

# Privcap/Report

후원: Alcentra

PROBITAS  
PARTNERS

## 사모 자본 트렌드

Trends in  
Private Capital

전세계 최고  
사모투자 전문가들의  
분석 및 의견

# Privcap/Report

## Privcap

David Snow

Co-founder and CEO

Gill Torren

Co-founder and President

## Marketing & Sales

Michelle Diller

Director of Marketing & Events

Doug Weber

Sponsored Content

Karolina Tarczynska

Media & Marketing Coordinator

## Content

Matthew Malone

SVP Content & Digital Strategy

Andrea Heisinger

Editor

Zoe Hughes

Editor, PrivcapRE

## Production & Design

Gerson Lopez

Production & Design Coordinator

Rachel Shim

Graphic Designer

Nathan Pardee

Video Production Manager

Jake Hard

Production Assistant

## Contacts

### Editorial

David Snow / dsnow@privcap.com

Matthew Malone / mmalone@privcap.com

Zoe Hughes / zhughes@privcap.com

Andrea Heisinger / aheisinger@privcap.com

### Sponsorships & Sales

Gill Torren / gtorren@privcap.com

Doug Weber / dweber@privcap.com

For subscriptions, please call 855-PRIVCAP

or email subscribe@privcap.com

## About Privcap

Privcap is a digital media company that produces events and thought-leadership content for the global private capital markets. Privcap offers communications services to market participants.

[www.privcap.com](http://www.privcap.com)



김철 Chul Kim

이사 Director

Probitas Partners

## 사람과 생각

사모투자가 성공을 거두기 위해서는 다양한 요인들이 수반되지만 그 중에서도 가장 중요한 두 가지 요소는 바로 사람과 그들의 생각입니다. 아무리 훌륭한 생각이라도 사람을 잘못 만나면 결코 성공에 이를 수 없으며, 그와 마찬가지로 아무리 뛰어난 조직이라도 형편없는 생각으로는 실망스러운 결과를 낼 수밖에 없습니다.

본지는 풍부한 경험을 갖춘 시장 참가자들로부터 글로벌 사모 자본에 관한 그들의 탁월한 생각들을 모아 독자에게 전하는 것을 목표로 삼고 있습니다.

『사모 자본 트렌드(Trends in Private Capital)』는 세계 유수의 플랫폼 레이아웃 에이전트인 Probitas Partners(프로비타스 파트너스)와 사모투자 및 부동산 분야를 전문적으로 다루는 선도적인 미디어 기업 Privcap이 뜻을 한데 모아 출범했습니다. 프로비타스 파트너스는 한국 내 기관투자자들 사이에서 사모 자본 전략에 대한 관심이 고조되고 있다는 점에 착안했으며 한국 시장에서 이 자산 클래스와 관련된 정보와 기회에 대한 접근성을 확대하는 것이 본지를 창간하게 된 취지입니다.

Privcap ([www.privcap.com](http://www.privcap.com))은 2011년 창사 이래 지금까지 사모투자 전문가들을 대상으로 수천 회에 달하는 인터뷰를 실시했으며 본지에 수록된 내용들은 감수와 번역을 거쳐 한국 내 시장 참가자들에게 제공됩니다. 본지에 소개된 주제들이 독자들에게 유익한 정보가 되기를 바라며 이러한 사고의 리더십을 바탕으로 독자들이 글로벌 사모 자본 시장의 다양한 기회와 도전에 보다 효과적으로 대응할 수 있기를 희망합니다.

감사합니다.

김철

이사, Probitas Partners

[ck6@probitaspartners.com](mailto:ck6@probitaspartners.com)

