신규 수주 확대 및 회사의 성장에 따른 생산 설비의 가동률을 고려하여 필요한 수준으로 설비 증설과 유지보수의 자본적 지출을 가정하였다. 주요 비용 항목은 기존의 비용 구조를 최대한 반영하여 기본 시나리오에 적용하였으며, 생산 효율성 향상을 통한 비용 절감 효과는 긍정적 시나리오에 적용하였다. 특히, 향후 인건비 상승률, 재료비 변동, 환율 변동 등을 면밀히 평가하여 적용하였다. 가중평균자본비용은 기업가치에 영향이 크기 때문에 민감도 분석을 통해 시나리오별로 다르게 적용하여 다양한 시장 상황에 대한 대비책을 제공하였다. 유사 기업의 투자 사례와 과거 국내외 M&A 거래를 조사하여 상대가치 평가에 적용하였다. 국내 주식시장에 상장된 유사 기업이 어떻게 평가받고 있는지 비교하기 위해 14개 기업의 시가총액과 재무 실적을 비교하여 거래 배수를 산정하였으며, 경영권 프리미엄을 반영한 거래 배수를 통해 시장가치를 반영하였다. 2016년 이후 유사 기업의 M&A 사례 9건을 조사하여 거래 배수를 산정하였다. 두가지 방식의 상대가치 평가를 기반으로 산정한 기업가치의 큰 차이가 없어 시장에서의 가치가 유사한 것을 파악했다.

EY 한영의 재무·세무 실사는 B사의 재무 상태를 분석하기 위해 주요 재무 지표를 평가하고 재무적 건전성과 잠재적인 리스크를 판단하는데 중점을 두어 매출, 비용, 자산, 부채 등의 항목을 중심으로 실사를 진행하였다. 또한, 세무 실사는 세무적인 리스크를 평가하고 인수 후 예상되는 세금 부담 및 우발 채무를 파악하였다.

매출 및 비용 분석 결과, 2019년 매출은 전년 대비 증가하였으나 EBITDA (Earnings before income tax, depreciation and amortization 법인세, 이자, 감가상각비 차감 전 영업이익)은 원재료비 및 인건비의 증가로 일부 감소하였다. 특히, 폴란드 법인의 사업초기 단계에서 손실이 주요 리스크로 확인되었다. 일부 자산의 조정 사항은 매출채권의 대손충당금 설정, 관계사간 대여금 조정, 연차수당 부채 등이 반영되었다. EBITDA 조정 사항은 정규직 전환에 따른 추가 인건비, 국고보조금 상환 추정액이 반영되었다. 해외 매출채권의 지연 회수로 인한 세무상 우발 부채 가능성이 확인되었다. 경영 참여가 없는 비상근 임원에게 지급된 인건비와 4대 보험료가 세무상 리스크로 확인되었다. 기계 장치에 대한 감가상각이 세무상의 내용연수를 기준으로 적절히 계산되지 않은 문제가 발견되어 세무상 우발 부채로 평가되었다. 관계사와 개인에게 지급한 자문 수수료가 업무 관련성을 입증하지 못할 경우, 해당 비용이 세무상 손금으로 인정되지 않을 가능성이 있었다. 재무·세무 실사 결과, 인수 후 발생할 수 있는 리스크를 사전에 확인하여 인수 결정 과정에서 고려해야할 중요한 요소로써 거래 구조 설계와 최종 협상에서 중요한 역할을 하였다.

법무법인 태평양의 법률 실사는 5개 법인의 주요 계약, 법적 분쟁, 규제 준수 여부, 노동법 관련 사항, 지적 재산권, 기타 법적 권리와 의무에 대한 검토를 포함하였다. 특히, 인수 후 예상되는 법적 리스크를 최소화하기 위한 전략적 자문이 핵심이었다.

도급 근로자와 관련된 불법 파견 문제가 확인되었으며, 이는 향후 정규직 전환으로 인한 추가 비용 발생 가능성이 존재한다. 관계사 및 특수관계자에게 상당한 금액의 보증 및 대여금을 지급하였으며, 이러한 금융 관계는 인수 후 재무적 부담을 가중시킬 수 있는 요인으로 평가되었다. 퇴직금제도 변경 과정에서 근로자의 과반수 동의를 받지 않아 향후 법적 책임이 발생할 수 있는 리스크로 확인되어 근로자들과 추가적인 법적 대응이 필요한 상황이었다. 또한, B사가 보유한 일부 특허권의 귀속 여부에 대한 명확한 정리가 되지 않아서 권리 관계에 대한 분쟁 가능성이 존재하였다.

### 3) 협상 및 계약 체결

B사를 포함한 T그룹의 계열사 총 5개 법인의 M&A 거래로써 협상 및 계약 체결 과정은 매우 신중하고 복잡한 절차를 거쳐 이루어졌다. T그룹과 S사모펀드 운용사 각자의 이익을 극대화하고, 거래의 안정성을 보장하기 위해 다양한 협상 전략을 바탕으로 다수의 계약서를 체결하였다. 각 계약은 거래의 성격과 목적에 따라 세부적으로 조율되었으며, 이를 통해 거래 당사자 간의 권리와 의무가 명확히 규정되었다. 이 과정에서 법률 자문사에서 전문성을 활용한 계약서 작성 등 법적 검토가 이루어졌고, 전략 자문사에서 사업적인 부분의 영향을 확인하여 S사모펀드 운용사가 B사의 기업 가치 개선에 집중할 수 있도록 지원하였다.

S사모펀드 운용사가 T그룹으로부터 B사의 주식을 매수하는 조건을 명시한 주식매매계약(SPA, Share Purchase Agreement)을 체결하였다. 이 계약서에는 주식의 매매 대금, 주식의 이전 시점, 거래 종결에 필요한 선행 조건 등을 상세히 규정하였다. 특히, T그룹은 주식의 소유권 이전과 관련된 모든 법적 책임을 부담하며, S사모펀드 운용사는 T그룹이 진술한 내용이 부정확할 경우 거래를 철회할 수 있는 권리를 보유한다. 또한, T그룹의 B사의 운영과 관련한 특정 자산을 S사모펀드 운용사에게 양도하는 조건을 명시한 자산양수도계약(APA, Asset Purchase Agreement)을 체결하여 자산 이전 절차를 명확히 규정하였다. 이 계약을 통해 S사모펀드 운용사는 B사의 영업에 필요한 자산을 안정적으로 확보할 수 있게 되었으며, T그룹은 자산의 이전과 관련된 리스크를 최소화할 수 있었다. S사모펀드 운용사가 B사 인수 후 운영 안정성을 보장하기 위해 T그룹이 일정 기간 동안 필요한 서비스를 제공받는 조건을 명시한 전환서비스계약(TSA, Transitional Service Agreement)을 체결하였다. 특히, 이 계약 협상 과정에서 전략 자문사의 역할이 필수적이었다. 전환 서비스가 필요한 항목과 계약 기간 및 비용 등 다양한 관점에서 사업 운영에 필요한 내용의 검토가 필요한 사항이었다. S사모펀드 운용사는 이 계약으로 B사의 운영 연속성을 위한 전산 서비스, 건물 사용, 유틸리티 설비 등 최소한의 수단을 마련할 수 있었으며, 인수 후 빠르게 인프라를 구축할 수 있는 기간동안 사용하도록 계획하였다. 협상 과정에서 체결된 추가 계약서는 주로 부동산 임대차 계약, 위탁 생산 계약, 설비 이용 계약 등으로 구성되었다. 이러한 계약서들은 인수 후 운영을 안정적으

로 유지하고, 거래 당사자 간의 권리와 의무를 명확히 하는 데 중점을 두었다.

이번 M&A 사례에서 협상 및 계약 체결 과정은 실사 과정에서 각 자문사에서 확인한 사항들을 반영하여 거래의 성공 가능성을 극대화하고, 당사자 간의 권리와 의무를 명확히 하여 거래 후 발생할 수 있는 리스크를 최소화하기 위한 세부 조항이 포함되어 있었다. 이를 통해 거래의 안정성을 높이는 데 중요한 역할을 하였다.

## 2. 인수 후 통합 및 기업 가치 개선

### 1) 통합 조직 구조 및 인사 제도 운영

인수 후 5개 법인의 성공적인 조직 통합을 위해서는 명확하고 효율적인 조직 구조 설계가 필수적이다. 이를 위해 S사모펀드 운용사는 인사 전문 자문사인 에프엠 어소시에이츠(FM Associates)에 의뢰하여 조직 구조 및 인사 제도 개선을 목표로 컨설팅 프로젝트를 진행하였다. 기능 중심의 조직으로 운영 효율성을 높이고, 각 부서와 팀이 명확한 역할과 책임을 가지고 일할 수 있도록 하고자 세부적인 개선 방안을 수립하였다. 이로써 기능 중심의 조직 재편이 효과적으로 이루어졌으며, 이를 통해 기업의 경쟁력과 가치를 크게 개선할 수 있었다.

