

해외금융시장 동향 및 대체투자 현황 파악

-
- 출장기간 : 2019. 11. 21.(목) ~ 11. 28(목) 6박 8일
 - 방문국가 : 미국(뉴욕)
-

2019. 12.

I. 출장개요

☐ 목적

금융시장 변동성 확대와 저금리 상황에 대응한 포트폴리오 다변화를 위해 금융메카인 뉴욕(미국)을 방문하여 금융상품 트렌드, 대체투자 현황 등을 파악하여 향후 투자전략 수립 기회 활용

☐ 기간 : 2019.11.21.(목) ~ 11.28.(목), 6박 8일

☐ 대상국가 및 방문기관

○ 미 국

- 한국투자증권 뉴욕법인
- NH투자증권 뉴욕법인
- 우리은행 뉴욕에이전시
- NYL(New York Life)
- GoldPoint Partners

☐ 출장자 인적사항 : 백남일 본부장, 박명호 차장, 안기동 과장

☐ 개인별 업무분장

| 소 속 | 직급(직위) | 성명 | 업무내용 |
|--------|---------|-----|---------------------------|
| 기금운용본부 | 2급(본부장) | 백남일 | 연기금 사례 연구 및 KCA 해외투자 전략수립 |
| 기금운용팀 | 4급 (차장) | 박명호 | 사전질문 준비 및 현지 금융기관 리서치 |
| 기금운용팀 | 5급 (과장) | 안기동 | 현지 금융기관 일정 조율 및 보고서 작성 |

□ 출장일정

| 일 자 | 방문기관 | 주요사항 |
|---------------|-----------------------------|--|
| 11.21.(목) | - | o 한국(인천) → 미국(뉴욕) o 질의내용 정리 등 사전준비 회의 |
| 11.22.(금) | 한국투자증권 뉴욕법인 | o 외국투자자 동향 및 투자트렌드 현황 점검 |
| 11.22.(금) | NH투자증권 뉴욕법인 | o 대체투자 현황 점검 |
| 11.25.(월) | 우리은행 뉴욕에이전시 | o 금리전망 및 대체투자 관련 은행 상품 |
| 11.26.(화) | NYL 및 GoldPoint Partners | o 뉴욕생명 그룹 소개 및 PEF 현황 점검 |
| 1.27~28.(수,목) | - | o 미국(뉴욕)→한국(인천) |

II . 한국투자증권 뉴욕법인

□ 일 시 : '19. 11. 22.(금), 10:00 ~ 11:30

□ 방문기관 : 한국투자증권(Korea Investment Securities) 뉴욕법인

□ 주 소 : 1350 Avenue of the Americas, suite 1602 Newyork,
NY 10019, 16층

□ 면 담 자 : 김동은 뉴욕법인장

□ 목 적 : 외국투자자 투자동향 및 투자상품 트렌드(BDC 등) 현황

□ 방문기관 소개 및 동향

- o (기관소개) 19년 9월말 기준 자기자본 4조 8251억원을 보유한 초대형 IB인 한국투자증권(Korea Investment Securities)의 미국사업을 담당하는 법인
- o (경영현황) 외국기관 현지(미국 및 캐나다) 기관투자자들 상대로 한국 주식에 대한 브로커리지 서비스 제공을 통한 수수료 수익이 매출의 대부분이며 일부 미국 금융시장동향 파악 등의 리서치 기능 수행

- 고객비중을 보면 학교기금 및 연금 등의 롱펀드가 약 65%, 헤지펀드 및 트레이딩 펀드가 약 35%의 비중을 차지하고 있음

□ 미국 기관투자자들의 한국증시 전망

- (투자동향) 한국증시에 대해 부정적(Negative)이며, 한국주식에 대해 투자비중 축소(Underweight)의견을 유지하고 있음, 이유는 다음과 같음
- (정책리스크) : 외국투자자들은 한국정부가 펼치고 있는 정책(주52시간 근로, 최저임금제, 지소미아 종료 등)들이 한국 기업이익 및 경제 둔화를 가중시킬 것이라고 전망

※ 또한, 한국정책에 대한 예측가능성이 낮은 점과 이러한 정책리스크에 따른 금융시장 및 기업 어닝 변동성 확대를 우려함

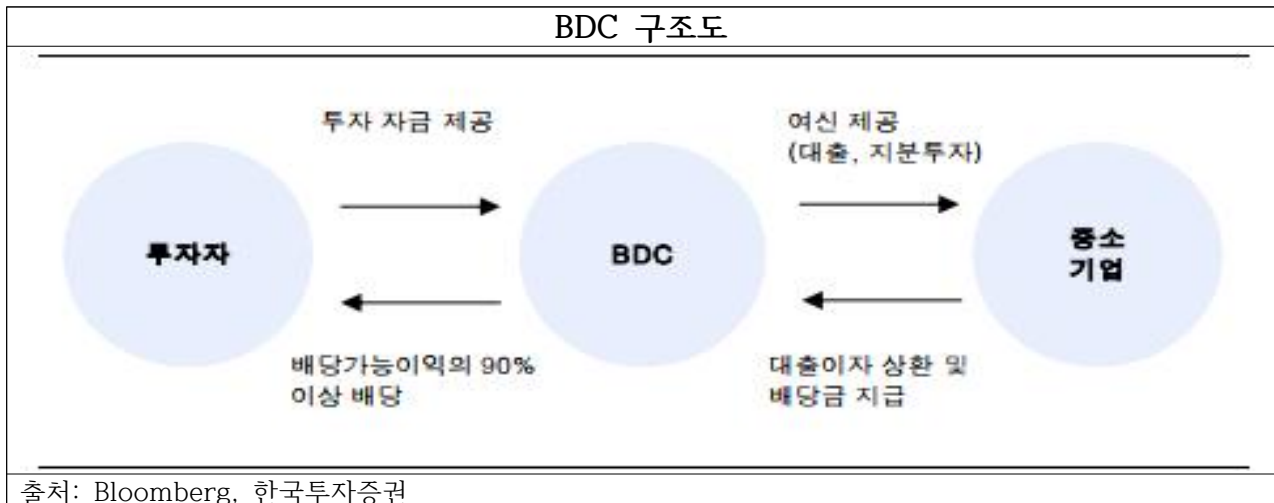
- (한국기업의 반주주친화적 경영) : 경쟁사에 대한 소모적인 소송(최근 S사와 H사 등)등 비생산적인 경영활동 및 폐쇄적인 기업지배구조, 소극적인 주주가치 제고(낮은 배당 등) 등의 이유가 한국증시 디스카운트 요인

- (시장전망) 미국기관투자자들의 이머징마켓에 대한 한국투자비중을 지속적으로 줄이고 있으며 이러한 추세는 지속될 전망
- 정책리스크에 따른 한국금융시장 변동성 확대 우려가 지속되는 한 한국주식에 대한 투자비중확대(Overweight)는 어렵다는 의견
- 다만 최근 일부 기업들의 지배구조 개선과 배당성향 확대는 해외기관투자자의 관심이 높으며 이러한 추세 확산시 한국증시에 긍정적임

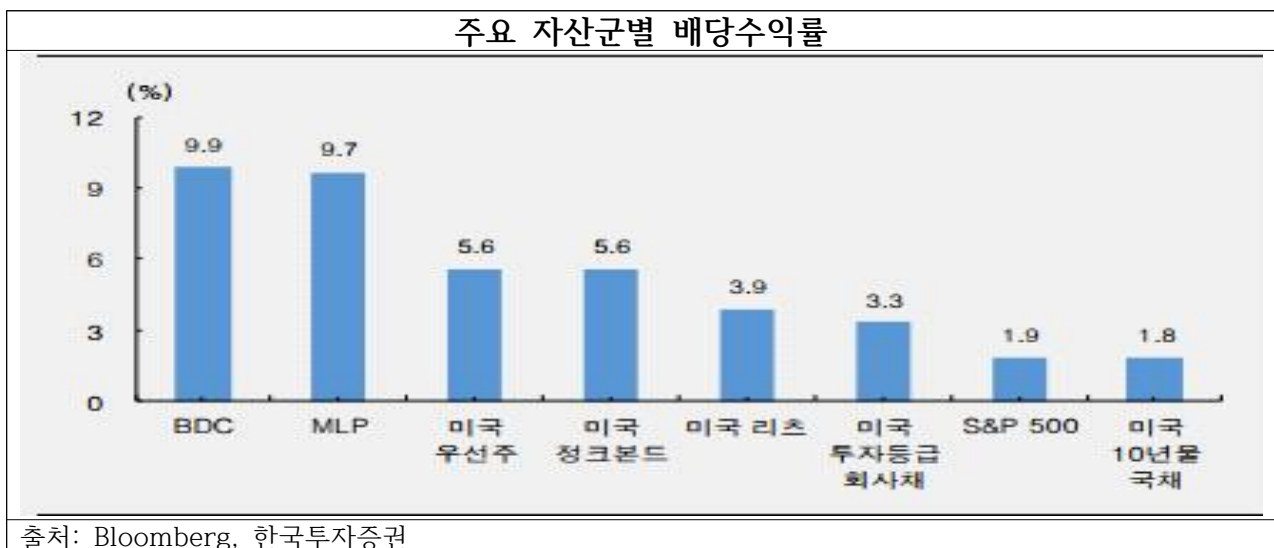
□ 최근 투자상품 트렌드(BDC:Business Development Company)