04

## LP의 생각

09

## 사모투자 포트폴리오의 구축

베테랑 시장 전문가가 투자자들에게 사모투자 펀드와 상장주식펀드는 자산 배분에 있어서 상당한 차이가 존재한다는 점을 설명한다

16

## 나는 ADIA 포트폴리오와 투자팀을 어떻게 구성했는가

베테랑 LP인 제임스 케스터는 거대한 규모의 자본이 투입되는 사모투자 프로그램을 구성하는 과정에는 유다른 난관이 따른다고 말한다

05

## 데이터 Preqin 제공

10

## 투자자는 인프라스트럭처 실적에 심드렁한 반응을 보일지도 모른다

전문가 3인이 새로운 인프라스트럭처 벤치마크에 대한 각자의 의견을 제시한다

18

## 딜 소싱 전문가

사모투자 펀드의 사업개발 담당 임원 3인이 딜 소싱과 회사 마케팅 업무에 대해 설명한다

06

## 전 세계 사모투자

12

## 유럽 부실채권 투자 기회가 무르익다

유력 신용 투자자가 현재 은행과 CLO가 자산을 매각해야 하는 이유에 대해 설명한다

20

## ‘관문’ 도시의 성장

08

## 북해와 중국, 그리고 글로벌 에너지 수요

에너지 전문 사모펀드의 공동설립자가 북미 이외의 지역에 대한 투자 기회를 소개한다

14

## 사모투자는 개도국에 투자하는 최선의 방법이다

하버드경영대학원 교수가 신흥시장 사모투자에 관한 오해를 불식한다

22

## 세계 유명 사모펀드 소개

베인캐피탈의 스티브 파글리우카가 글로벌 투자 관점을 말한다

## 침체에 대비하라

“경기 침체까지는 아직 몇 년이 더 남았다고 판단되지만 현재 출자하는 펀드는 일반적인 투자 기간인 5년에 걸쳐 투자를 하기에 투자 기간 중에 경기 침체에 직면하게 될 것이다. 우리는 그와 같은 가정하에 자본을 출자하고 있으며 운용 주체를 심사하고 있다.”

셸리 슈워츠  
투자 담당 매니징 디렉터,  
캐스피언 프라이빗 이퀴티

**Sheryl Schwartz**  
Managing Director, Investments,  
Caspian Private Equity

## 왜 호황기에 투자를 하는가?

“지금 우리는 가격이 상승하고 낙관이 팽배한 시점에 도달했다. 그렇다면 현재 시점에서 왜 펀드에 투자해야 하는가? 펀드의 투자 기간은 3년, 4년 혹은 5년에 이르는 점에서 나라면 작년 혹은 재작년에 결성된 펀드에 대해서는 좀 더 주의를 기울일 것이다. 그 펀드들이 이러한 낙관적인 시장에 투자한 펀드들이기 때문이다.”

댄 페더  
매니징 디렉터, 프라이빗 마켓 담당,  
워싱턴대학교 투자관리회사

**Dan Feder**  
Managing Director, Private Markets,  
Washington University Investment  
Management Company

## 규모의 확대를 경계하라

“과거 그 어느 때보다 투자 실현금액 분배가 확대되고 있다는 점에서 여건은 유리하다고 볼 수 있다. 다만 그와 동반하여 투자해야 한다는 압력이 조금씩 가중되고 있다. 물론 그로 인해 펀드 운용사가 운용 규모를 늘리고 기존에 투자한 경험이 없는 분야로까지 진출을 모색하는 위험이 수반된다. 아마도 이들은 새로운 지역이나 업종으로 확장을 꾀할 가능성이 높으며 그 결과 새로운 위험이 초래될 수 있다.”

수산네 포싱달  
매니징 디렉터,  
알리안츠미주 총괄

**Susanne Forsingdal**  
Managing Director,  
Head of Americas, Allianz

## 평가 기준을 높인다

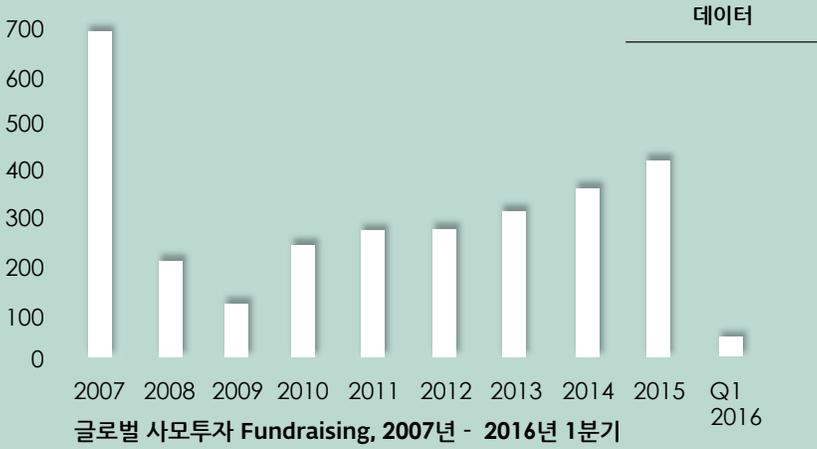
“저금리 환경에서 상당수 운용사들이 엄청난 실적을 올렸다는 사실은 무척이나 흥미롭다. 이러한 배경에서 펀드의 실적은 과연 어떤 방식으로 평가해야 할 것인가? 우리 같은 경우 가치를 창출한 주체가 누구이고 그러한 가치가 어떻게 창출됐으며 그러한 수익률이 어떻게 달성됐는지 판단하기 위해 ‘평가 기준을 높인다’는 표현을 사용한다. 양파 껍질을 벗기듯 마진율 상승폭, EBITDA 성장률, 부채 상환율, 피투자회사의 전략적 사업 재포지셔닝 등을 분석하는 데 진정한 묘미가 있다. 이러한 요인들은 금리 인하나 refinancing에만 의존하는 것과는 달리 반복적으로 적용이 가능한 기준을 제시할 수 있다는 것이 우리의 판단이다.”