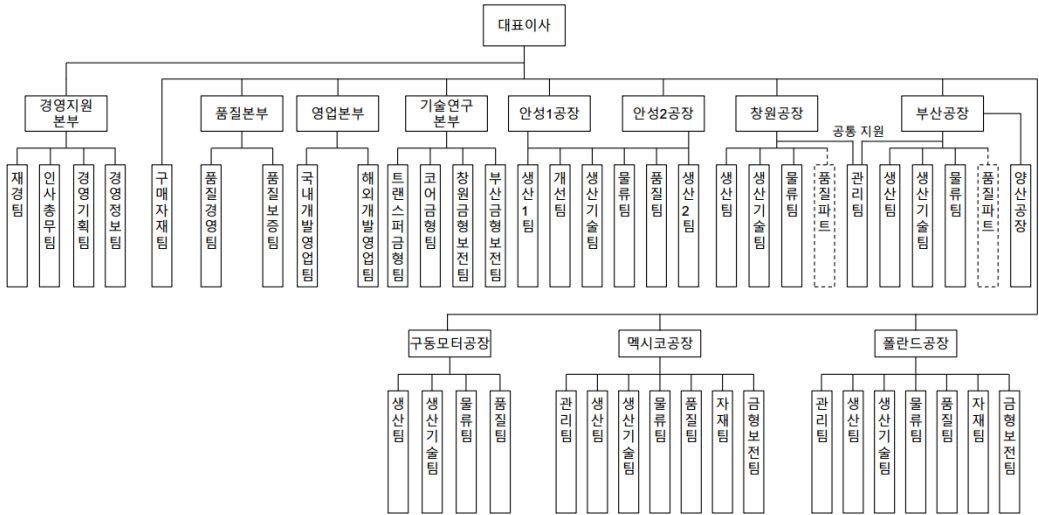
기능 중심의 조직 개편은 조직 내 각 기능의 전문성을 강화하고, 중앙집권화된 의사결정 구조를 통해 운영의 효율성을 극대화하는 것을 목표로 한다. 조직 통합 과정에서는 공장장의 권한이 강화되었으며, 이는 공장 운영의 책임을 명확히 하고, 생산성과 품질 관리에 대한 집중을 가능하게 하였다. 각 공장장을 운영 책임자로 설정함으로써, 그들이 생산과 품질 관리, 물류 및 기술 연구와 같은 핵심 기능을 직접 관리하고 조정할 수 있도록 하였다. 이는 기존의 분산된 권한 구조에서 발생할 수 있는 비효율성을 줄이고, 신속하고 일관된 의사결정을 가능하게 하였다. 또한, 기능 중심의 조직 재편은 본사와 각 공장의 역할과 책임을 명확히 구분하는 데 중점을 두었다. 본사는 전략적 의사결정과 지원 기능을 담당하고, 공장은 실행과 운영에 초점을 맞추는 구조로 개편되었다. 예를 들어, 부산, 창원, 그리고 해외 공장의 각 책임자들은 생산, 품질, 물류, 기술 연구 등의 기능별로 역할과 책임이 명확히 구분되었다. 이러한 중앙집권화된 기능식 조직 운영은 모든 조직이 동일한 목표와 전략을 공유하고, 통합된 방식으로 운영될 수 있도록 하였다.

조직 구조는 4본부 7공장 체제로 개편되었다. 이 구조는 기능 중심의 조직 개편을 통해 각 본부가 명확한 역할을 수행하도록 설계되었다. 본사는 중앙집권적인 운영 모델을 채택하여 라인 조직과 지원 조직으로 구분되었으며, 라인 조직은 직접적인 생산 활동과 관련된 기능을, 지원 조직은 이를 지원하는 기능을 담당한다. 이와 같은 구조는 각 기능이 자신

의 전문 분야에 집중할 수 있도록 하며, 조직 전체의 효율성을 높이는 데 기여한다. 특히, 공장 조직의 경우, 각 공장이 생산, 품질, 물류, 기술 연구 등 특정 기능을 담당하도록 분담되었다. 이러한 분담은 공장 간의 중복된 기능을 제거하고, 각 공장이 자신이 맡은 분야에서 최고의 성과를 낼 수 있도록 지원한다. 예를 들어, 부산 공장은 생산과 물류를, 창원 공장은 품질 관리와 기술 연구를 담당하게 하는 식으로 기능을 분담하였다. 이는 공장 간 협업을 촉진하고, 각 기능이 상호 보완적으로 작용하도록 한다. 통합 조직 구조의 성공적인 실행을 위해서는 조직 운영 모델의 지속적인 검토와 최적화가 필요하다. 기능 중심의 조직 개편은 초기에는 새로운 구조에 대한 적응 기간이 필요할 수 있으나, 장기적으로 볼 때 운영의 효율성을 크게 높일 수 있다. 통합 후 조직 운영의 성과를 지속적으로 모니터링하고, 필요에 따라 조직 구조를 조정하는 방식으로 운영의 최적화를 추구하였다. 이러한 접근은 조직이 변화하는 시장 환경에 신속하게 대응할 수 있도록 하며, 통합 이후에도 지속적인 성과 향상을 가능하게 한다.

결론적으로, B사의 기능 중심 조직 개편은 인수 후 통합 과정에서 조직의 효율성을 극대화하고, 각 부서가 명확한 역할과 책임을 가지고 운영될 수 있도록 하는 데 중요한 역할을 하였다. 중앙집권화된 의사결정 구조와 기능별 역할 분담은 조직 전체의 일관성을 유지하면서도, 각 기능이 전문성을 발휘할 수 있도록 지원하였다. 이는 B사가 통합 후에도 지속적인 성장과 성과 개선을 이루는 데 중요한 기반이 되었다.

<그림 3> 인수 후, B사의 조직 구조 개편



자료: B사 조직도 (2021년 3월)

조직 구조 개선과 함께 인수 후 조직의 성공적인 통합과 운영을 위해서는 인사 제도의 개선이 필수적이다. 에프엠 어소시에이츠의 인사 제도 개선이 조직의 효율성을 높이고, 구성

원들의 동기부여를 강화하는 데 중요한 역할을 하였다. 인사 제도 개선의 주요 요소로는 직급 및 승진 제도, 역량 모델 및 평가 시스템, 그리고 보상 제도의 재구성이 있다. 이러한 요소들은 조직의 목표와 일관되게 설계되어야 하며, 구성원들이 자신의 역할을 명확히 이해하고, 성과에 따라 공정하게 보상받을 수 있는 시스템을 마련하는 데 중점을 두어야 한다.

직급 및 승진 제도는 조직 내에서 구성원들의 경력 개발과 성과 관리를 위해 중요한 역할을 한다. 에프엠 어소시에이츠는 B사의 직급 체계를 기존의 복잡하고 다층적인 구조에서 벗어나, 보다 단순하고 명확한 체계로 재편성하였다. 이는 직급 간의 역할과 책임을 명확히 구분하여, 각 직급에서 요구되는 역량과 성과 기준을 구체화하는 데 기여하였다. 승진 제도 또한 개선했는데, 승진은 단순히 연공서열에 따라 이루어지지 않고, 명확한 성과 기준과 역량 평가를 기반으로 이루어지도록 설계하였다. 이는 구성원들이 자신의 성과와 역량에 따라 공정하게 평가받고, 승진할 수 있는 기회를 제공하여 동기부여를 강화하는 역할을 한다. 승진 프로세스에서는 공통 역량과 리더십 역량이 중요한 평가 요소로 작용하며, 이를 통해 조직 내에서 필요한 리더십 자질을 보유한 인재를 발굴하고 육성할 수 있을 것으로 검토하였다.

역량 모델은 인사 제도의 근간을 이루는 요소로, 직급별로 요구되는 역량을 명확히 정의하고, 이를 바탕으로 평가와 보상 체계를 설계하는 데 중요한 역할을 한다. 에프엠 어소시에이츠는 역량 모델을 재구성하여, 조직의 전략적 목표와 연계된 역량을 강화하는 방향으로 설계하였다. 각 직급별로 요구되는 역량은 직무 수행에 필요한 기술적, 관리적, 리더십 역량을 포함하며, 이러한 역량을 기반으로 한 평가 시스템을 도입하였다. 평가 시스템은 구성원들의 업적과 역량을 객관적으로 평가하고, 이를 바탕으로 승진 및 보상이 이루어지도록 설계하였다. 업적 평가는 조직의 목표 달성 여부와 개인의 성과를 측정하는 데 중점을 두었으며, 역량 평가는 직무 수행 능력과 조직 내에서의 기여도를 평가하는 기준으로 활용되었다. 이러한 평가 시스템은 구성원들이 자신의 성과와 역량에 대한 피드백을 받고, 이를 통해 자신의 경력 개발 방향을 설정하는 데 중요한 역할을 할 것으로 기대하였다.

보상 제도는 조직 구성원들의 동기부여와 직결되는 중요한 요소이다. 에프엠 어소시에이츠는 통합 과정에서 보상 제도를 재설계하여, 공정하고 투명한 보상 체계를 구축하였다. 직급별 기본급은 Pay-Band 방식을 도입하여, 동일 직급 내에서의 연봉 편차를 줄이고, 성과에 따른 보상이 이루어질 수 있도록 하였다. 이는 구성원들이 자신의 성과에 따라 공정하게 보상받을 수 있다는 신뢰를 형성하는 데 기여하였다. 성과급 제도는 개인성과 조직성과를 모두 반영하는 방식으로 개선하였다. 개인의 성과는 주로 업적 평가를 통해 측정되며, 조직 성과는 회사 전체의 목표 달성 여부에 따라 결정된다. 이러한 보상 구조는 구성원들이 조직의 목표 달성에 기여할 수 있도록 동기를 부여하며, 성과를 통해 보상을 받는 공정한 시스템을 구현하였다.

인사 제도 개선은 조직의 통합과 성과 향상을 위한 핵심 요소로 작용하였다. 직급 및 승진 제도의 명확화, 역량 모델과 평가 시스템의 재구성, 그리고 공정한 보상 체계의 도입은 구성원들의 동기부여를 강화하고, 조직의 목표 달성에 기여할 수 있는 기반을 마련하였다. 이러한 인사 제도 개선은 조직의 장기적인 성과와 경쟁력 강화를 위해 필수적인 요소로 자리 잡았다.

## 2) 성장 전략 재정비

인수 후 기업의 장기적인 성공을 위해서는 성장 잠재력을 정확히 평가하고, 이를 기반으로 명확한 목표를 설정하는 것이 필요하기에 S사모펀드 운용사는 베인 앤드 컴퍼니에 의뢰하여 향후의 성장 전략을 수립하는 컨설팅 프로젝트를 진행하였다. B사의 기존 사업 구조를 면밀히 분석하고, 새로운 성장 동력을 발굴함으로써 기업 가치를 극대화할 수 있는 전략적 방향성을 설정하였다.