- (시장환경) 저금리 기조 장기화에 따른 전례없는 자본공급 과잉(Capital Surplus) 상황 및 전통자산시장(주식, 채권)의 변동성에 대응하여 안정적인 현금흐름(Cashflow)과 일드(Yield)에 대한 니즈가 높아지면서 BDC급부상
- (출범배경) 미국경기침체 시기에 은행들의 중소기업 대출 문턱이 높아지면서 이러한 환경 타개 위해 미국정부 주도로 탄생

- (자산개요) 중소기업에 자금유통 특수목적 하에 설립된 기업으로 대출자산 중 70%이상을 비상장 기업 또는 중소기업(시가총액 2.5억달러 미만)에 대출하고, 배당가능이익의 90% 이상을 투자자들에게 배당으로 지급하면 법인세가 면제됨



- (高배당수익) BDC의 가장 큰 특징은 배당수익률이며(2019F 배당수익률 9.9%)이는 미국 주요자산군 중 가장 높은 수준임
 - 배당이 높은 이유는 중소기업향 대출 금리가 평균 9~11% 수준에 달한다는 점과 투자자들에게 지급해야 하는 의무배당 때문임



- (짧은 배당주기) 연간 10번 이상의 배당을 실시하여 안정적인 현금흐름이 담보됨

- **(향후 전망)** 저금리 기조가 장기화되고 현 미국정부에서 레버리지 규제를 완화하면서 높은 배당수익과 안정적인 현금흐름을 보유한 당 자산에 대한 시장관심은 더욱 커질 것으로 전망
※ '18년 트럼프 정부는 BDC의 부채비율 한도를 자본총계의 100%에서 200%로 완화하였음

□ 기타이슈

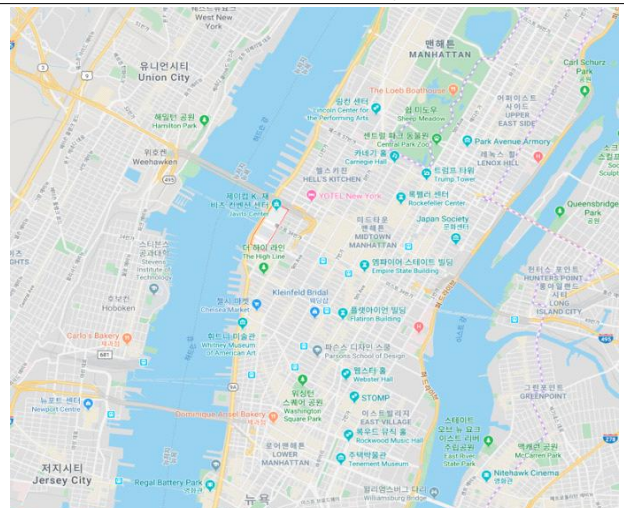
- **(고위험자산 선호현상 강화)** 현재 미국금융시장은 저금리 장기화 및 유동성 풍부해지면서 사모펀드(PEF)와 인프라 투자, 특히 엔젤투자(*)에 자금이 집중되고 있으나 버블에 대한 우려가 점증되고 있는 상황
※ 엔젤투자란 개인들이 자금을 모아 창업하는 벤처기업에 필요한 자금을 대고 주식으로 그 대가를 받는 투자형태
- **(미중무역 갈등)** 미국이 보유한 광범위한 지적재산권(Intellectual Property)을 활용한 경제성장을 위해서는 중국자본의 투자(Capital Investment)가 필수적이기 때문에 적절한 시점에 미중무역협상은 타결될 것으로 전망
- **(허드슨야드 프로젝트)** 뉴욕 맨하튼 30~34번가 10~12th avenue 사이 옛 철도차량기지 용지에 300조 이상 규모의 대규모 민간부동산 개발프로젝트가 진행되고 있음
 - 기관투자자뿐 아니라 영주권을 원하는 외국인(투자이민)의 대규모 자본이 집중되고 있으며, 신한·산업은행 등의 한국금융기관 자금도 투입된 것으로 파악됨
 - 자금조달을 위한 다양한 방식이 활용되고 있는데 미래에 장기적으로 예상되는 현금을 유동화한 금융상품 등이 가장 일반적임

허드슨 야드 프로젝트 조감도



출처: Google

허드슨 야드 프로젝트 위치



□ 증빙자료

한국투자증권 뉴욕법인 미팅



한국투자증권 뉴욕법인 명함



한국투자증권 뉴욕법인 입구



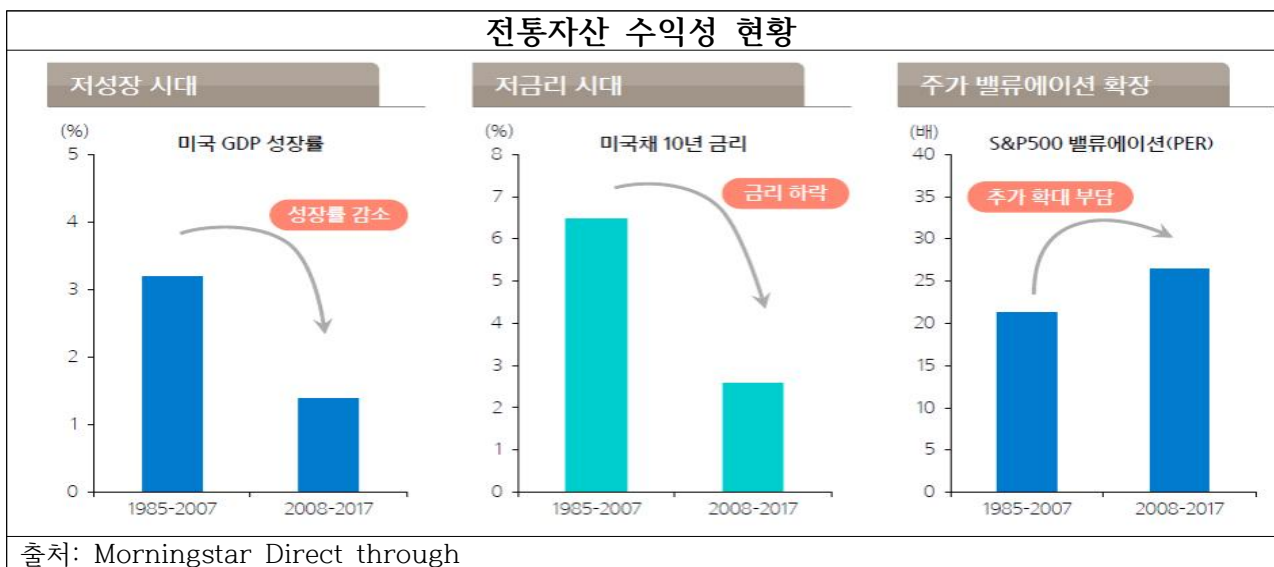
한국투자증권 뉴욕법인 출입허가증



Ⅲ. NH투자증권 뉴욕법인

- ☐ 일 시 : '19. 11. 22.(금), 13:00 ~ 15:00
- ☐ 방문기관 : NH투자증권 뉴욕법인
- ☐ 주 소 : 120 W 45th St #2401, New York, NY 10036 미국9, 24층
- ☐ 면 담 자 : 나민주 차장, Chris Kim CFO, 김봉진 대리
- ☐ 목 적 : 대체투자 현황 파악
- ☐ 방문기관 소개 및 동향
 - (기관소개) 19년 9월말 기준 자기자본 5조 3302억원을 보유한 국내 2위 증권사로 주요 증권사 중 가장 적극적으로 해외·대체투자를 실행하고 있음
 - (경영현황) NH투자증권 뉴욕법인은 '18년 말 기준 총 자산 66억원, 당기 순이익 7억원 가량을 실현하고 있으며, 주식, 채권 및 대체투자 등 다양한 자산군의 브로커리지 및 딜소싱을 담당하고 있음
 - 특히 IB 부문에서 본사와 협업을 통한 대체투자 딜소싱에 강점이 있음
- ☐ 대체투자 소개 (발표자: NH투자증권 김봉진 대리)
 - (대체투자 정의) 기존 주식 및 채권 투자에 대한 대안(Alternative) 성격의 투자를 모두 포괄하는 개념으로 주식 및 채권 외 부동산, SOC, PEF, 헤지펀드 등을 의미