조나단 로스  
매니지먼트 대표, 매니징 디렉터,  
애보트 캐피탈

**Jonathan Roth**  
Managing Director, President,  
Abbott Capital Management

# NP의 생각

# 데이터 Preqin 제공



단위: 10억불



### 2015년 세계적으로 가장 활발한 투자를 한 5개 사모펀드

펀드 매니저	투자 횟수 총	거래 가치
Silver Lake	16	75.61
MSD Capital	1	67.00
3G Capital	1	40.00
Carlyle Group	72	16.46
CVC Capital Partners	25	14.72



## 아폴로, 13억 달러에 식품소매체인 인수 예정

뉴욕에 본사를 둔 사모투자전문회사 아폴로글로벌매니지먼트(Apollo Global Management)는 전문 식품소매체인인 프레쉬마켓(Fresh Market)을 13억 6,000만 달러에 인수하는 데 합의했다. 아폴로는 스프라우츠파머스마켓(Sprouts Farmers Market)과 스마트앤파이널 스토어(Smart & Final Stores)에 투자하는 등 과거에도 이미 식품 부문에 투자를 진행한 경험이 있다. 상장기업인 프레쉬마켓은 미국 전역에서 186개 매장을 운영하고 있다. 아폴로 소속의 한 파트너는 성명을 통해 “브랜드, 상품 구성, 가격 대비 가치를 제고함으로써 프레쉬마켓을 식품 소비자가 가장 즐겨 찾는 매장으로 변모시킬 수 있는 상당한 기회가 존재한다”고 밝혔다.

# 전 세계 사모투자

## 의회에서 사모펀드 이익옹호단체로

베이너(Boehner) 전임 하원의장의 비서실장을 지낸 경험이 있는 마이크 서머스(Mike Sommers)가 워싱턴 DC 정가에서 사모투자 업계의 이익을 대변하는 로비단체의 새로운 CEO로 부임했다. 앞으로 서머스가 수장을 맡게 될 사모투자성장캐피탈협회(PEGCC)는 사모펀드에 대한 과세와 관련된 사안을 의회 내에서 공론화하려는 노력을 주도하는 등 지금까지 다양한 활동을 추진해왔다. 워싱턴 정가에서 가장 영향력이 강한 정치인으로 손꼽히는 베이너 의원은 2011년부터 2015년까지 하원의장을 역임한 바 있다. PEGCC는 새로운 중점 추진 과제 가운데 하나로서 회원 가입 자격을 중형 사모투자전문회사로까지 확대하는 사업을 추진할 계획이다.

## 블랙스톤, 호텔 그룹 즉시 매각

거대 사모투자전문회사 블랙스톤그룹(Blackstone Group)은 인수가 완료된 지 불과 3개월 만에 대형 호텔업체를 중국계 보험사에 매각했다. 지난 3월 블랙스톤은 스트래티직 호텔 앤 리조트(Strategic Hotels & Resorts)를 중국 안방보험에 매각하기로 합의했으며 매각 대금은 65억 달러로 알려졌다. 블랙스톤은 이 거래를 통해 4억 5,000만 달러의 이익을 남긴 것으로 알려졌다. 블랙스톤은 애초에는 스트래티직 호텔을 분할하여 매각할 계획이었으나 안방보험 측에서 일괄 매수를 제안해 온 것으로 전해졌다. 스트래티직 호텔은 포시즌스와 리츠칼튼 체인 호텔을 포함하여 미국 내에 16개 호텔을 보유하고 있다.

## 금융위원장, 사모투자 규제 완화 추진

금융위원장이 사모투자에 영향을 미치는 ‘모든 규제’를 재검토하고 대대적인 금융시장 규제 개혁에 나서겠다고 공언했다. 임종룡 금융위원장은 최근 서울에서 열린 사모투자 컨퍼런스에 참석한 자리에서 “사모펀드 규제를 원점에서 재검토하겠다. 규제 개혁을 통해 사모투자를 선진국 수준으로 격상시키겠다”고 밝혔다. 또한, 임 금융위원장은 사모투자가 국내 부실 기업의 구조조정에 기여하기를 희망한다고 덧붙였다. 이 컨퍼런스는 자본시장연구원과 사모펀드운용사협의회에서 주최했다.

## 2015년도 브라질 사모투자 규모 급감

남미 최대의 사모투자 시장인 브라질은 작년 한 해 동안 투자 규모가 31퍼센트 급감했다. 다만 이 같은 수치는 미국 달러화를 기준으로 집계한 결과로서 작년에 달러화는 브라질 통화인 레알화에 대비하여 가치가 급등한 바 있다. 남미사모투자벤처캐피탈협회(LAVCA)에 따르면 브라질 레알화로 환산할 경우 사모투자 감소 폭은 전년도인 2014년과 비교하여 11퍼센트에 불과했다. 반면에, 남미 지역을 대표하는 또 다른 시장인 멕시코의 경우 정부에서 단행한 에너지 개혁이 부분적인 원인으로 작용하여 사모투자 규모가 72퍼센트 급증했다.