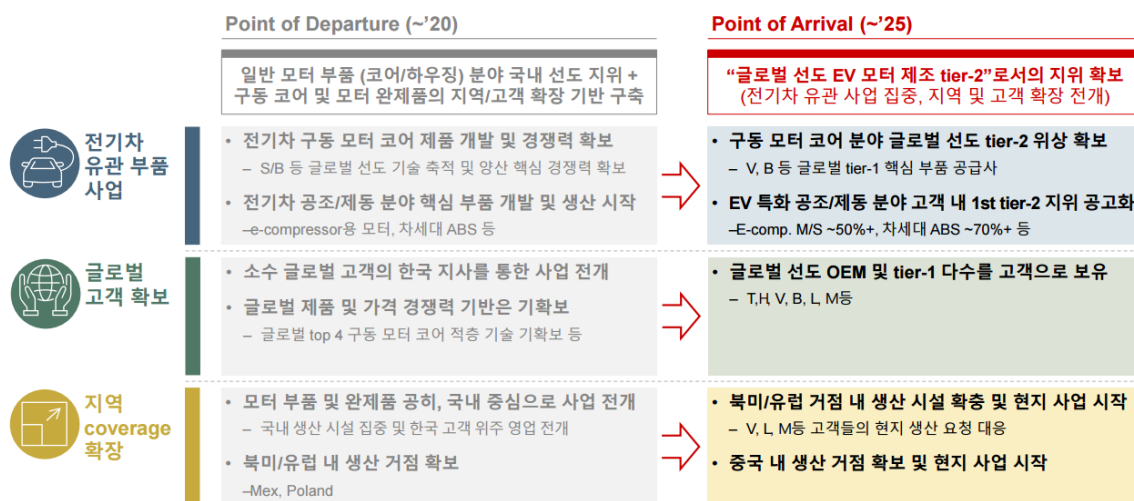
베인 앤드 컴퍼니는 기존 사업을 평가했다. B사는 자동차 부품 산업에서 오랜 역사를 가지고 있으며, 특히 전동 모터, 하우징, 그리고 기타 기계 부품 생산에서 뛰어난 기술력을 보유하고 있었다. 이들 제품군은 주로 글로벌 주요 자동차 제조사에게 공급되고 있으며, 이러한 고객 기반은 B사의 안정적인 매출 구조를 형성하고 있다. 이들과의 장기적이고 견고한 관계는 기업의 지속 가능성을 보장하는 중요한 요소로 작용하고 있었다. 기존 사업의 경쟁력은 시장 점유율과 기술력에서 확인되었다. B사는 전통적인 내연기관 차량 부품에서의 강점을 기반으로, 전기차 부품 시장으로 진입하고 있는 시점이었다. 그러나 내연기관 부품의 수요가 점진적으로 감소할 것으로 예상됨에 따라, 기존 사업만으로는 장기적인 성장을 담보하기 어려운 상황이었다. 이에 따라, 새로운 성장 잠재력을 발굴하고, 이를 통해 기존 사업의 한계를 극복하는 것이 필요하다고 판단하였다.

성장 잠재력을 발굴하는 과정에서 가장 중요한 요소는 전기차 시장의 급성장과 이에 따른 기회 분석이었다. 전 세계적으로 전기차 시장이 빠르게 성장하고 있으며, 이는 B사에 새로운 성장 동력을 제공할 수 있는 중요한 기회로 작용하고 있었다. 전기차 시장에서 핵심 부품인 전동 모터와 관련된 기술력을 보유하고 있다는 점은 이들 기업이 전기차 시장에서 경쟁력을 확보할 수 있는 중요한 자산으로 평가되었다. 특히, 테슬라와 같은 주요 고객사와의 협력 강화는 B사의 성장 잠재력을 극대화할 수 있는 핵심 전략으로 부상했다. 테슬라는 전 세계 전기차 시장을 선도하는 기업으로, 이들과의 협력은 향후 지속적인 매출 성장과 기술 개발의 기회를 제공할 것으로 기대할 수 있었으며, 이를 통해 B사는 전통적인 내연기관 부품에서 전기차 부품으로의 전환을 성공적으로 이끌어 낼 수 있을 것으로 기대되었다. 또한, 기존 자동차 제조사 고객과의 관계를 활용한 시장 확장은 또 다른 성장 잠재력으로 검토되었다. B사는 이미 글로벌 대형 자동차 부품 제조사와의 강력한 협력관계를 보유하고

있으며, 이들 고객과의 협력을 강화함으로써 전기차 부품 공급을 확대할 수 있는 가능성이 있었다. 이러한 전략적 파트너십을 통해 기존 고객들과의 관계를 유지하면서도, 전기차 부품 시장에서 새로운 매출원을 창출할 수 있을 것으로 전망되었다. 마지막으로, 신규 시장 진출 가능성도 성장 잠재력 평가에서 중요한 요소로 다루어졌다. 특히, 아시아와 유럽 시장은 전기차 수요가 급격히 증가하고 있는 지역으로, B사에게 중요한 기회가 될 수 있을 것으로 검토되었다. 이들 시장에서의 성공적인 진입을 위해서는 현지화 전략과 함께 현지 규제에 대한 철저한 이해가 필요하며, 이를 통해 글로벌 시장에서의 입지를 강화하고, 장기적인 성장을 도모할 수 있는 전략적 방향성을 설정하였다.

종합적으로, 베인 앤드 컴퍼니는 B사의 성장 잠재력 발굴 과정은 전기차 시장의 기회를 적극적으로 활용하고, 기존 고객과의 협력을 강화하며, 신규 시장 진출을 모색하는 방향으로 설정하였다. 이러한 전략적 접근은 기업 가치를 극대화하는 데 중요한 역할을 할 것으로 기대되었다. 성장 잠재력의 명확한 식별과 이에 기반한 목표 설정은 기업의 장기적인 경쟁력 확보와 지속 가능한 성장을 위한 필수적인 과정임을 보여준다.

<그림 4> B사의 성장 전략 방향성 요약



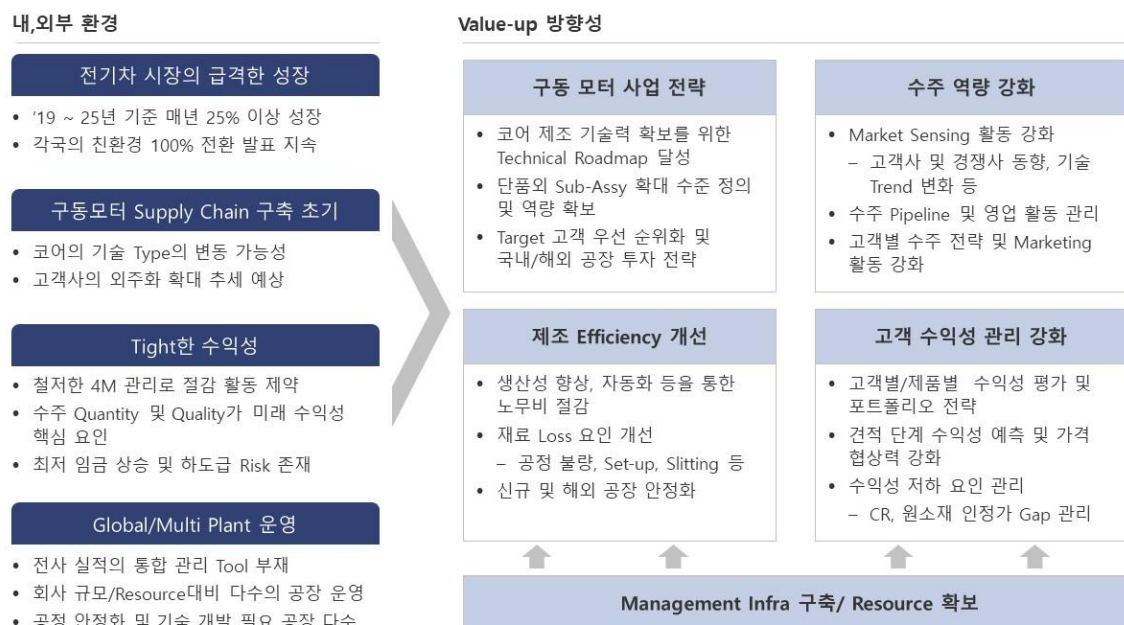
자료: B사 성장 전략 (2021년 6월)

### 3) 기업 가치 개선

인수 후 기업 가치를 극대화하기 위한 전략 수립과 실행은 기업의 장기적 성장을 위한 필수적인 과정이다. S사모펀드 운용사는 M&A 프로세스부터 참여하여 B사에 대한 이해도가 높은 특센트를 통해 기업가치 개선을 위한 장기적인 프로젝트를 진행하였다. 인수 후 통합 과정에서 기존 원가 체계의 비효율성을 식별하고, 이를 개선함으로써 기업 가치를 증대시키

기 위한 전략적 접근이 이루어졌다. 이러한 전략적 방향 설정은 비용 절감과 효율성 증대를 목표로 하며, 구체적인 실행 방안을 통해 실질적인 성과를 창출하는 데 중점을 두었다.