- (시장환경) 저성장 및 저금리로 인해 전통자산을 통해 수익을 내기 어려운 상황에서 전통자산 대비 높은 수익률 자산의 필요성 증가
 - 미국금융시장을 예로 과거(85년~07년)와 최근(08년~17년)로 나누어 보면 GDP 성장률은 과거 3%대에서 최근 1% 대로 하락하였고, 미국채 10년 금리는 과거 6%대에서 최근 2%대로 하락하였음.
 - 또한, 주가 밸류에이션 측면에서도 과거 20배 초반에서 20배 후반으로 상승하면서 가격부담이 이어지고 있는 상황



- (투자영역) 전통자산에서는 가지기 어려운 투자자산에 대한 통제력을 기반으로 자산가치의 상승 및 안정적 수익 창출 가능
 - 비상장주식(Private Equity): 지배력을 가질 수 있는 유의미한 지분 확보 통한 적극적인 경영참여와 기업가치 제고
 - 비상장 기업대출(Private Debt): 기업인수 등 M&A 자금 대출이나 기업 대상 직접 대출을 통한 이자수익
 - 인프라(Infra): 공항, 철도, 항만 등 인프라 자산의 지분이나 대출채권에 투자
 - 부동산(Real Estate): 오피스, 물류센터 등 수익형 부동산 자산의 지분이나 대출채권에 투자

- (수익요인) 대체투자 자산이 전통투자 대비 높은 수익률을 나타내는 원인으로 Liquidity, Valuation, Duration 프리미엄 등이 있음

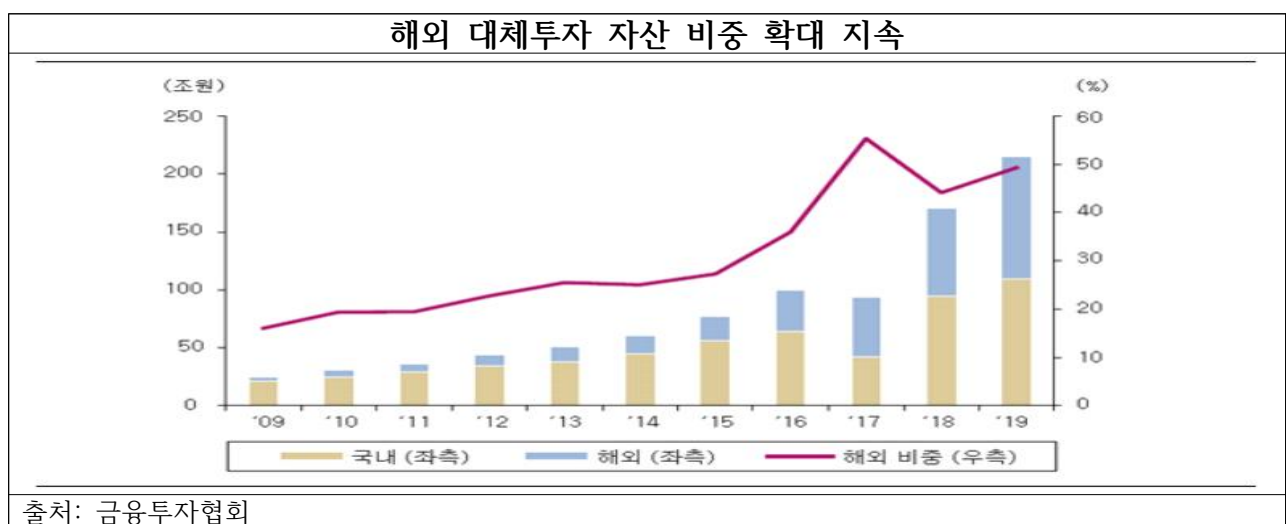


- (딜소싱 채널) 1)브로커를 통한 전통적인 딜 소싱, 2)현지자산 운용사와의 Co-investment 및 Joint-Venture 형태 딜 발굴, 3)부동산의 경우는 건설사 또는 시행사로부터 딜 소싱
- (직접투자방식) 투자자산에 지분투자
 - (장점): 1)투자자산을 직접 실사, 법률, 주선 → 고수익, 2)담당자 및 회사 인지도 향상 가능, 3)직원역량 강화 가능
 - (단점): 1)장기 투자자산은 운용담당자 변경 리스크 존재, 2)EOD^(*) 발생시 담당자 부재로 인한 고비용 발생, 3)브로커 수수료 발생

※ EOD(Events of default)란 금융기관이 채무자의 채무를 만기전에 회수하는 것
- (간접투자방식) 자산을 운용할 금융회사에 자금투입
 - (장점): 1)현지 전문가들 투자자산 직접 관리 → 중수익, 저리스크, 2)공동투자기회 / 인적교류를 통한 직원 교육 가능
 - (단점): 1)고수익 발생시 운용사 성과보수 통한 추가 수수료, 2)정보 비대칭성

※ NH증권은 위험성 및 비용이 높은 브로커 딜은 지양하고 있으며, 직접투자의 경우 신용등급이 높은(Brookfield, Related, RXR 등) 시행사를 통한 딜소싱

- **(투자동향)** 전통투자(주식,채권)에서 대체투자(부동산, 인프라 등)로 자산 포트폴리오 이동
 - 분산투자 및 비유동성 프리미엄 수취를 통한 안정적 수익 창출 위한 대체투자 자산 비중 확대 지속
 - 글로벌 대체투자자산 운용규모는 '18년 기준 약 9.5조 달러, '23년 14조 달러 예상
 - 국내 대체투자 펀드규모는 '09년 27조원에서 '19년9월 기준 218조 원으로 10년간 약 8배 성장



- **(향후전망)** 대체투자자산 비중 지속 확대될 전망
 - 대체투자 확대의 글로벌 투자 트렌드에 따라 국내외 연기금을 중심으로 대체투자 비중 지속 확대
 - 저금리 및 금융시장 변동성 확대가 지속되면서 경기 사이클 영향에 둔감하고 분산효과를 누릴 수 있는 대체투자자산 더욱 각광받을 것

□ Q&A 내용 정리

- **(금융위기 전후 트렌드 변화)** 금융위기 전에는 LP들이 디벨로퍼와 직접 거래했었는데 이제 리스크 관리 차원에서 직접 거래하는 일은 낮아지고 있음

- **(연기금의 투자방식)** 국내 연기금의 경우에는 펀드를 통한 투자보다는 비용절감(Fee) 차원에서 공동투자(Co-Investment) 위주로 투자하고 있으며, 대체 투자자산 중에서도 인프라 비중이 최근 확대되고 있음
 - 대체투자 경험이 많은 연기금 및 운용사와의 공동투자를 통해 Legal Risk 등 비체계적 리스크를 줄일 수 있음
 - 인프라 투자가 확대되는 이유는 최근 금융시장 환경하에서 안정적인 Cashflow 니즈가 높기 때문
- **(셀다운 리스크 부각 이슈)** 해외 부동산에 대한 국내기관투자자들의 기대수익률이 높아지면서 기관투자자들이 초우량 자산만 투자한 결과 증권사들의 미매각물량이 늘어나고 있음
 - 현지와 다르게 한국기관투자자가 대체투자자산에 대한 요구수익률이 너무 높고 급격하게 대체투자 확대를 하면서 불거진 문제점
 - 증권사들은 유동성 리스크에 대비하여 최근 시니어포지션(선순위)만 보유하고 나머지(중순위, 후순위 등)는 매각하려 노력
 - ※ Sell-Down Risk란 증권사가 투자자산을 인수 후 재매각하지 못하여 발생하는 리스크로써 최근 대체투자자산 확보 경쟁과다로 증권사들의 리스크 확대
- **(유망 대체투자자산)** 자산으로는 멀티패밀리(다세대 형태의 고급임대주택)와 지역으로는 샌프란시스코가 유망함
 - 멀티패amily는 1인 가구가 높아지는 선진시장에서 수요가 높아지고 있으며 장기 임대 위주의 오피스와 달리 1~2년 단위로 임대료 계약이 이뤄져 물가상승률을 즉각 반영함
 - 핀테크(IT 기반의 금융 서비스) 및 공유서비스를 필두로 한 스타트업 창업붐에 따라 실리콘밸리에서 근방 도시까지 오피스 수요 확대가 예상되는 샌프란시스코가 유망
- **(NH투자증권의 차별점)** 타 증권사와 다르게 현지 법인에 대체투자 전담인력을 배치하여 운영하고 있으며, 대체투자는 딜소싱이 중요한 만큼 글로벌 기관투자자들과 네트워크를 유지하고 있음