↓ 다음 페이지에 계속

## 텍사스 대형 투자기관, 사모투자에 대한 익스포저 확대

350억 달러의 자본을 운용하는 University of Texas Investment Management Company (UTIMCO)는 포트폴리오에서 사모투자가 차지하는 자산배분 비중을 기존의 35퍼센트에서 40퍼센트로 확대할 계획이다. 불과 8년 전까지만 해도 UTIMCO의 사모투자 자산배분 비중은 벤처캐피탈과 부동산을 포함하여 12퍼센트를 넘지 않았다. 브루스 짐머만(Bruce Zimmerman) UTIMCO CEO는 최근 한 컨퍼런스에 참석하여 앞으로 몇 년간 투자 환경이 불리할 것으로 예상된다고 밝혔다. 그는 자신의 연기금이 급변하는 에너지 부문을 겨냥하여 투자 기회를 집중적으로 모색하고 있다고 말했다. 최근 들어 UTIMCO는 공동투자자로서의 활동을 확대하고 있으며 13건의 공동투자에 총 1억 9,400만 달러를 투자했다.

## 워버그 핀커스, 'IPO 계획 없어'

사모투자전문회사인 워버그 핀커스(Warburg Pincus)는 세계 최대 규모를 자랑하는 업체임에도 불구하고 상장을 추진할 계획이 전혀 없는 것으로 전해졌다. 최근 베를린에서 열린 수퍼리턴 컨퍼런스에 참석한 조셉 랜디(Joseph Landy) 워버그 핀커스 공동 CEO는 “우리는 상장에는 전혀 관심이 없다. 사모투자전문회사 설립자를 실제로 만나 솔직히 상장에 만족하느냐는 질문을 던지면 매우 흥미로운 답변을 듣게 될 것”이라고 말했다. 최근 몇 년간 블랙스톤그룹이나 칼라일그룹같은 상당수 초대형 사모투자전문회사들은 사업을 확대하기 위한 방편으로 상장을 결정한 바 있다.

## 2개 대형 사모투자전문회사, 거액의 의류업체 투자로 인한 손실 직면

사모투자전문회사인 TPG 캐피탈과 레너드 그린 앤 파트너스(Leonard Green & Partners)는 미국 의류업체 J. Crew에 대한 대규모 투자로 인해 갈수록 골머리를 앓고 있다. 두 회사는 지난 2010년 30억 달러에 달하는 밸류에이션을 근거로 J. Crew에 공동으로 투자했다. 그로부터 5년이 채 지나지 않은 현 시점에서 TPG는 보유 지분의 가치를 80퍼센트 이상 하향 조정한 것으로 알려졌다. 현재 J. Crew는 거대 의류업체 갭(Gap)의 전임 CEO로 유명한 전설적인 CEO 믹키 드렉슬러(Mickey Drexler)가 경영을 맡고 있다. TPG가 1997년 투자를 통해 상당한 이익을 올린 전력이 있다는 점을 감안한다면 J. Crew의 영업 실적은 TPG의 입장에서 보면 유달리 실망스러웠다고 평가할 수 있다. 매출이 급감하고 브랜드가 위축됨에 따라 J. Crew의 2대 주주가 난항을 겪고 있다.

## 영국계 연기금, 대체투자 확대 추진

상당수 영국계 연기금들이 사모투자자와 부동산, 헤지펀드를 포함하는 대체투자에 대한 익스포저를 확대하는 방안을 추진하고 있다. 자산운용사인 스테이트스트리트(State Street)에서 최근 실시한 설문조사 결과에 따르면 전체 연기금의 약 48퍼센트가 사모투자에 대한 자산배분을 확대하기를 원한다고 응답했으며 52퍼센트는 부동산에 대한 자산배분을 확대하겠다고 답했다. 이 설문조사의 결과는 연기금 임원 200명과 인터뷰를 기초로 집계됐다. 이처럼 대체투자로 눈을 돌리게 된 주된 원인 중 하나는 채권 수익률의 하락이었으며 그로 인해 연기금 투자자들은 수익률 개선을 목표로 비전통적인 투자 기회를 모색하고 있다.