<그림 5> B사의 내·외부 환경 변화를 고려한 기업 가치 개선 방향성 요약



자료: 록센트의 B사 기업가치 개선 프로젝트 보고서 (2021년 6월)

B사의 기존 원가 체계를 면밀히 분석하여 여러 가지 문제점을 도출하였다. 먼저, 각 공장에서 발생하는 원가의 정확한 추적이 어려웠으며, 이는 제품별 원가 차이를 초래했다. 예를 들어, 창원 공장과 부산 공장에서 동일 제품을 생산할 때 원가 차이가 발생했으며, 이는 주로 생산 공정의 차이, 자재 관리의 비효율성, 그리고 불량률 차이에서 기인했다. 이러한 원가 차이는 제품 가격 책정에 직접적인 영향을 미쳤고, 결과적으로 기업 전체의 수익성에 부정적인 영향을 주었다. 특히, 불량률이 높은 공장에서 생산된 제품의 원가는 예상보다 높아져, 이를 판매할 때 적정 이윤을 확보하기 어려웠다. 이는 회사 전체의 이익률을 낮추는 요인으로 작용하였다. 또한, 기존 원가 체계는 공정별 원가를 정확히 추적하지 못해 실적 원가와 견적 원가 간의 차이가 발생하였다. 실적 원가는 실제로 발생한 생산 비용을 나타내야 하지만, 기존 체계에서는 각 공정에서 발생하는 세부 비용을 정확하게 기록하지 못했다. 이로 인해 원가 산출이 부정확해지고, 이는 기업의 재무 성과를 왜곡하는 결과를 낳았다. 따라서, 기존 원가 체계의 문제점을 정확히 파악하고 이를 개선하는 것이 기업 가치를 향상시키기 위한 중요한 과제로 인식하였다.

원가 체계의 문제점을 개선하기 위한 전략적 방향 설정에서 중요한 부분은 비용 절감

과 효율성 증대였다. 록센트는 이를 위해 다각적인 접근을 시도하였다. 첫째, 생산 공정의 최적화를 통해 불필요한 비용을 절감하고, 생산성을 높이기 위한 노력이 필요하다고 판단하였다. 이를 위해 각 공정에서 발생하는 불량률을 최소화하고, 생산 라인의 효율성을 극대화하기 위한 공정 개선 계획을 수립하였다. 생산 공정의 재설계와 품질 관리 프로세스의 강화를 통해, 생산 라인의 효율성을 높이고 불량품의 발생을 줄임으로써 생산 원가를 절감할 수 있을 것으로 판단하였다. 예를 들어, 생산 라인의 자동화를 도입하여 인건비 절감과 생산 속도 향상을 동시에 달성 가능할 것으로 예상되었으며, 품질 관리 강화로 인해 불량률이 감소하면서, 재작업과 관련된 비용을 줄일 수 있을 것으로 예상되었다.

둘째, 자재 관리와 재고 관리의 효율화를 통한 비용 절감 전략을 도입하였다. 재료비는 원가에서 큰 비중을 차지하는 요소로, 자재의 효율적인 관리가 원가 절감에 중요한 영향을 미친다. 록센트는 자재 조달 프로세스를 개선하고, 재고 회전율을 높이는 방안을 도입하여 불필요한 재고 비용을 줄이도록 하였다. 또한, 자재 공급망의 다변화와 계약 조건의 재조정을 통해 재료비 절감을 실현하였다. 예를 들어, B사는 자재 구매 시 대량 구매를 통해 할인 혜택을 받거나, 장기 계약을 통해 재료비를 안정적으로 관리할 수 있는 체계를 구축하였다. 또한, 기타 간접비 절감을 위해 에너지 비용 절감, 사무실 임대료 절감, 그리고 물류비 절감 등을 위한 다양한 방안을 도입하였다. 예를 들어, 공장 내 에너지 효율성을 높이기 위해 LED 조명 설치와 같은 에너지 절약 기술을 도입하였고, 물류비 절감을 위해 물류 경로를 최적화하는 시스템을 도입하였다. 이러한 비용 절감 전략은 B사의 전반적인 원가 구조를 개선하는 데 중요한 역할을 하였다.

록센트가 수립한 비용 절감과 효율성 증대 전략은 B사의 기업 가치에 직접적인 영향을 미쳤다. 비용 절감을 통해 이익률이 개선되었고, 이는 재무 성과를 강화하는 데 기여하였다. 또한, 효율성 증대를 통해 생산성이 높아지면서, 제품의 원가 경쟁력이 강화되었다. 이는 시장에서의 가격 경쟁력으로 이어졌고, 매출 증대로 연결되었다. 비용 절감과 효율성 증대는 또한 B사의 내부 자원을 보다 효과적으로 활용할 수 있게 하였고, 이를 통해 추가적인 성장 기회를 창출할 수 있는 기반을 마련하였다. 예를 들어, 절감된 비용을 신제품 개발이나 신규 시장 진출에 재투자함으로써, 기업의 장기적인 성장 가능성을 높였다. 또한, 원가 절감을 통해 확보된 추가적인 재원을 사용하여, 회사의 부채 상환 속도를 높이고, 재무 건전성을 강화하는 데 기여하였다. 록센트의 기업 가치 개선을 위한 전략적 방향 설정은 원가 체계의 문제점을 정확히 파악하고, 이를 개선하는 것을 중심으로 이루어졌다. 비용 절감과 효율성 증대 전략은 재무 성과를 개선하고, 기업 가치를 높이는 데 핵심적인 역할을 하였다. 이러한 접근은 인수 후 통합 과정에서 B사가 지속 가능한 성장과 수익성 향상을 이루는 데 중요한 기초를 제공하였다.

인수 후 기업 가치를 극대화하기 위해서는 정확한 원가 산출과 이를 기반으로 한 가격

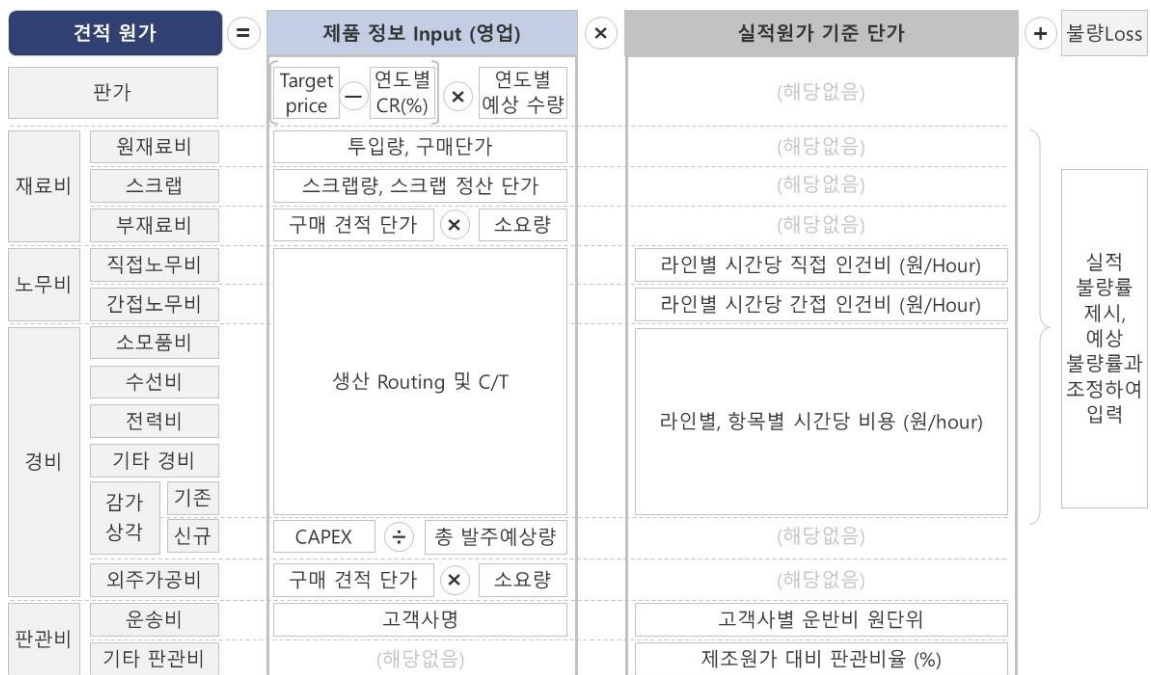
전략 수립이 필수적이다. 록센트는 실적 및 견적 원가 체계를 재구축하여 재무적 투명성과 효율성을 높이고, 이를 통해 B사의 경쟁력을 강화하고자 하였다. 실적 원가 체계의 재구성 및 견적 원가 분석 도구의 개발은 기업이 보다 정밀하게 원가를 관리하고, 이를 통해 수익성을 극대화할 수 있는 중요한 기반이 되었다. 기존 실적 원가 체계는 공장별, 공정별로 발생하는 비용을 정확하게 추적하지 못해 원가 계산에 어려움이 있었다. 특히, 각 공정에서 발생하는 세부 비용의 기록이 불완전하여, 제품별 실적 원가를 정확하게 산출하는 데 한계가 있었다. 이는 실적 원가와 견적 원가 간의 불일치를 초래하였고, 결과적으로 기업의 재무 성과를 왜곡시키는 요인으로 작용하였다. 이러한 문제를 해결하기 위해 실적 원가 체계를 전면 재구성하였다. 새로운 체계에서는 공장별, 공정별로 발생하는 모든 비용을 상세하게 기록하고, 이를 기반으로 실적 원가를 정확하게 산출할 수 있도록 하였다. 이를 위해 록센트는 ERP(Enterprise Resource Planning, 전사적 자원 관리) 시스템을 도입하여, 생산 과정에서 발생하는 원자재비, 인건비, 제조 간접비 등의 데이터를 실시간으로 추적할 수 있게 하였다. ERP 시스템은 생산 공정의 모든 단계를 체계적으로 관리할 수 있도록 설계되었다. 각 공정에서 발생하는 비용은 실시간으로 ERP 시스템에 기록되며, 이러한 데이터는 제품별로 집계되어 최종 실적 원가를 산출하는 데 사용된다. 예를 들어, 창원 공장에서 생산되는 특정 부품의 원자재비, 인건비, 제조 간접비 등 모든 비용이 ERP 시스템에 기록되고, 이 데이터를 통해 실적 원가가 자동으로 계산된다. 새롭게 구축된 실적 원가 체계는 공장 간, 공정 간 원가 차이를 명확히 파악할 수 있게 하였다. 이를 통해 원가가 비효율적으로 발생하는 공정이나 공장을 식별하고, 이에 대한 개선 작업을 추진할 수 있었다. 예를 들어, 부산 공장에서 특정 부품의 원가가 창원 공장보다 높게 나타난다면, 그 원인을 분석하여 생산 공정을 최적화하거나 자재비를 절감하는 방안을 모색할 수 있다.