- (뉴욕오피스 현황) 뉴욕은 대부분 우량 금융회사 및 컨설팅회사가 장기임차형식으로 들어가 있기 때문에 공실률이 높지 않음
- 한국 기관투자자들도 뉴욕오피스에 기투자를 많이 해놓은 상황이며 최근에는 국민연금(NPS)이 건축중인 뉴욕 랜드마크급 빌딩에 지분 30%가량(약 6,000억원) 투자

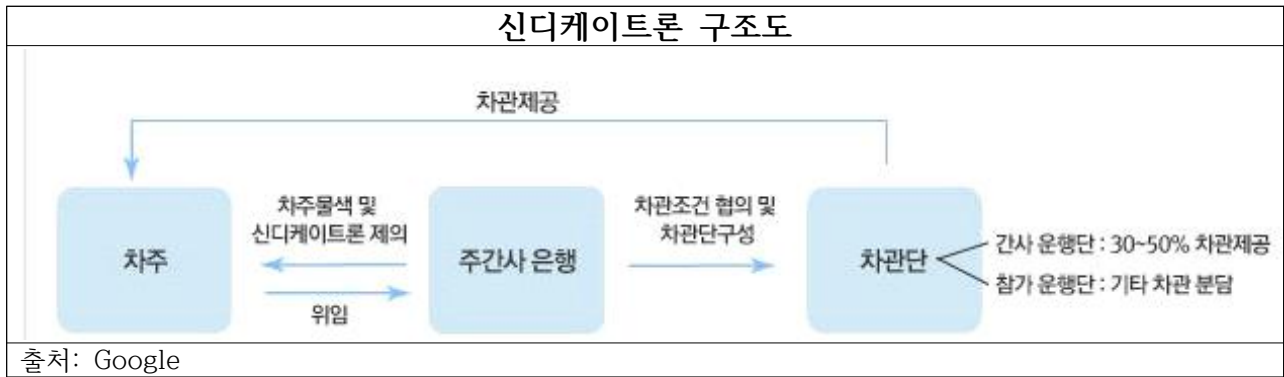
| NH투자증권 기관네트워크 | NPS가 투자한 월밴더빌트 빌딩 |
|---|--|
|  |  |
| 출처: NH투자증권 | 출처: Google |

□ 증빙자료

| NH투자증권 뉴욕법인 입구 | NH투자증권 뉴욕법인 면담자 명함 |
|---|--|
|  |  |
| NH투자증권 뉴욕법인 출입 허가증 | 뉴욕증권 거래소 |
|  |  |

IV. 우리은행 뉴욕에이전시

- ☐ 일 시 : '19. 11. 25.(월), 14:00~15:00
- ☐ 방문기관 : Woori Bank America
- ☐ 주 소 : 245 Park Avenue, 46th Street, 43rd Floor, New York, NY 10167
- ☐ 면 담 자 : Mike 부지점장, 이승렬 부지점장, 제갈윤성 차장, 염숙인 차장
- ☐ 목 적 : 최근 금융상품 트렌드(신디케이트론) 및 미 경제 및 금리 전망
- ☐ 방문기관 소개 및 동향
 - (기관소개) 우리은행은 '19년 3분기말 현재 약 394조원 가량의 자산을 보유한 국내 4위 은행으로 1976년 뉴욕에 진출한 뒤 국내시중은행 중 가장 큰 규모의 예금을 보유하고 있음
 - (경영현황) 우리은행 뉴욕지점은 '19년 6월 말 기준 자산 총 2조 4,100억원, '19년 상반기 당기순이익은 63억원('18년 연간 순이익은 약 83억원)임
-주요 고객으로는 삼성전자, 삼성SDS 등 삼성계열사, SK 가스, 한화, 현대제철 등 미국진출 대기업 위주로 기업금융만 영위
- ☐ 대체투자 관련 신디케이트론(Syndicated Loan)
 - (상품정의) 다수의 은행으로 구성된 차관단이 공통의 조건으로 차입자에게 융자해 주는 중장기 대출로 우리은행 뉴욕법인의 전략적 수익원
-주간사 은행이 대출자(차주)의 위임을 받아 다른 은행들과 교섭을 담당하므로 은행간 네트워크가 신디론 참여에 중요한 요소
-주간사 은행 신용도가 아닌 프로젝트 신용도에 따라 조건이 달라짐



- **(신디케이트론 동향)** 부동산 및 인프라 등 대체투자가 확대되면서 대규모 자금조달이 필요한 글로벌 기관투자자들의 대출수요가 급격히 늘어나고 있음
-여신을 실행하는 금융기관 입장에서도 대규모 자본공급에 대한 부담을 덜고, 한 기관에 과도하게 여신이 집중되는 리스크를 낮추는 장점이 있음
-과거에는 신디케이트론에 참여할 때 법인이 보유한 자금을 외화스와프 방식을 통해 달러로 바꾸는 스왑비용이 발생하였으나, 최근에는 현지에서 직접 조달하여 비용을 절감
- **(우리은행 신디케이트론 투자현황)** '19년 6월 말 기준 총 5건의 신디케이트론 익스포저를 보유중이며 현재 총 2,000억원 가량을 대출

(단위: 억원)

| 프로젝트명 | 주간은행 | 거래금액 |
|---------------------------|--------|----------|
| One Vanderbilt 오피스 | 웰스파고 | 약 540억 |
| Summit Glory 오피스 | 도이치뱅크 | 약 360억 |
| CPV Shore Holdings 발전소 | 모건스탠리 | 약 420억 |
| Corpus Chrisite LNG 수출터미널 | SocGen | 약 360억 |
| Air France B777 항공기금융 | 우리은행 | 약 300억 |
| 여신총액 | | 약 1,980억 |

- **(향후전망)** 대체투자(인프라 및 부동산) 확대로 사업자의 대규모 자본조달이 불가피함에 따라 신디게이트론 성장세는 지속될 전망
 - 우리은행 뉴욕법인은 현재 추가 대체투자 신디론 계약을 진행중이며 모두 완료하였을 시에 4,000억원 가량으로 여신규모가 2배 가량 확대될 것으로 전망
 - 우리은행은 미국 뿐 아니라 호주(도로보수사업), 베트남(석탄화력발전소, 항공기금융) 등 대체투자 프로젝트에 신디론을 통해 자금을 공급함

□ 기타이슈

- **(컴플라이언스 규제 강화)** 금융위기 이후 리스크 발생에 대한 미 금융당국의 선제적인 예방조치요구가 강화되면서 최근 금융사 컴플라이언스 인력과 IT시스템 강화가 이루어지고 있음
 - 뉴욕에 진출해 있는 한국 금융기관의 경우 연방(FRB), 뉴욕, 한국 금융당국의 규제를 모두 받아야 하기 때문에 투자에 있어서 소극적인 경향이 있음
 - 파생상품이나 대체투자 자산 등 위험자산에 대한 금융기관의 익스포저가 커지면서 금융당국 규제가 더 강화될 것이라고 전망됨

※ '16년 6월 한국의 N은행은 컴플라이언스 시스템 미비로 뉴욕 금융당국으로부터 1,100만 달러(120억)의 벌금을 부과받음
- **(미국경제 및 금리 전망) : 경제확장세 지속 및 금리 동결 전망**
 - 미국 '20년 경제성장률은 약 22%로 '19년과 거의 유사한 수준을 유지할 것으로 전망하는데 1)Fed의 완화적 통화정책 기조 장기화에 힘입어 금융여건 완화의 긍정적 효과 가시화, 2)고용지표 호조지속에 따른 임금 및 인플레이션 상승, 소득증가로 인한 민간소비 증가(민간소비는 미 경제의 70%차지)가 주된 근거임
 - 미국 '20년 기준금리는 1)당분간 인플레이션이 낮은 수준을 유지할 것이고, 2)미중 무역분쟁 타결가능성, 3)건조한 경제지표 등을 이유로 동결할 것으로 전망, 그러나 미국무역 분쟁 악화에 따른 변동성 확대시 금리 1회 정도는 추가 하락가능성 상존