## 아프리카 사모펀드 모집 자금 대폭 확대

아프리카 사모투자 벤처캐피탈협회에 따르면 아프리카에 대한 투자를 모색하는 사모투자펀드들이 2015년 한 해 동안 43억 달러의 자금을 모집한 것으로 집계됐다. 2014년도의 경우 19억 달러를 모집하는 데 그쳤던 것을 감안하면 이는 비약적인 증가로 평가할 수 있다. 이러한 결과는 국제 원자재 가격이 하락하면서 상당수 아프리카 국가들의 달러화 대비 통화 가치가 절하됨에 따라 달러화 표시 펀드를 운용하는 사모투자펀드들의 구매력이 강화됐기 때문인 것으로 해석된다. 말론 시그웬드(Marlon Chigwende) 칼라일그룹 파트너는 블룸버그와의 인터뷰에서 “현재 밸류에이션이 낮아진 상태이며 시간이 지나면서 계속해서 낮아지고 있다”면서 “밸류에이션이 저평가된 건설한 기업들이 시야에 들어오는 상황에서 중기적으로 흥미로운 투자 기회가 창출되고 있다”고 말했다.

# 북해와 중국, 그리고 글로벌 에너지 수요

## 에너지 전문 사모펀드의 공동설립자가 북미 이외의 지역에 대한 투자 기회를 소개한다

지난 수년간 에너지 분야에 주력하는 사모 투자자본은 대부분이 북미 석유·가스 시장에 집중됐다. 이러한 상황은, 회사 관계자의 표현을 빌자면 경쟁은 덜하고 기회는 풍부한, 북미 이외의 지역만을 대상으로 에너지 부문 투자를 지향하는 케로젠 캐피탈의 입장에서 볼 때 더할 나위 없이 유리한 조건이라고 할 수 있다.

최근 휴스턴에서 개최된 Privcap 행사에서 케로젠 캐피탈의 매니징파트너 겸 공동설립자는 현지점에서 북미 이외의 지역들 가운데에서도 특히 유망한 투자 기회를 제공하고 있는 북해에 관한 자신의 의견과 더불어 중국의 에너지 수요를 견인하는 요인들에 대한 견해를 피력했다.

제이슨 첩은 현재 북해를 중심으로 다수의 탐사 및 생산 기회들이 존재한다고 강조했다. 그는 과거의 경우에는 과도한 원가와 고율의 세금으로 인해 북해 유전의 투자 전망이 상쇄됐다는 점을 지적했다. 하지만 2015년에는 국면이 완전히 전환됐다. 그는 “유가 하락과 더불어 상황이 역전됐다”면서 “원가가 급락하고 있으며 정부는 세율을 축소하고 있다. 멕시코만에 비해 투자에 유리하며 소유주가 경영상의 어려움에 처해 있는 자산들이 매물로 등장함에 따라 매매 가격이 매력적인 수준에서 형성되고 있다”고 말했다.

그 중에서도 특히 영국의 경우에는 에너지 산업과 특히 셰일 프래킹 사업에 대한 정치권의 폭넓은 지지를 기대할 수 있다. 그는 “정부 관계자들이 보수와 진보를 불문하고 지지 의사를 표명했다”면서 “정부는 프래킹 산업과 관련된 보건·안전·환경 영향을 자체적으로 평가했으며 적절한 규제가 시행된다는 전제하에 정부 차원에서 셰일가스 산업을 지지한다는 실질적인 결론에 도달했다”고 말했다.

북해에서 훨씬 동쪽으로 시야를 확대하면 아시아, 그 중에서도 특히 중국의 에너지 수요가 케로젠 캐피탈의 투자 논거를 뒷받침하는 주된 요인을 구성한다. 최근 들어 중국 경기가 둔화되고 있는 것은 사실이지만 제이슨 첩은 앞으로 수요가 증가할 것으로 내다보고 있다. 그는 “실제로, 경제 상황에도 불구하고 중국의 석유 수요는 꾸준히 증가하고 있다. 이 같은 증가의 원인을 분석해보면 흥미로운 사실을 발견할 수 있다. 전체 수요 증가량에서 휘발유나 항공유처럼 내수와 관련된 석유 제품들이 차지하는 비중이 90퍼센트에 달한다. 몇 년 전만 하더라도 그 비율은 약 30퍼센트에 불과했다”고 말했다.

제이슨 첩은 산업 및 수출 주도형 경제에서 내수 주도형 경제로의 전환이 “실제로 일어나고” 있으며 그로 인해 전 세계 석유·가스 산업에 파급효과를 미치고 있다고 풀이했다.