또한, 실적 원가와 견적 원가 간의 연계성을 강화하여 두 원가 간의 불일치를 최소화하였다. 기존에는 실적 원가와 견적 원가 간에 큰 차이가 발생하여, 예상 수익과 실제 수익 간의 괴리가 있었다. 새로운 체계에서는 실적 원가가 보다 정확하게 산출되면서, 견적 원가 산정 시에도 현실적인 데이터를 제공할 수 있게 되었다. 이를 통해 제품 가격 책정이 보다 합리적이고 정확하게 이루어졌으며, 이는 기업의 수익성 개선으로 이어졌다.

견적 원가는 제품 생산 전에 예상되는 원가를 계산하는 데 사용되며, 이는 가격 전략 수립과 수익성 분석에 중요한 기준이 된다. 록센트는 견적 원가 산출의 정확도를 높이기 위해 견적 원가 분석 도구를 개발하였다. 이 도구는 각 제품별로 예상되는 원가를 세부적으로 계산할 수 있도록 설계되었으며, 이를 통해 제품별 수익성을 보다 정확하게 판단할 수 있게 되었다. 견적 원가 분석 도구는 과거 실적 데이터를 기반으로 하여 예측 모델을 구성하고, 이를 통해 미래의 생산 원가를 보다 정확하게 예측할 수 있게 한다. 예를 들어, 특정 부품의 생산 원가를 예측할 때, 과거의 원자재비, 인건비, 제조 간접비 데이터를 활용하여 향후 발생할 원가를 추정한다. 이 과정에서 불량률, 생산성 변화, 자재 가격 변동 등 다양한 변수들

이 고려되어, 보다 정밀한 원가 예측이 가능해진다. 또한, 견적 원가 분석 도구는 프로젝트 타당성 분석에 활용될 수 있다. 새로운 제품 개발이나 신규 프로젝트에 대해 견적 원가를 산출하고, 이를 바탕으로 프로젝트의 수익성을 사전에 평가할 수 있다. 예를 들어, 전기차용 부품을 개발하는 프로젝트를 진행할 때, 예상되는 원가를 산출하고, 이를 통해 제품의 가격 책정 및 수익성 분석을 실시할 수 있다. 이를 통해 B사는 수익성이 낮은 프로젝트를 사전에 걸러내고, 보다 효율적인 자원 배분을 할 수 있게 되었다. 견적 원가 분석 도구는 가격 전략 수립에도 중요한 역할을 한다. 록센트는 이 도구를 활용하여 제품별로 적정 가격을 산출하고, 시장에서의 경쟁력을 확보하기 위한 가격 전략을 수립하였다. 예를 들어, 경쟁사 제품의 가격과 자사 제품의 원가를 비교하여, 최적의 가격을 책정함으로써 시장에서의 경쟁력을 강화하였다. 록센트는 이 도구의 활용을 극대화하기 위해 B사의 관련 부서 직원들에게 견적 원가 분석 도구에 대한 교육을 실시하였다. 이를 통해 모든 관련자가 도구를 효과적으로 활용할 수 있도록 하고, 견적 원가 산출 과정에서의 오류를 최소화하였다. 예를 들어, 영업 부서 직원들이 견적 원가 분석 도구를 활용하여 고객에게 합리적인 가격을 제시할 수 있도록 교육을 받았으며, 이를 통해 고객과의 협상에서 유리한 위치를 확보할 수 있었다.

<그림 6> B사의 견적 원가 도구 구조



자료: 록센트의 B사 기업가치 개선 프로젝트 보고서 (2021년 6월)

실적 및 견적 원가 체계의 구축은 B사의 원가 관리와 재무 성과에 직접적인 영향을 미쳤다. 실적 원가 체계의 재구성을 통해 원가 계산의 정확도가 높아졌고, 이를 기반으로 가격 전략이 보다 합리적으로 수립되었다. 또한, 견적 원가 분석 도구의 개발을 통해 프로젝트

타당성 분석과 가격 전략 수립이 정밀하게 이루어졌으며, 이는 수익성 개선으로 이어졌다. 실적 원가와 견적 원가 간의 차이를 줄임으로써, B사는 예상 수익과 실제 수익 간의 괴리를 최소화할 수 있었다. 이는 재무 성과의 예측 가능성을 높이고, 기업의 안정성을 강화하는 데 기여하였다. 또한, 원가 절감을 통해 이익률이 개선되었고, 이는 기업 가치를 높이는 중요한 요소로 작용하였다. 정확한 원가 산출을 통해 재무적 투명성을 높이고, 이를 바탕으로 보다 정밀한 가격 전략과 수익성 관리가 가능해짐으로써, B사는 인수 후 지속 가능한 성장과 수익성 향상을 이루는 데 성공할 수 있었다.

인수 후 기업의 장기적인 성장과 수익성 향상을 위해서는 록센트가 수립한 전체 기업 가치 개선 과제 중의 실행이 필수적이다. 이를 위해 구체적인 과제별 실행 계획을 수립하고, 이를 체계적으로 관리하기 위한 관리 체계를 구축하였다. 이 과정에서는 제품별, 고객별 수익성 분석을 통해 개선 목표를 설정하고, 각 부서에 명확한 책임을 부여함으로써 수익성 개선을 위한 실행력을 높였다. 또한, 성과를 지속적으로 모니터링하고 피드백을 제공하는 시스템을 통해, 수익성 개선을 지속적으로 추진할 수 있는 환경을 조성하였다.

수익성 개선을 위한 첫 단계는 기업 내 각 제품군과 고객별로 수익성을 분석하는 것이었다. 록센트는 인수 후, 기존 제품군과 주요 고객을 대상으로 수익성 분석을 실시하였다. 이 분석을 통해, 고수익 제품군과 저수익 제품군을 명확히 구분할 수 있었으며, 이를 바탕으로 수익성 개선의 우선순위를 설정하였다. 예를 들어, 전통적인 내연기관차 부품의 수익성이 감소하는 반면, 전기차 부품의 수익성은 증가하는 추세를 확인하였다. 이에 따라, 저수익 제품군의 가격을 재조정하고, 원가 절감을 통해 수익성을 개선할 계획을 수립하였다. 또한, 고수익 제품군인 전기차 부품에 대한 투자와 개발을 확대하여, 향후 성장성을 극대화할 전략을 세웠다. 고객별 수익성 분석도 중요한 부분이었다. 주요 고객사별로 매출과 수익성을 분석하여, 고객 간의 수익성 차이를 확인하였다. 이를 통해, 수익성이 낮은 고객과의 계약 조건을 재조정하거나, 경우에 따라서는 저수익 고객과의 거래를 축소하고, 고수익 고객과의 협력을 강화하는 전략을 세웠다. 특히, 테슬라와 같은 고수익 고객을 중심으로 한 전략적 협력 강화가 수익성 개선의 핵심 목표로 설정되었다.

수익성 개선을 위해 설정된 목표를 달성하기 위해서는 명확한 실행 계획이 필요하다. 각 제품군과 고객별로 설정된 수익성 목표를 달성하기 위해 구체적인 실행 계획을 수립하였다. 이 계획은 제품 개발, 생산, 구매, 영업 등 각 부서별로 명확하게 구분되었으며, 각 부서의 책임과 역할이 명확히 규정되었다. 제품 개발 부서는 저수익 제품의 원가 절감을 위한 공정 개선과 원자재 대체 방안을 모색하는 데 집중하였다. 생산 부서는 생산 효율성을 높이기 위한 공정 자동화와 품질 관리 강화에 중점을 두었으며, 이를 통해 생산 원가를 절감하고 수익성을 개선하는 목표를 설정하였다. 마케팅 및 영업 부서는 고수익 고객과의 거래 확대와 신규 시장 진출을 통해 매출을 극대화하는 전략을 추진하였다. 각 부서별로 책임이 명

확히 할당됨으로써, 수익성 개선을 위한 실행력이 높아졌다. 또한, 각 부서는 수익성 목표 달성에 대한 성과를 지속적으로 모니터링하고, 필요 시 조정할 수 있는 자율성을 부여받았다. 이를 통해, 수익성 개선을 위한 실행 계획이 효과적으로 추진될 수 있는 환경이 조성되었다. 또한, 수익성 개선의 성과를 지속적으로 모니터링하고, 이를 바탕으로 피드백을 제공하는 시스템을 구축하였다. 수익성 목표가 설정된 이후, 각 부서별로 핵심 성과 지표(KPI, Key Performance Indicator)를 설정하고, 이를 통해 성과를 정기적으로 평가할 수 있는 체계를 구축하였다. 이러한 성과 모니터링 시스템은 수익성 개선 목표의 달성 여부를 실시간으로 확인할 수 있게 하였으며, 목표 미달성 시 신속한 대책 마련이 가능하도록 하였다. 또한, 정기적인 성과 검토 회의를 통해 각 부서의 성과를 공유하고, 문제점을 파악하여 개선 방안을 도출하는 과정이 이루어졌다. 이 과정에서 각 부서는 자신의 성과를 객관적으로 평가받고, 성과가 우수한 부서와 직원에게는 인센티브를 제공하여 동기부여를 강화하였다. 성과가 미흡한 경우에는 원인 분석을 통해 개선 조치를 취할 수 있도록 하였다. 이러한 성과 모니터링과 피드백 시스템을 통해 수익성 개선을 지속적으로 추진할 수 있는 체계를 확립하였다. 이는 단기적인 성과 향상뿐만 아니라, 장기적으로 기업의 경쟁력을 강화하고 지속 가능한 성장을 이끄는 데 중요한 역할을 하였다.