□ 증빙자료

| 우리은행 뉴욕에이전시 미팅 | 우리은행 뉴욕에이전시 사무실 |
|--|---|
|  |  |
| 우리은행 뉴욕에이전시 면담자 명함 | 우리은행 뉴욕에이전시 출입 허가증 |
|  |  |

VI. 뉴욕생명(NewYorkLife) 및 골드포인트 파트너스(Goldpoint Partners)

- 일 시 : '19. 11. 26.(화), 14:00~17:00
- 방문기관 : 뉴욕생명자산운용 및 골드포인트 파트너스
- 주 소 : 51 Madison Ave, New York, NY 10010, 299 Park Ave,
New York, NY 10171
- 면 담 자 : 홍성윤 상무, Michael Kho Principal, Danielle J.
Rounick IR Manager

□ 목 적 : NYLIM 및 Goldpoint 소개, PEF(Private Equity Fund) 소개

□ 방문기관 소개 및 동향

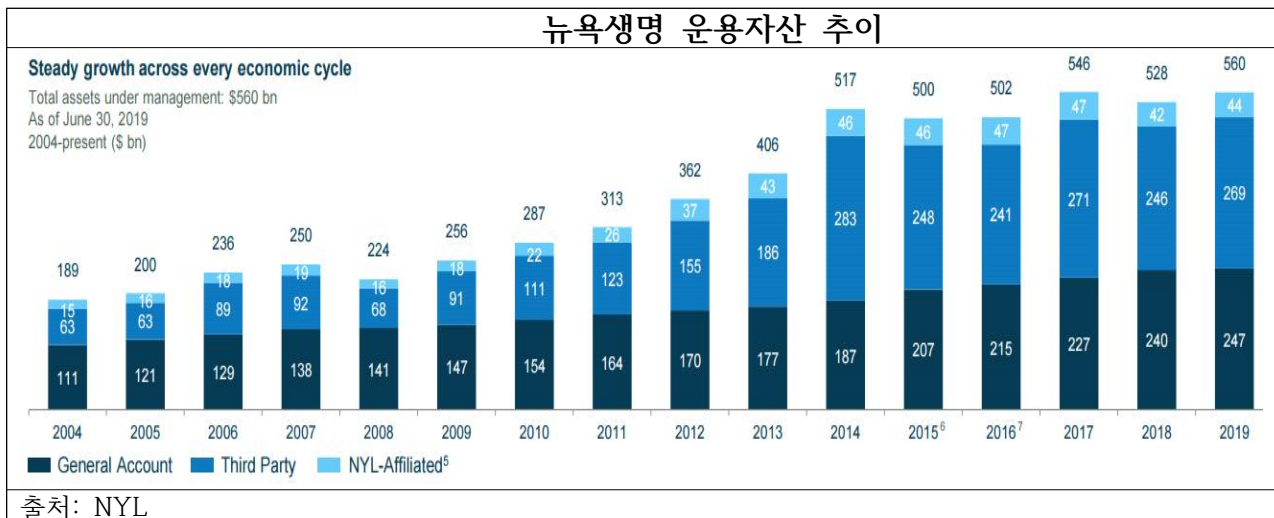
○ (기관소개)

-NYLIM(NYL Investments): 미국 3대 생명보험사 중 하나인 NYL 산하의 금융그룹이며, 운용자산 규모는 '19년 6월말 기준 약 \$560bn (한화 약 600조원 이상) 한국 주요기관으로는 교보생명, 행정공제회, 교직원공제회, 삼성생명 등 대형 연기금 및 보험사와 협업 중임

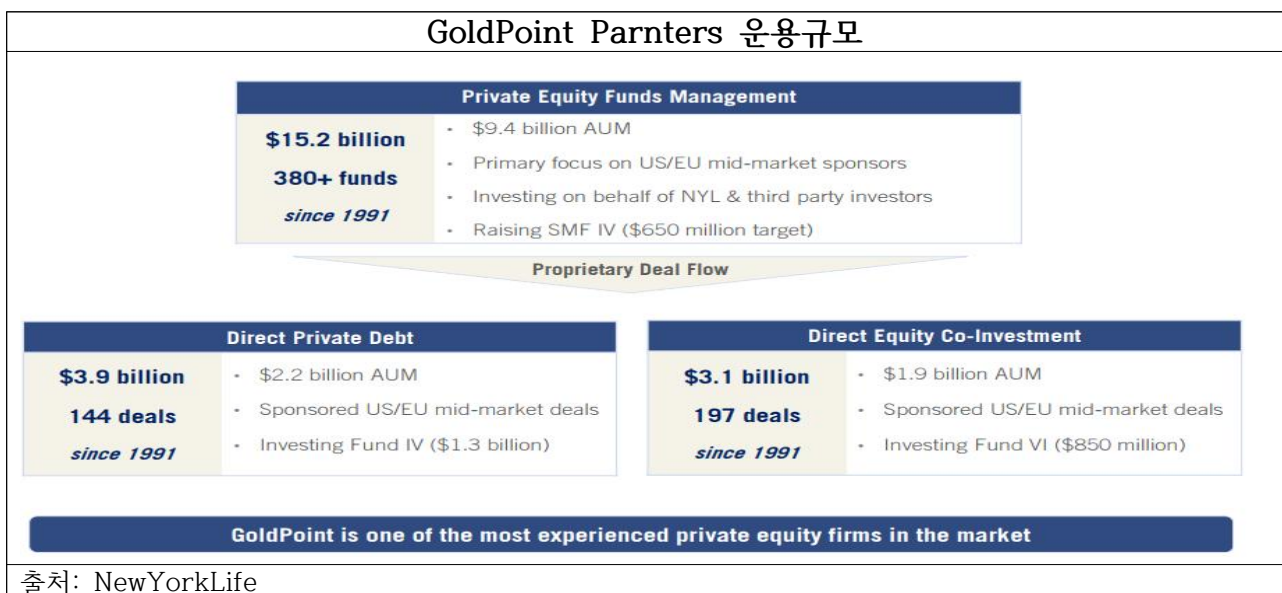


※NYL Investors 는 New York Life의 일반계정 자금을 주로 운용하는 운용사이고, NYLIM은 계열운용사들의 지주사격 운용사로 주로 제3자 자금을 운용하는 운용사

| 뉴욕생명 자산군별 포트폴리오 | 뉴욕생명 계열사별 운용금액 |
|---|---|
| <p>Diverse investment expertise across our boutiques</p> <p>Total assets under management: \$560 bn As of June 30, 2019, by strategy</p> <ul style="list-style-type: none"> Equity 18% Alternatives 7% Other (Excl. AUA) 2% Fixed Income 74% | <p>Access to specialized, independent investment teams</p> <p>Total assets under management: \$560 bn As of June 30, 2019, by boutique (\$ bn)²</p> <ul style="list-style-type: none"> NYL Investors \$254 Index IQ \$4 Madison Capital Funding \$3³ Candriam \$125 Ausbil \$9 MacKay Shields \$120 Private Advisors \$5 Externally Managed \$26 GoldPoint \$13⁴ |
| 출처: NYL | 출처: NYL |