또한, 그는 미국에서와 같은 셰일가스 기술혁명이 가까운 미래에 중국에서도 실현될 가능성은 희박하므로 국가 경제 성장에 상응하는 물량을 공급하는 데에는 추가적인 제약이 따를 것으로 예상했다. 그는 “중국 내 셰일 자원은 대부분 외진 산악 지대에 분포하며 용수원에 접근하기 어렵다는 점에서 개발에 불리하다”면서 “가스 가격 규제 역시 철폐할 필요가 있다. 따라서 실질적인 성장과 발전이 가능하기까지는 무수히 많은 장애물들이 가로막고 있는 것으로 판단된다”고 말했다. ■



Jason Cheng  
Kerogen Capital

제이슨 첩  
케로젠 캐피탈

# 사모투자 포트폴리오의 구축

**베테랑 시장 전문가가 투자자들에게 사모투자펀드와 상장주식펀드는 자산 배분에 있어서 상당한 차이가 존재한다는 점을 설명한다**

**Privcap: 사모투자펀드와 상장주식펀드는 자산 배분에 있어서 어떠한 차이가 있는가?**

**켈리 드폰트 (프로비타스 파트너스):** 사모투자자는 기존에 상장주식 투자에만 주력하던 대부분의 대형 투자자들이 익숙해져 있는 특징들과는 상이한 양상을 보이는 비유동성 자산 클래스에 속한다. 상장주식펀드 운용사의 경우 거의 상시적으로 자본을 모집하며 투자자는 비교적 용이하게 보유 자산을 유동화할 수 있다. 반면에, 사모투자펀드 운용사의 경우에는 3년 혹은 4년의 간격을 두고 적극적으로 펀드 자본을 모집하며 오로지 그러한 모집 시점에서만 새로운 투자자들의 참여가 가능하다.

또한, 사모투자자는 비효율적인 자산 클래스로서 최상위 사분위 운용사와 최하위 사분위 운용사 간의 평균 스프레드가 2,000bp에 달하는데 이는 상장주식펀드 운용사들 간의 수익률 격차를 훨씬 상회하는 수준이다. 따라서 이와 같은 성격을 갖는 사모투자펀드의 경우 특히 포지션에 대한 투자 회수가 훨씬 어렵다는 점을 감안할 때 운용사 선정이 수익률을 좌우하는 중대한 요인으로 작용한다.

운용사의 선정과 관련하여 사모투자펀드가 상장주식펀드와 구별되는 또 하나의 중요한 특징

으로 펀드 규모의 제약을 들 수 있다. 상장주식펀드 운용사는 자본 출자에 있어서 상당한 유연성을 보장하는 경우가 많다. 반면에, 사모투자펀드는 마일마켓 바이아웃이나 초기 단계 벤처캐피탈 등과 같이 개별 피투자기업에 대한 기초 투자에 제약이 있는 투자 전략을 중심으로 펀드 규모가 엄격하게 제한되는 경우가 많다. 사모투자자는 풍부한 경험을 보유한 운용사가 단순히 투자 대상을 선택하는 것에 그치지 않고 피투자기업의 이사회에 직접 참여하여 전략과 목표를 설정하고 경영진의 성과까지도 평가하는 행동주의 전략을 추구한다는 점에서 이와 같은 차이는 중요한 의미를 갖는다.

이러한 이유에서 최고 수준의 운용사를 선택해도 자리가 없는 경우가 많다.

**그렇다면 사모투자펀드에 상당한 비중의 자산을 배분하기를 원하는 대형 기관투자자에게 어떠한 조언을 할 수 있는가?**

**켈리 드폰트:** 특정한 전략이나 지역을 대상으로 제안요청서를 배포하고 때마침 해당 시점에서 자

본을 모집하고 있던 운용사들만을 심사하는 패시브 접근방식을 택할 경우 우수한 성과를 기대하기 어렵다. 그보다는 투자자 자신에게 중요도가 높은 사모투자 하위부문에서 활동하는 운용사들의 리스트를 작성한 후 펀드 자본 모집 주기와 상관없이 그러한 운용사들을 접촉하여 관계를 구축하는 방식이 훨씬 더 효과적이다.

**최근 공동투자에 높은 관심을 보이는 투자자들이 늘고 있다. 그 까닭은 무엇인가?**

**켈리 드폰트:** 공동투자가 인기를 끌고 있는 이유는 사모투자에 수반되는 보수를 절약할 수 있으며 경우에 따라서는 보수가 전혀 들지 않기 때문이다. 공동투자에 참여하는 투자자는 비용을 절약하여 수익률을 높일 수 있으며 투자자 자신의 전략 혹은 포트폴리오 목표에 부합할 가능성이 높은 피투자기업에 대한 익스포저를 우선적으로 확보할 수 있다.