<표 2> 인수 전·후 각 자문사의 역할 요약

|                | 인수 전                                                                                                                                             | 인수 후                                                                                                                                                         |
|----------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 록센트            | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 초기적인 M&amp;A 적절성 검토</li> <li>- 상업적 잠재력, 시장 경쟁력 평가</li> <li>- 기업 가치 개선 전략 수립</li> </ul>                  | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 원가 절감 방안 수립</li> <li>- 수익성 분석 및 관리 체계 수립</li> <li>- 건적 원가 산출 도구 설계</li> <li>- 부서별 목표 수립 및 실행 모니터링 시스템 구축</li> </ul> |
| 회계법인<br>EY한영   | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 전체 M&amp;A 단계 관리</li> <li>- 기업 가치 평가</li> <li>- 재무 건전성 평가</li> <li>- 세무 리스크 검토</li> </ul>               | 해당 사항 없음                                                                                                                                                     |
| 법무법인<br>태평양    | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 계약, 법적 분쟁, 규제 준수 여부, 노동법 관련 사항, 지적 재산권, 기타 법적 권리와 의무에 대한 검토</li> <li>- M&amp;A 협상 및 계약 체결 지원</li> </ul> | 해당 사항 없음                                                                                                                                                     |
| 에프엠 어<br>소시에이츠 | 해당 사항 없음                                                                                                                                         | - 통합 조직 구조 및 인사 제도 설계                                                                                                                                        |
| 베인 앤드<br>컴퍼니   | 해당 사항 없음                                                                                                                                         | - 성장 전략 재정비                                                                                                                                                  |

명확한 목표 설정, 부서별 책임 할당, 그리고 성과 모니터링과 피드백을 통한 지속적 개선은 수익성 향상의 주요 성공 요인이었으며, 이를 통해 B사는 지속적인 성과 향상이 이루어져 S 사모펀드의 운용사의 인수 전 2020년 매출액 890억원에서 인수 후, 2023년 매출액 4,064억원으로 3년만에 4배 이상의 성장을 달성하였다.

<그림 7> B사의 경영 성과 향상

B사의 매출액 추이 (연결 재무제표 기준)

(단위: 억원)



## IV. 전략적 제언

### 1. M&A 과정에서 대상 기업에 적합한 자문사 선정

M&A 과정에서 자문사의 역할은 거래의 성공 여부를 결정짓는 중요한 요소 중 하나이다. 특히, 대상 기업이 속한 산업에 적합한 자문사를 선정하는 것은 필수적이다. 산업의 특성을 잘 이해하는 자문사는 거래 구조 설계, 리스크 관리, 시너지 창출 등 다양한 측면에서 중요한 기여를 할 수 있기 때문이다. 특히, 자문사의 산업 전문성은 M&A 과정에서 가장 중요한 요소로 꼽힌다. M&A는 단순히 기업을 인수하거나 합병하는 거래가 아니라, 대상 기업이 속한 산업의 특성, 시장 동향, 경쟁 구도 등을 깊이 이해하고 있어야만 성공적으로 수행될 수 있다. 예를 들어, 제조업에 속한 기업을 인수하는 경우, 자문사가 해당 산업의 공급망, 제조 공정, 기술 발전 동향 등을 잘 이해하고 있어야 한다. 이러한 전문성을 바탕으로 자문사는 최적의 거래 구조를 설계하고, 잠재적 리스크를 사전에 파악하며, 거래 이후 시너지를 극대화할 수 있는 전략을 제시할 수 있다. 기능 및 산업별 전문 자문사는 거래의 모든 단계에서 맞춤형 인사이트를 제공할 수 있다. 예를 들어, 2차전지나 반도체 같은 고도로 특화된 산업에서는 해당 분야의 기술적 트렌드와 규제 환경에 대한 깊은 이해가 필요하다. 이러한 산업에서는 자문사가 해당 기술의 잠재적 가치를 평가하고, 규제 준수를 보장하는 역할을 한다. 반면, 소비재나 유통업과 같은 산업에서는 소비자 행동 패턴, 시장 경쟁 구도, 브랜드 가치 평가 등이 중요하다. 자문사는 이와 같은 산업적 특성을 반영한 전략을 제시함으로써 거래의 성공 가능성을 높일 수 있다.

자문사를 선정할 때는 과거 M&A 사례와 성과를 분석하여 적합한 자문사를 선정하는 것이 중요하다. 자문사가 과거에 수행한 M&A 거래의 성과는 그들의 능력과 전문성을 평가하는 중요한 기준이 될 수 있다. 성공적인 M&A 사례를 통해 자문사의 산업 이해도, 거래 구조 설계 능력, 리스크 관리 역량 등을 평가할 수 있다. 또한, 자문사가 다룬 거래 규모와 복잡성, 성공적으로 완료된 거래 비율 등도 중요한 평가 요소이다. 자문사의 네트워크와 접근성도 중요한 선정 기준이다. 자문사가 유관 산업의 전문가, 전·후방 산업의 주요 기업, 규제 기관 등과의 강력한 네트워크를 보유하고 있는지 여부는 M&A 거래의 성공에 직접적인 영향을 미친다. 강력한 네트워크를 보유한 자문사는 거래를 보다 신속하고 효율적으로 진행할 수 있으며, 규제 준수 문제를 효과적으로 해결할 수 있다. 또한, 자문사가 거래 당사자 간의 이해관계를 조율하고, 복잡한 법적 이슈를 해결하는 데 능숙한지 여부도 중요한 고려 사항이다. 자문사의 평판과 신뢰도 역시 무시할 수 없는 요소이다. 평판이 좋은 자문사는 고객의 이익을 최우선으로 고려하며, 거래의 모든 단계에서 투명하고 윤리적인 방법으로 일을 수행한다. 반면, 평판이 좋지 않거나 윤리적 문제가 있는 자문사는 거래의 신뢰성을 저해하고, 나아가 기업의 이미지에도 부정적인 영향을 미칠 수 있다. 따라서 자문사의 평판을 철저

히 검토하고, 신뢰할 수 있는 파트너를 선택하는 것이 중요하다.

적합한 자문사를 선정한 후에는 자문사와의 협력을 강화하여 M&A 거래의 성공 가능성을 극대화하는 것이 중요하다. 자문사와의 효과적인 협업을 위해서는 명확한 커뮤니케이션 전략이 필수적이다. 거래의 목표와 기대치를 명확히 전달하고, 자문사의 분석 결과와 제안을 신속하게 수용할 수 있는 의사결정 구조를 갖추는 것이 중요하다. 이를 통해 자문사의 전문성을 최대한 활용하고, 거래의 진행 상황에 따라 유연하게 전략을 조정할 수 있다. 또한, 자문사의 분석 결과를 효과적으로 활용하여 의사결정 프로세스를 개선할 수 있다. 자문사는 거래와 관련된 다양한 데이터를 분석하고, 이를 바탕으로 최적의 의사결정 방안을 제시한다. 예를 들어, 자문사의 시장 분석 결과를 바탕으로 거래 가격을 조정하거나, 리스크 관리 방안을 수정할 수 있다. 이를 통해 거래의 안정성을 높이고, 예상치 못한 리스크를 최소화할 수 있다. 성공적인 협업을 위해 자문사에게 적절한 인센티브를 제공하는 것도 중요하다. 자문사가 거래의 성과에 직접적으로 영향을 미칠 수 있는 동기가 있다면, 더욱 적극적으로 업무에 임하고, 최상의 결과를 도출하기 위해 노력할 것이다. 예를 들어, 자문사의 보수를 거래 성과에 연계하거나, 거래 성공 시 추가 보너스를 제공하는 방식으로 인센티브 구조를 설계할 수 있다. 이러한 인센티브 구조는 자문사와의 관계를 강화하고, 거래의 성공 가능성을 높이는 데 기여할 것이다.

## 2. 인수 기업의 성과 향상 목표와 연계한 기업 가치 개선 계획 수립

M&A 이후의 성공적인 기업 가치는 인수한 기업의 성과를 어떻게 향상시키고, 이를 통해 기업 가치를 극대화할 수 있는지에 달려 있다. 특히, PMI 단계에서 체계적인 기업가치 개선 계획을 수립하는 것은 기업의 장기적인 성공을 위해 필수적인 과정이다. 사모펀드 운용사는 일반적으로 인원이 많지 않고, 다수의 프로젝트를 동시에 관리해야 하기 때문에, 각 프로젝트에 충분한 시간을 할애하기 어렵다. 이로 인해, PMI 과정에서 발생하는 다양하고 복잡한 문제를 효율적으로 해결하기 위해서는 외부 전문가의 도움이 필수적이다. 전문 자문사는 이러한 한계를 보완해줄 수 있는 중요한 파트너로, 특히 기업가치 개선 계획 수립에 있어 중요한 역할을 한다. 전문 자문사는 다양한 산업과 시장에서의 풍부한 경험과 전문 지식을 보유하고 있어, 인수한 기업의 특성에 맞춘 맞춤형 전략을 제시할 수 있다. 이들은 시장 동향, 경쟁 구도, 기술 혁신 등 다양한 요소를 고려하여 현실적이고 실행 가능한 기업가치 개선 계획을 수립할 수 있다. 또한, 자문사는 기업 내부의 자원을 효율적으로 활용하는 방법을 제시하고, 성과 목표를 달성하기 위해 필요한 구체적인 실행 방안을 마련해준다.