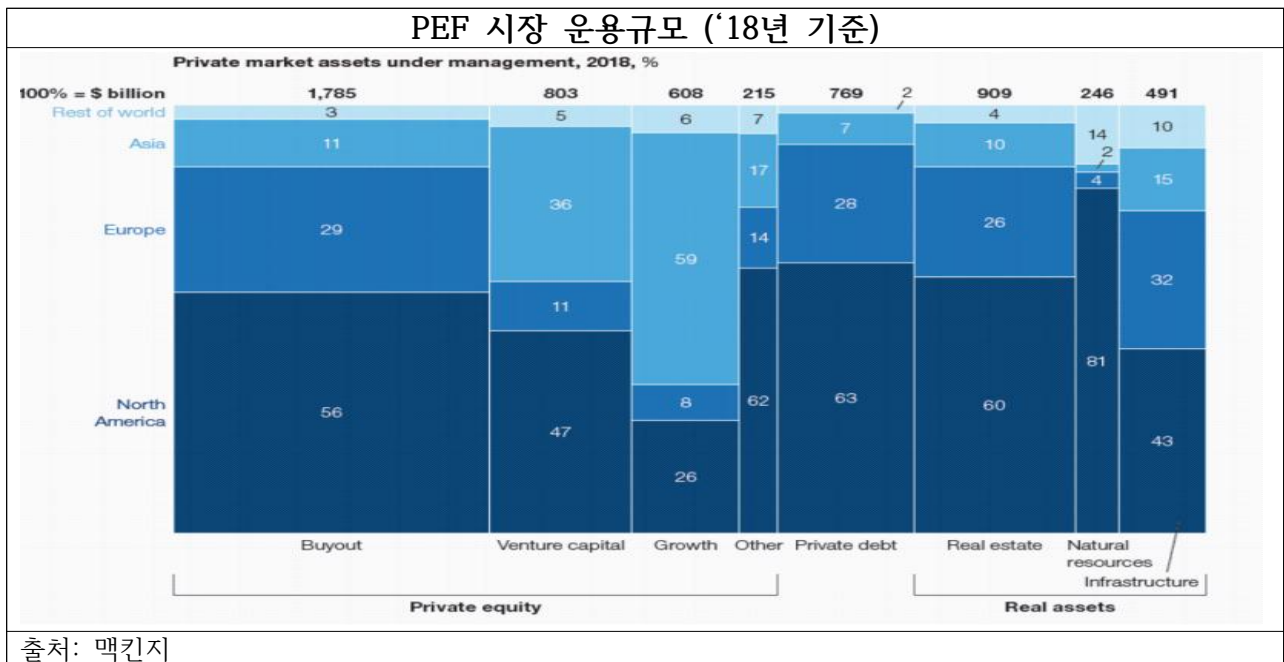
-GoldPoint Partners: 1999년 New York Life 내부에서 Private Equity 및 Debt 투자를 하는 조직이 분사하여 설립된 회사로서, New York Life 자금을 기반으로 LP의 위치를 가지고 US Buyout Fund 투자에 주력하고, 투자한 Buyout Fund로부터 발생하는 Mezzanine Debt과 Equity Co-Investment 투자기회를 소싱하여 별도펀드를 설립, 제3자 투자자들로부터 자금을 유치하여 투자 및 운용하는 업무를 하고 있음. 운용규모는 약 \$ 13.5billion (한화 약 16조원)이며, 조정IRR은 10.8% 시현(Fund IV)



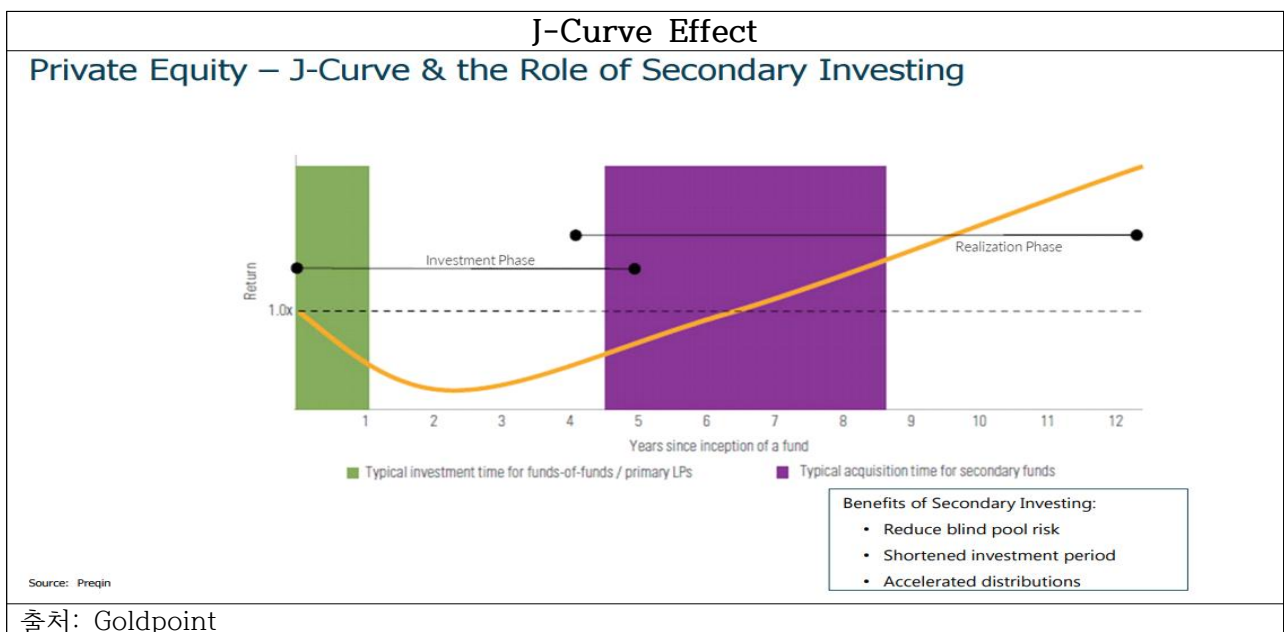
- **(NYL 그룹의 차별성)** : 타 금융사와의 차별성은 모회사인 NYL이 공동투자자로 참여한다는 점인데, NYL이 투자하는 상품만 제3자 투자자에게 소개하고 있으며, 대부분의 상품에서 NYL이 가장 큰 투자자로 참여하여 제3자 투자자들과의 이행상충을 최소화 하고 있음

□ 사모펀드(Private Equity Fund) 소개 (발표자: Michael Kho Principal)

- **(PEF 정의)** : 공모(Public Offering)가 아닌 사모(Private Placement) 방식으로 재원을 조달하여 비상장 지분에 투자하는 사모펀드
- **(PEF 투자방식)**
 - Buyout Fund** : 비효율성이 높은 기업을 투자 대상으로 경영권을 행사할 수 있는 수준의 지분을 인수하여 재무구조 개선이나 사업의 구조조정 등을 통하여 기업가치를 높인 후 매각
 - Growth Capital Fund** : 성장가능성이 높은 중견기업이나 중소기업의 소수지분에 투자하여 성장을 도모하여 투자금을 회수
 - Distressed Debt(부실채권) Fund** : 현금흐름에 문제가 있는 부실기업의 채권 등에 투자함, 적극적으로 구조조정에 임하여 기업가치 제고하여 기업 회생 시 이익 추구
 - Venture Capital Fund** : 창업 단계 및 창업 이후의 초기 성장 또는 확장 단계에 있는 신생기업의 비상장 기업에 투자하여 기업의 IPO등을 통하여 투자자금 회수
- **(PEF 시장규모)** : 18년 말 현재 전세계적으로 PEF 운용자산규모(AUM)는 \$ 4.18 trillion(한화 기준 약 5,000조) 대체투자자산 중 부동산(\$1.64 trillion) 보다 2배 이상 많음

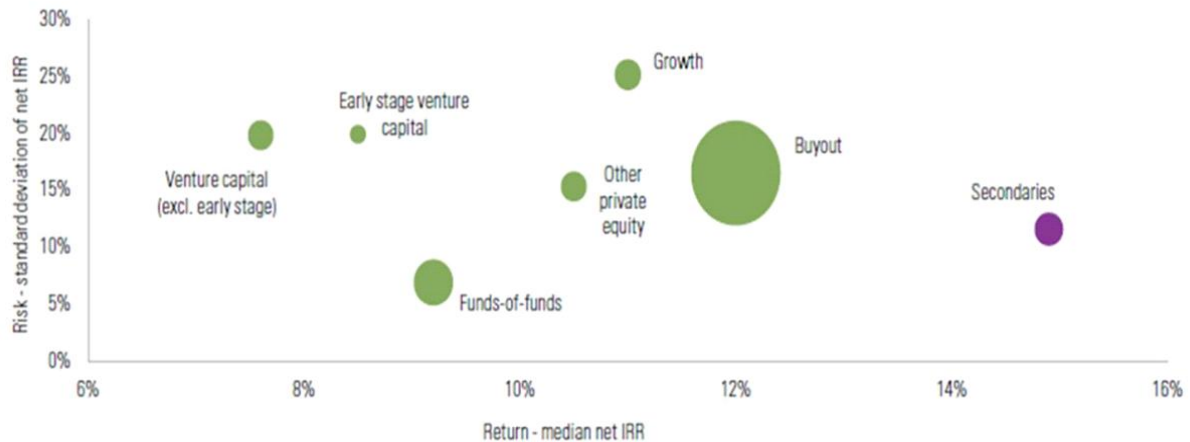


- **(J-Curve 효과)** : PEF의 중요한 특성으로 투자초창기에는 인수한 기업의 가치제고를 위해 투입되는 비용이 투자기업으로부터 받는 배당 등의 수익보다 크기 때문에 투자 후 일정기간 음(-)의 수익률을 시현하는 현상