다만 공동투자라고 해서 리스크가 전혀 없는 것은 아니다. 공동투자의 경우 포트폴리오의 집중도가 상승할 뿐만 아니라 투자 규모나 업종 혹은 지역의 측면에서 운용사의 '전략을 이탈하는' 부문에 투자가 이뤄지는 상황이 간혹 발생한다. 투자자는 공동투자 제안을 단순히 수락하는 것에 그치지 않고 스스로 투자 대상을 적극적으로 선정할 필요가 있다. ■



켈리 드폰트  
프로비타스 파트너스

Kelly DePonte  
Probitas Partners

투자자는

# 인프라스트럭처

## 실적에 심드렁한 반응을 보일지도 모른다



**Andrea Auerbach**  
Managing Director  
Cambridge Associates  
**안드리아 아우어바흐**  
매니징 디렉터 겸 헤드  
캠브리지어소시에이츠



**Maurice Gordon**  
Managing Director  
Guardian Life  
**모리스 고든**  
매니징 디렉터  
가디언라이프



**Luca Salvato**  
Partner  
Coller Capital  
**루카 살바토**  
파트너  
컬러캐피탈

### 전문가 3인이 새로운 인프라스트럭처 벤치마크에 대한 각자의 의견을 제시한다

인프라스트럭처 자산은 전통적인 사모투자  
에 비해 리스크가 낮으면서도 매력적인 수  
익률을 달성할 잠재력이 높기 때문에 기관  
투자자 포트폴리오에서 차지하는 비중이 갈  
수록 확대되고 있다.

다만 자산 클래스가 상대적으로 생소하며  
신뢰할 만한 장기적인 실적 데이터가 부족  
하다는 약점이 있다. Privcap은 실적 전문  
가 3인과의 최근 인터뷰를 통해 인프라스트  
럭처에 대한 투자자들의 선호도가 변화하는  
추세와 더불어 캠브리지어소시에이츠가 새  
로 개발한 인프라스트럭처 벤치마크에 대한  
그들의 의견을 듣는 기회를 가졌다.

**Privcap:** 일반적으로, 투자자들이 인프라스트럭처 자산 클래스에  
매력을 느끼는 이유는 무엇인가?

**모리스 고든 (가디언라이프):** 첫 번째 이유로 다변화를 들 수 있다.  
모든 투자자는 다변화를 원한다. 또한, 인프라스트럭처는 변동성  
이 낮으며 장기적인 자산 클래스에 해당한다. 가디언라이프는 연  
기금에 속하는 까닭에 매우 장기적인 관점에서 투자한다.

**안드리아 아우어바흐에게 물었다.** 귀하가 속해 있는 캠브리지어  
소시에이츠는 인프라스트럭처 펀드들의 장기 평균 실적을 집계  
한 벤치마크를 발표했다. 이 지수를 발표하게 된 계기에 대해 설  
명해달라.

↓ 다음 페이지에 계속

## 한 자릿수 수익률: 흥미가 느껴지는가?

새로 집계된 실적 벤치마크로 인해 인프라스트럭처 투자의 장기적인 매력에 대한 의문이 제기되고 있다.

**안드리아 아우어바흐 (캠브리지어소시에이츠):** 아직까지 존재하지 않았다는 점에서 인프라스트럭처 지수에 대해 상당한 기대를 걸고 있다. 이 지수는 지난 10년 동안 조성된 60개 이상의 펀드를 대상으로 삼고 있다. 선진국 인프라스트럭처와 신흥시장 인프라스트럭처를 동시에 포함하고 있으며 그 안에서 다시 코어, 코어플러스, opportunistic, value-add로 세분화된다.

**캠브리지어소시에이츠 인프라스트럭처 지수에 의하면 지난 10년 동안 유한책임사원에게 돌아간 평균 내부수익률은 5.82퍼센트였다. 이러한 실적 결과에 대해 어떻게 평가하는가?**

**루카 살바토 (컬러캐피탈):** 지금까지는 인프라스트럭처보다 높은 수익률을 달성할 수 있는 분야에 투자를 집중해왔기 때문에 전통적으로 인프라스트럭처 자산 클래스에 대한 투자는 비중이 그리 크지 않았던 것이 사실이다. 솔직히 말해서, 인프라스트럭처 투자를 통해 10년 동안 5.8퍼센트의 수익률을 기록한 것이 양호한 실적이라고 평가하기는 힘들지만 적어도 위험 조정 수익률의 관점에서는 합리적인 수준으로 판단된다.

**고든:** 5.8퍼센트가 매우 낮은 수준으로 보이는 것은 사실이지만 수익률을 다소 끌어올리기 위한 방안으로서 전략을 opportunistic으로 전환할 수도 있다고 생각한다. 다만 5.8퍼센트에 만족하기 위해서는 상당히 차별화된 포트폴리오가 요구될 것이다.

**가디언라이프는 인프라스트럭처 투자에 대한 목표 수익률을 얼마로 잡고 있는가?**

**고든:** 가디언라이프는 1개의 인프라스트럭처 펀드에 투자하고 있다. 이 펀드는 opportunistic 투자를 추구하며 현재 전 세계를 대상으로 매우 성공적인 투자를 진행하고 있다. 수익률이 약 18퍼센트에 달한다. 이처럼 세계로 눈을 돌려 opportunistic 투자를 추구할 의지가 있다면 사모투자에 버금가는 수익률을 달성할 수 있다.