성과 향상 목표와 연계된 기업가치 개선 계획을 수립할 때 가장 중요한 것은 그 계획이 실질적인 성과 향상을 가져올 수 있도록 구체적이고 현실적이어야 한다는 점이다. 이는 단순히 높은 목표를 설정하는 것만으로는 충분하지 않으며, 그 목표를 달성하기 위한 실질

적인 전략과 실행 방안이 필요하다. 자문사는 인수한 기업의 현재 상태를 철저히 분석하여, 성과 목표를 설정할 수 있도록 지원한다. 이 과정에서 자문사는 재무적 성과 목표(예: 매출 성장률, 영업이익률, 자본 수익률)뿐만 아니라, 비재무적 성과 목표(예: 고객 만족도, 직원 참여도, 혁신 지표, 생산성)를 포함한 종합적인 성과 지표를 설정한다. 이러한 성과 목표는 기업의 장기적인 비전과 전략적 목표와 일치해야 하며, 구체적이고 측정 가능한 방식으로 설계되어야 한다. 자문사는 이러한 성과 목표를 달성하기 위한 실질적인 기업가치 개선 계획을 수립한다. 이 계획은 비용 절감, 운영 효율성 증대, 시장 확장, 신사업 진출 등의 구체적인 전략을 포함해야 한다. 예를 들어, 자문사는 생산 공정의 최적화와 자동화 도입을 통해 운영 효율성을 높이고, 불필요한 비용을 절감할 수 있는 방안을 제시할 수 있다. 또한, 자문사는 새로운 시장에 진출하거나, 기존 제품 라인을 확장하여 매출을 증대시킬 수 있는 전략을 제안할 수 있다. 또한, 자문사는 기업의 성장 잠재력을 극대화하기 위한 구체적인 실행 계획을 마련해야 한다. 이 실행 계획은 단기와 중장기 목표로 구분되어야 하며, 각 목표에 대한 명확한 핵심 성과 지표를 설정하여 성과를 측정할 수 있어야 한다. 이를 통해 기업은 성과 목표를 체계적으로 관리하고, 목표 달성 여부를 평가할 수 있다.

성과 목표와 기업가치 개선 계획이 수립된 후에는, 자문사와 협력을 통해 이를 효과적으로 실행하는 것이 중요하다. 자문사는 계획 수립 단계뿐만 아니라, 실행 단계에서도 중요한 역할을 한다. 자문사와의 긴밀한 협력을 통해 성과 목표를 지속적으로 모니터링하고, 필요 시 전략을 조정할 수 있는 체계를 구축해야 한다. 자문사와의 정기적인 성과 리뷰를 통해 진행 상황을 점검하고, 목표 달성에 필요한 추가 조치를 논의해야 한다. 예를 들어, 자문사는 각 부서와의 협력을 통해 성과 데이터를 수집하고, 이를 바탕으로 성과 목표 달성 여부를 평가한다. 이러한 리뷰 과정에서 자문사는 성과 목표와 실제 성과 간의 격차를 분석하고, 이를 줄이기 위한 구체적인 개선 방안을 제시할 수 있다. 자문사는 성과지표 기반의 성과 모니터링 시스템을 도입하여, 성과 목표 달성 여부를 실시간으로 추적할 수 있도록 지원해야 한다. 이 시스템은 조직 내 모든 부서와 팀이 성과 목표를 달성하는 데 기여할 수 있도록 설계되어야 하며, 성과 데이터를 투명하고 객관적으로 관리할 수 있어야 한다. 이를 통해 기업은 성과 목표에 대한 전반적인 진행 상황을 명확히 파악하고, 필요한 경우 신속하게 대응할 수 있다.

마지막으로, 자문사는 성과 목표 달성에 따른 보상 체계를 설계하여, 조직 구성원들의 동기부여를 강화할 수 있다. 성과 목표를 달성한 부서와 직원에게는 성과급이나 인센티브를 제공함으로써, 이들의 노력에 대한 보상을 명확히 하는 것이 중요하다. 자문사는 이러한 보상 체계 공정하고 투명하게 운영될 수 있도록 조언하며, 이를 통해 조직 내에서 성과 문화를 정착시키고, 지속적인 성과 향상을 위한 동기를 부여할 수 있다.

### 3. 지속적인 교육 및 역량 강화 지원

사모펀드 운용사는 제한된 인력과 자원으로 다수의 투자 프로젝트를 관리해야 하며, 이 과정에서 전문적인 지식과 최신 시장 정보를 신속하게 습득하는 것이 중요하다. 이를 위해 자문사와의 협력을 통해 지속적인 교육과 역량 강화 프로그램을 운영하는 것이 효과적이다. 자문사는 정기적인 브리핑 세션을 통해 최신 산업 동향과 시장 정보를 공유하며, 이를 통해 운용사 팀은 보다 깊이 있는 시장 분석과 투자 전략을 수립할 수 있다. 이러한 정기적인 정보 공유는 운용사 내부의 의사결정 과정을 강화하고, 빠르게 변화하는 시장 환경에 대응하는 데 필수적이다. 자문사 전문가와 함께하는 워크숍 및 세미나를 정기적으로 개최하여, 팀 구성원들이 특정 산업 이슈나 M&A 관련 기술적 주제에 대해 심층적인 교육을 받을 수 있다. 이러한 워크숍은 실무 중심의 교육을 통해 실질적인 투자 관리 역량을 강화하는 데 도움을 준다. 예를 들어, 특정 산업의 규제 변화나 기술 혁신에 대한 세미나는 운용사 팀이 투자 대상 기업의 리스크와 기회를 보다 명확하게 파악할 수 있도록 지원한다. 운용사는 자문사와 함께 맞춤형 교육 프로그램을 설계하여, 팀 구성원들이 필요한 전문 지식을 체계적으로 습득할 수 있도록 할 필요가 있다.

## V. 결론 및 시사점

### 1. 요약 및 결론

이 연구는 사모펀드 운용사가 M&A 과정에서 자문사의 역할을 어떻게 효과적으로 활용할 수 있는지에 대한 전략적 접근을 검토하였다. 최근 M&A 거래에서 자문사의 중요성은 점차 증가하고 있으며, 이는 인수 기업의 성과를 극대화하고 장기적인 성장을 확보하는 데 중요한 요소로 자리 잡고 있다. 특히, 사모펀드 운용사는 제한된 인력과 자원으로 여러 프로젝트를 동시에 관리해야 하기 때문에, 자문사의 전문성에 의존할 수밖에 없는 상황이다. 이러한 배경 하에 본 연구는 자문사 선정의 중요성과 PMI 과정에서 성과 향상 목표와 연계된 기업 가치 개선 계획을 수립하는 데 있어 자문사의 역할을 강조한다.

M&A 과정에서 자문사 선정은 성공 여부를 결정짓는 매우 중요한 단계이다. 자문사는 산업에 대한 깊은 이해를 바탕으로, 거래 구조를 설계하고, 리스크를 평가하며, 인수 후 시너지 효과를 극대화하는 전략을 제시한다. 특히, 자문사는 대상 기업이 속한 산업의 특성과 동향을 파악하고, 이를 바탕으로 최적의 거래 조건을 제안할 수 있다. 예를 들어, 기술 기반 산업에서는 자문사가 해당 기술의 성장 가능성과 시장 내 경쟁 구도를 정확히 파악하여, 투자 결정이 미래 성과에 미치는 영향을 미리 평가할 수 있다. 또한, 규제 환경을 고려한 리스크 관리 방안을 마련하여, M&A 과정에서 발생할 수 있는 법적, 규제적 위험을 최소화하는 역할을 한다. 자문사의 네트워크와 접근성도 매우 중요하다. 자문사가 강력한 네트워크를 보유하고 있는 경우, 다양한 정보를 파악할 수 있고, 이를 바탕으로 거래 상대방과의 협상에서 유리한 위치를 점할 수 있다. 이러한 네트워크는 거래 성사 가능성을 높이고, 사모펀드 운용사가 원하는 조건을 더 쉽게 성취하는 데 기여한다. 따라서, 자문사를 선정할 때는 단순히 자문사의 기술적 조언 능력뿐만 아니라, 자문사가 보유한 네트워크, 과거 성과, 평판 등을 종합적으로 고려해야 한다. 이러한 요소들은 M&A 거래의 복잡성을 줄이고, 거래 성공 가능성을 극대화하는 데 중요한 역할을 한다. 예를 들어, 자문사가 과거 유사한 산업에서 성공적인 M&A 거래를 다루었는지, 규제 문제를 효과적으로 해결한 경험이 있는지를 면밀히 검토해야 한다.

M&A 이후의 PMI 과정에서 성과 향상 목표를 명확히 설정하고, 이를 달성하기 위한 철저한 기업 가치 개선 계획을 수립하는 것이 필수적이다. PMI 과정은 인수 기업이 장기적으로 성공할 수 있는 기반을 마련하는 단계이며, 이 과정에서 자문사의 역할이 특히 중요하다. 자문사는 성과 향상 목표를 설정하고, 이를 달성하기 위한 구체적인 실행 계획을 마련하는 데 도움을 준다. 구체적으로, 자문사는 재무적 성과 목표와 비재무적 성과 목표를 모두 포함한 포괄적인 성과 목표를 설정할 수 있도록 지원한다. 재무적 목표는 매출 성장률, 영업

이익률, 자본 수익률(ROIC)<sup>6</sup>과 같은 지표를 포함하며, 비재무적 목표는 고객 만족도, 직원 참여도, 혁신 지표 등을 포함한다. 이러한 목표는 기업의 장기적인 비전과 일치해야 하며, 구체적이고 측정 가능한 방식으로 설계되어야 한다. 자문사는 성과 목표를 달성하기 위한 실질적인 기업 가치 개선 전략을 수립한다. 이 전략은 비용 절감, 운영 효율성 증대, 시장 확장, 신사업 진출 등 다양한 요소를 포함한다. 예를 들어, 자문사는 인수 기업의 운영 프로세스를 분석하여 비효율적인 부분을 최적화하고, 생산성을 높이기 위한 개선 방안을 제시한다. 또한, 비용 절감 방안을 제시하여 자본 효율성을 극대화하고, 기업의 이익률을 높이는 데 기여할 수 있다. 더 나아가, 자문사는 시장 확장 및 신사업 진출 전략도 제안한다. 기존 시장에서의 점유율 확대뿐만 아니라, 새로운 시장에 진출하거나 신제품을 출시함으로써 인수 기업의 성장을 촉진할 수 있다. 이러한 전략은 인수 기업의 장기적인 성장 가능성을 극대화하고, M&A 거래의 성공을 장기적으로 보장하는 데 중요한 역할을 한다.