※ 이와 같은 이유로 Goldpoint Partners는 J-Curve 효과가 제거된 세컨더리마켓 (투자자들이 어떤 사유가 발생해 만기 전에 내놓게 된 지분을 싸게 매입) 펀드에 집중적으로 투자하고 있음

PE 전략유형별 Risk 및 수익률

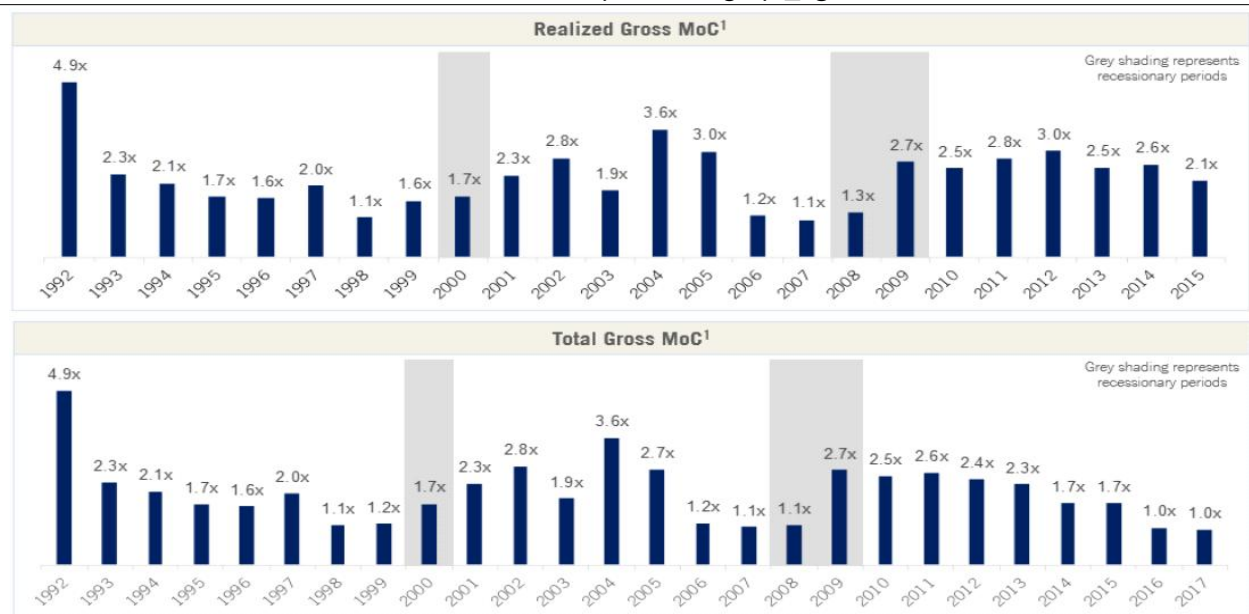


출처: Goldpoint

※세컨더리마켓 투자가 다양한 투자전략 중 리스크 대비 수익률이 월등함

- **(MoC: Multiple of Capital Contributed)** : PEF업계에서 널리 사용되는 성과평가 방법으로 투자한 자금 대비 펀드청산 시점에 얼마나 자금이 회수되는지 평가하는 방법, 예로 100만원을 투자하였는데 청산시점 1,000만원을 회수하였다면 MoC는 10X임. IRR(Internal Rate Return)과 다르게 투자기간은 고려하지 않음

GoldPoint의 MoC 성과현황



출처: GoldPoint

※ MoC는 MOIC(Multiple of Invested Capital)과 혼용해서 사용하기도 함

□ 증빙자료

뉴욕생명 본사



뉴욕생명 미팅



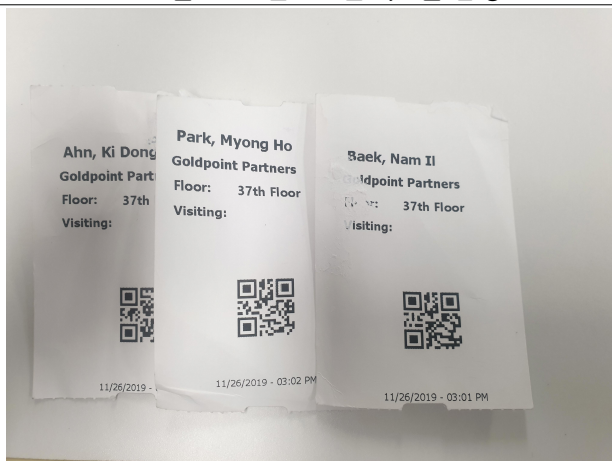
골드포인트 본사



골드포인트 사무실



골드포인트 본사 출입증



골드포인트 면담직원 명함



VII. 시사점 및 결론

□ 대체투자 확대 현상은 지속될 전망

- (유동성 측면) : 현재 미국은 오랜기간 저금리에 따른 Capital Surplus로 인한 풍부한 유동성이 중위험·중수익 자산인 대체투자자산에 집중되고 있음을 확인. 기존 전통적인 유형의 대체투자자산 뿐 아니라 BDC(Business Development Company)나 항공기금융 등 새로운 대체투자자산으로 확대되면서 시장 계속 확장 중
- (거시경제 측면) : 미국현지 분위기는 '20년 미 FRB가 금리를 동결 내지 1회 하락할 것으로 전망하고 있으며, 올해와 비슷하게 미국을 제외한 글로벌 금융시장 변동성 확대가 지속될 것으로 예상하기 때문에 금융시장과 상관관계가 비교적 낮은 대체투자자산 관심 지속 전망

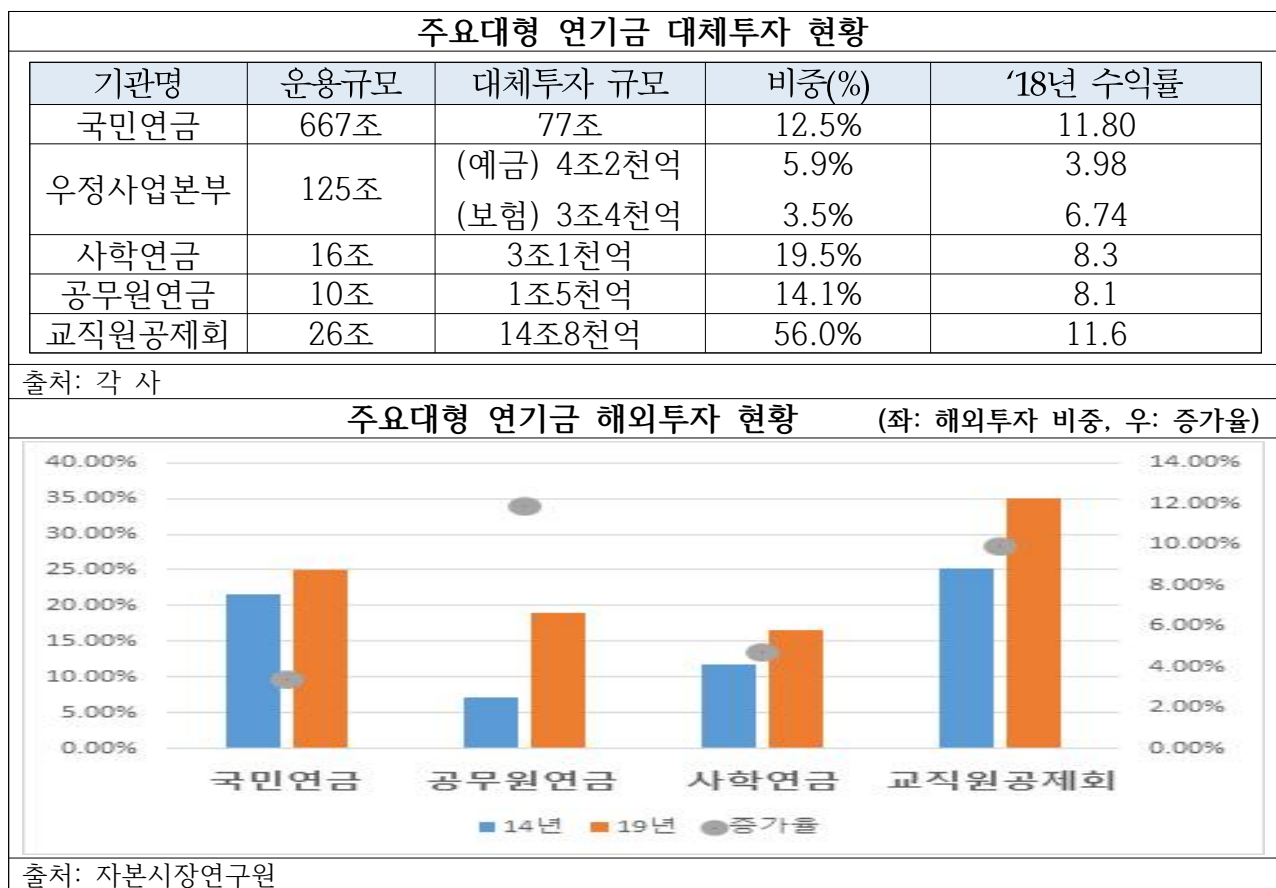
| 미 FOMC 점도표 추이 | | 미국 경제지표 전망 | | | |
|---------------|--|---------------|-----|------|------|
| | | 2019 | | 2020 | 2021 |
| | | 3월 | 2.1 | 1.9 | 1.8 |
| GDP 성장률 | | 6월 | 2.1 | 2.0 | 1.8 |
| | | 9월 | 2.2 | 2.0 | 1.9 |
| | | 3월 | 3.7 | 3.8 | 3.9 |
| 실업률 | | 6월 | 3.6 | 3.7 | 3.8 |
| | | 9월 | 3.7 | 3.7 | 3.8 |
| | | 3월 | 1.8 | 2.0 | 2.0 |
| PCE 물가 | | 6월 | 1.5 | 1.9 | 2.0 |
| | | 9월 | 1.5 | 1.9 | 2.0 |
| 근원 PCE 물가 | | 3월 | 2.0 | 2.0 | 2.0 |
| | | 6월 | 1.8 | 1.9 | 2 |
| | | 9월 | 1.8 | 1.9 | 2 |
| 출처: FRB, 키움증권 | | 출처: FRB, 키움증권 | | | |