사모펀드 운용사는 자문사의 전문성을 충분히 활용함으로써 M&A 과정에서 인수 기업의 성공적인 통합과 성과 향상을 실현할 수 있다. 자문사는 M&A의 각 단계에서 중요한 역할을 하며, 특히 인수 후 통합 과정에서 성과 목표와 연계된 실질적인 기업 가치 개선 계획 수립에 필수적이다. 자문사의 도움을 통해 사모펀드 운용사는 단기적인 성과뿐만 아니라, 장기적인 성장과 지속 가능한 성과를 달성할 수 있다. 사모펀드 운용사는 자문사와의 협력을 단기적인 거래 관계로 보지 않고, 장기적인 협력관계로 발전시켜야 한다. 이를 통해 인수 기업의 지속적인 성장을 도모하고, 장기적인 기업 가치를 극대화할 수 있는 전략을 수립할 수 있다. 자문사와의 긴밀한 협력은 성과 목표 달성뿐만 아니라, 변화하는 시장 환경에 유연하게 대응할 수 있는 기반을 마련해 줄 것이다. 이러한 접근은 사모펀드 운용사가 M&A 과정에서 인수 기업의 성과를 극대화하고, 궁극적으로 투자자와 이해관계자 모두에게 지속 가능한 가치를 제공할 수 있는 중요한 전략적 도구로 자리 잡을 것이다.

## 2. 시사점

본 연구를 통해 확인한 M&A 과정에서의 시사점은 사모펀드 운용사의 역할 재정립이 필요하다는 것이다. M&A 과정에서 사모펀드 운용사는 단순히 인수 기업의 재무적 성과를 개선하는 것에 그치지 않고, 자문사의 전문성을 최대한 활용하여 기업의 장기적인 성장을 도모해야 한다. 이는 운용사가 자문사를 통한 포괄적인 분석과 전략 수립을 통해 지속 가능한 성장 목표를 설정하고, 이를 달성하는 데 중점을 두는 방향으로의 전략적 전환을 의미한다. 즉, 자문사와의 협력은 단기적인 수익 창출에 머무르지 않고, 인수 기업의 장기적 성장을 위한 가치 창출에 기여해야 한다.

<sup>6</sup> ROIC (Return On Invested Capital): 기업이 영업활동에 투입한 자산으로 얼마의 영업이익을 거뒀는지 나타내는 지표

또한, 정책적 고려 사항으로 자문사 활용에 대한 투명성과 공정성의 강화가 있다. 사모펀드 운용사가 자문사를 선정하고 협력하는 과정에서, 자문사의 독립성과 공정성을 보장할 수 있는 규제와 가이드라인의 마련이 필요하다. 이를 통해 거래 과정에서의 신뢰성을 제고하고, 이해관계자 간의 이해 상충을 방지할 수 있다. 특히, 자문사와의 협력에서 윤리적 기준과 사회적 책임을 강조함으로써, 기업의 장기적인 평판과 지속 가능성을 고려한 전략을 수립할 수 있다. 이러한 접근은 사모펀드 운용사가 더 나은 기업 경영 관행을 추구하고, 더 큰 사회적 책임을 지도록 유도하는 데 기여할 것이다.

향후 연구에서는 자문사와 사모펀드 운용사 간의 협력 관계가 실제 성과에 미치는 영향을 보다 심층적으로 분석할 필요가 있다. 본 연구는 자문사의 중요성을 강조했지만, 정량적 데이터 분석이 부족한 한계를 가지고 있다. 따라서 자문사의 참여가 성과에 미치는 영향을 정량적으로 분석하고, 산업별 자문사의 역할을 비교하는 구체적인 연구가 필요하다. 또한, 사모펀드 운용사와 자문사 간의 협력 관계가 시간에 따라 어떻게 변화하고, 그 변화가 성과에 어떤 영향을 미치는지를 장기적으로 관찰하는 연구도 필요하다. 향후 연구에서는 다양한 사례와 데이터를 기반으로 구체적인 성과 지표를 통해 자문사의 역할과 성과 간의 관계를 명확히 규명할 필요가 있다.

결론적으로, 자문사의 역할은 M&A 과정에서 매우 중요하며, 사모펀드 운용사는 자문사와의 협력을 통해 거래 성공을 극대화하고, 장기적인 성과를 도출할 수 있다. 이를 위해서는 자문사 선정 과정에서의 투명성 강화, 장기적인 협력 관계 구축, 그리고 정책적 가이드라인 마련이 필수적이다.

## 참고문헌

### <국내문헌>

- 구대훈(2018), “M&A 관여 당사자들의 이해관계”, M&A 이야기, Legal times, 법무법인 광장.
- 금융감독원(2023), 기관전용 사모집합투자기구 실무안내.
- 김성태(2007), “사모펀드를 통한 인수합병의 형태 및 전망,” 경영컨설팅연구, 제 7 권 1 호, pp.153-166, 한국경영컨설팅학회.
- 김형태, 빈기범, 김규립, 김갑래(2013), “국내 사모펀드 법제의 개선에 관한 연구”, 선진상사법률연구 통권 제 63 호, 자본시장연구원.
- 낭만투자파트너스(2023), PE 의 투자 과정은 어떻게 진행되나요?(M&A 절차의 A to Z), [https://www.romanceip.xyz/pe\\_deal\\_process/](https://www.romanceip.xyz/pe_deal_process/), 검색일 2024. 4. 20.
- 박용린(2022), “PE 시장의 현황과 과제”, 한국증권학회 공동정책심포지엄, 자본시장연구원.
- 박용린(2023), “국내 M&A 의 특징 분석과 시사점: 인수자 관점에서”, 자본시장연구원.
- 박용린(2024), “유니콘 기업 자금조달의 특징과 국내 모험자본시장 시사점”, 이슈보고서 24-01, 자본시장연구원.
- 박용린, 천창민, 안유미(2012), “해외 선진 PEF 의 운영현황과 시사점: 바이아웃(buyout)을 중심으로”, 자본시장연구원.
- 삼일 PwC 경영연구원(2023), “K-PE(Korea Private Equity)의 현주소”, PwC Korea Insight Research.
- 삼일회계법인(2022), “국내 최고의 M&A 전문가들이 쉽게 알려주는 M&A Guide Book”, 삼일회계법인 중소벤처기업 M&A 지원센터.
- 송홍선(2015), “금융중개의 발전과 사모펀드의 역할”, 조사보고서 15-07, 자본시장연구원.
- 이양복(2018), “국제 M&A 에서 경영참여형 사모펀드(PEF)의 역할에 관한 연구”, 전문경영인연구, 제 21 권 제 3 호(통권 제 55 호), pp.255~273.
- 이원흠(2018), “경영참여형 사모펀드(PEF)의 가치평가모형과 투자성과 평가기법에 관한 사례연구”, 경영교육연구 제 33 권 제 2 호 pp.157~179, 한국경영교육학회.
- 주성훈(2021), “사모펀드 제도의 개편과 M&A 시장에 미치는 영향”, M&A Newsletter, 한국벤처캐피탈협회.
- 최승대(2021), “사모펀드법제 개선에 관한 연구”, 제주대학교 대학원.
- 한국능률협회(2020), “M&A 로 새 판 짜기에 나선 기업들”, 월간 CHIEF EXECUTIVE, [https://kmac.co.kr/customer/kmac\\_contents02.asp?bmode=v&listid=64944](https://kmac.co.kr/customer/kmac_contents02.asp?bmode=v&listid=64944), 검색일 2024.06.11

### <외국문헌>

- Acharya, V. V., Franks, J., & Servaes, H. (2013). *Private equity: Boom and bust?* Journal of Applied Corporate Finance, 25(4), 44-53.

- Deloitte. (2015), *Integration Report 2015 Putting the pieces together*, Deloitte M&A Institute.
- Ficery, K., Herd, T., & Pursche, B. (2007), *Where has all the synergy gone The M&A puzzle*. Journal of Business Strategy, 28(5), 29-35.
- Gompers, P., & Lerner, J. (2001). *The venture capital revolution*. Journal of Economic Perspectives, 15(2), 145-168.
- Kaplan, S. N., & Strömberg, P. (2009). *Leveraged buyouts and private equity*. Journal of Economic Perspectives, 23(1), 121-46.
- Metrick, A., & Yasuda, A. (2010). *The economics of private equity funds*. Review of Financial Studies, 23(6), 2303-2341.
- Preqin. (2021). *2021 Preqin Global Private Equity & Venture Capital Report*, Preqin.
- PwC (2017), *Success Factors in Post-Merger Integration: Deal makers share their recipes for success*, PwC's M&A Integration Survey Report 2017, PwC.

## 감사의 글

이번 사례 연구를 작성하는 과정에서 많은 도움을 주신 우재준 교수님께 깊은 감사를 드립니다. 교수님께서 연구의 방향성을 명확히 제시해주셨으며, 깊이 있는 조언과 따뜻한 격려로 논문을 완성하는 데 큰 힘이 되어주셨습니다. 또한, 인터뷰에 기꺼이 응해주신 여러 전문가 분들께도 진심으로 감사드립니다. 그들의 소중한 경험과 인사이트는 본 연구의 중요한 토대가 되었습니다. 연구와 관련된 많은 분들의 관심과 지원 덕분에 이 연구가 완성될 수 있었습니다.