- (기관투자자들의 자산배분 측면) : 전 세계적인 저성장, 저금리의 경제 상황을 감안하여 전통자산으로부터 벗어나 위험분산 및 유동성 확보, 수익률 확보차원에서 자산배분시 해외 및 대체투자 비중을 지속 확대할 것으로 전망

□ 공적기금의 해외·대체투자 현황

○ (대형기금) : 내부역량 활용 및 OCIO활용

-국민연금, 사학연금 등 대형연기금은 해외·대체투자업력을 바탕으로 내부역량을 활용하여 자산배분 비중을 적극적으로 확대(국민연금의 경우 '22년 경 40%까지 확대)하고 있으며, 주택도시보증기금 등은 OCIO(전담운용사 체제)를 활용하여 해외·대체투자 비중 확대(전체 자산의 약 10%)진행 중



○ (중소형기금) : 연기금투자활 활용

-해외·대체투자 운용역량 미비 및 운용규모 등의 이유로 연기금투자활 상품에 의존하고 있으나 현재 관련 투자활 상품구색과 운용규모가 부족
-투자활이 중소형기금(특히 사업성기금)의 대체투자상품 요구에 대응하기 위해서는 환매요청 시 즉각적으로 환매가능한 유동성(환금성) 확보가 중요하지만 대체투자자산의 특성상 유동성이 낮고 장기투자 성격의 자산이 많아 상품발굴에 어려움을 겪고 있는 것으로 판단

| 투자폴 해외 및 대체투자 운용규모 추이 (단위: 억원, %) | | | | | | | | | |
|-----------------------------------|---------|-------|-----|------|-----|------|-----|-------|-----|
| 기간 | 총수탁고 | 해외주식 | | 해외채권 | | 국내대체 | | 국내ELF | |
| | | 금액 | 비중 | 금액 | 비중 | 금액 | 비중 | 금액 | 비중 |
| 17년 | 180,161 | 1,239 | 0.7 | 50 | 0 | - | - | - | - |
| 18년 | 177,812 | 2,021 | 1.1 | 50 | 0 | 200 | 0.1 | - | - |
| 19년 10월말 | 229,526 | 2,718 | 1.2 | 534 | 0.2 | 500 | 0.2 | 650 | 0.3 |
| └ 삼성운용 | 155,927 | 1,432 | 0.9 | 299 | 0.2 | 200 | 0.1 | 300 | 0.2 |
| └ 한국운용 | 73,599 | 1,286 | 1.8 | 235 | 0.3 | 300 | 0.4 | 350 | 0.5 |

출처: 투자폴

| 투자폴 해외 및 대체투자 유형별 성과 추이 | | | | | | | | (단위: %, %p) |
|-------------------------|-------|------|-------|-------|------|------|-------|-------------|
| 기간 | 해외주식 | | 해외채권 | | 국내대체 | | 국내ELF | |
| | 수익률 | BM대비 | 수익률 | BM대비 | 수익률 | BM대비 | 수익률 | BM대비 |
| 17년 | 18.01 | 0.14 | - | - | - | - | - | - |
| 18년 | -9.51 | 0.49 | 4.2 | -1.73 | - | - | - | - |
| 19년 연초이후(10월말) | 22.59 | 1.43 | 17.2 | -0.14 | 3.65 | 0.29 | - | - |
| └ 삼성운용 | 23.26 | 1.83 | - | - | 4.21 | 0.08 | - | - |
| └ 한국운용 | 21.75 | 0.95 | 16.89 | -0.43 | - | - | - | - |

출처: 투자폴

※ 19.10월말 현재 해외주식펀드는 5개(순자산 3,010억원), 해외채권 4개(순자산 540억원), 국내대체 2개(순자산 503억원), ELF 6개(순자산 656억원) 운용중이며 해외대체 투자상품은 없음

□ 향후계획

- (투자폴을 이용한 간접투자 모색 지속) : KCA의 기금성격, 투자규모 등을 고려할 때 실물자산에 직접투자나 OCIO를 통한 투자는 어렵다고 판단하며 투자폴을 통한 간접투자 모색이 바람직함. 투자폴에 현지 상황 및 대체투자 관련 상품트렌드 등을 전달하여 투자폴 상품 적극 개발토록 협의할 계획
- 현시점에서는 연기금 투자폴을 통한 간접투자 또는 유동성과 중장기자산 투자여력 규모를 고려할 때 상장 리츠(REITs)나 해외관련 상장지수펀드(ETF) 관련 투자가 적절할 것으로 보임

- (내부의사결정체계 마련) : 투자폴 통한 해외·대체 투자시에 하위 운용사간 수익률 차이는 벤치마크와 환정책에 기인하며, 이는 기금 내부의사결정 부분임. 따라서 해외·대체투자 관련 내부적인 의사결정 프로세스를 마련하여 투자 시에 운용사에게 명확한 가이드라인을 주는 것이 필요함
- (환정책 규정 마련) : 해외투자시 원화로 환산된 수익성이 중요하며, 이를 위해 해외투자에 수반되는 환위험을 최소화 하는 방향으로 KCA 환정책 규정 마련 필요
- (벤치마크 개선) : 해외·대체투자 시 벤치마크의 설정은 투자 대상 국가와 통화, 자산에 대한 투자방향을 확정하는 것이므로 명확한 운용지시가 필요하며 향후 투자 시 대체투자자산 벤치마크 설정에 대한 재논의 필요

| 기획재정부 '19년 평가지침 | |
|--|---|
| 현행 | 개정 |
| 4-②-㉔ 중장기자산 1년 상대수익률 | |
| 대체 투자 기금에서 성과평가 시 사용하는 기준수익률 적용 단, 평가단 회의 결과 별도의 평가기준수익률 제시 가능 | 대체 투자 세부 상품별 별도의 평가기준수익률 제시 • SOC : 국고채 5년율 + α • 상품 : S&P GSCI • (국내)부동산 : 오피스빌딩 투자수익률 • (해외)부동산 : 해외CPI상승률 5년평균 + α • (국내)PEF : KOSPI(50%) + KIS채권종합 지수(50%) + α • (해외)PEF : 해외주식 시장지수(50%) + 해외채권 시장지수(50%) + α • 헤지펀드 : HERX GLOBAL HEDGE FUND INDEX |
| ※ 세부 상품별 α 는 평가대상연도의 각 세부 상품별 시장상황을 고려하여 평가단에서 결정 출처: 기재부 | |

※ 기재부는 '19년 평가지침에 대체투자자산 벤치마크를 세분화하여 설정하였음

- (내부역량강화) : 해외·대체투자는 높은 전문성과 기관 네트워크가 중요하므로 기금운용본부 차원에서 CAIA(국제대체투자분석사) 등의 관련 전문자격증 취득 지원, 세미나 참가, 관련교육 등 해외·대체투자 역량을 높이기 위한 지원계획을 단계적으로 수립 추진