지수 명칭	1년 IRR	3년 IRR	5년 IRR	10년 IRR
캠브리지어소시에이츠 인프라스트럭처 지수	2.92%	6.31%	7.54%	5.82%
선진국	2.62%	6.57%	7.89%	5.70%
신흥시장	5.77%	3.36%	3.12%	7.52%

**안드리아 아우어바흐에게 묻겠다. 캠브리지어소시에이츠에서 집계한 새로운 인프라스트럭처 벤치마크에 따른 10년 동안의 수익률 실적을 어떻게 분석하는가?**

**아우어바흐:** 인프라스트럭처 분야 안에서도 투자 전략은 다양한 차이를 보이며 그로 인해 전반적인 지수에 영향을 미칠 가능성이 있다. 전반적인 실적에 영향을 끼치는 또 하나의 요인으로 빈티지 연도의 실적을 꼽을 수 있다. 2005~2007년 빈티지 연도들은 벤치마크 실적에 반영되었다. 이 기간에는 한 자릿수대의 수익률이 달성됐다. 만약 벤치마크에 반영된 대부분의 자본이 이 기간에 집중됐다면 상당한 영향을 미칠 것이다.

**고든:** 우리가 인프라스트럭처 분야에서 양호한 실적을 올리고 있는지 여부를 판단하기 위해서는 관련 지수를 필요로 한다. 가디언 역시 그러한 지수를 필요로 한다. 산업 역시 그러한 지수를 필요로 한다. 만약 그와 같은 지수가 없다면 인프라스트럭처에 투자하는 것이 사실상 불가능하다. 이러한 이유에서 캠브리지 지수를 개발한 것에 대해 고맙게 생각한다. 왜냐하면 인프라스트럭처 투자는 사모투자에 적용되는 벤치마크나 목표수익률을 결코 만족시킬 수 없기 때문이다.

**살바토:** 비단 코어, value-add, opportunistic의 차이뿐만 아니라 정의상으로는 같은 실물 자산으로 분류되지만 농산물, 임산물, 전력처럼 그 안에서도 상당한 편차가 존재한다는 점에서 다양한 요인들을 반영한 벤치마크를 집계하는 작업의 어려움을 이해한다.

인프라스트럭처 투자는 신생 분야로서 여전히 성장하는 단계에 있다. 그럼에도 투자자들 사이에서는 이 분야를 개척하고 자신들의 포트폴리오 내에서 이에 대한 익스포저를 확대하려는 움직임이 있다. 그뿐만 아니라, 상당수 투자자는 단순한 투자 다변화의 차원이 아니라 동화적인 측면에서 주식 혹은 주식과 연동된 사모투자자와 비교하여 인프라스트럭처 투자의 상관관계에 차이가 존재한다는 점에 매력을 느끼고 있다. 투자자들은 이러한 구조를 선호한다. 만약 주식에 대한 투자자들의 관심이 줄어들면 투자 선호도의 관점에서 그에 비례하여 인프라스트럭처의 비중이 실제로 증가하는 상황을 목도하게 될 가능성도 있다. ■

# 유럽 부실채권 투자 기회가 무르익다

유력 신용 투자자가  
현재 은행과 CLO가  
자산을 매각해야 하는  
이유에 대해 설명한다



David Forbes-Nixon  
Alcentra

데이비드 포브스-닉슨  
알센트라

알센트라(Alcentra)의 회장 겸 CEO인 데이비드 포브스-닉슨(David Forbes-Nixon)은 유럽 신용 시장을 주시하는 상당수 기관투자자들이 '기시감'을 느끼는 이유를 잘 알고 있다고 말한다.

결과적으로, 부실과 스트레스 상황에 봉착한 거대한 유럽 신용 시장은 아직까지 다수의 펀드 매니저들이 공언했던 규모의 투자 기회를 창출하는 데 실패했다. 그렇다면 투자자들이 앞으로 몇 년 동안 상황이 뒤바뀔 것이라고 판단해야 할 이유는 과연 어디에 있는가?

런던을 근거로 활동하는 포브스-닉슨은 "유럽 은행들이 현실을 부정해온 측면이 없지 않다고 생각한다"면서도 유럽 기업대출채권 투자자들을 중심으로 그러한 현실 부정이 더 이상 통하지 않는 중대한 기로에 접어들고 있다고 말한다.

대출채권 거래의 증가를 초래할 것으로 예상되는 첫 번째 요인은 은행들이 바젤 III 규제를 준수하고 한층 강화된 유럽중앙은행 정책을 반영해야 한다는 점이다. 유럽중앙은행은 '부실 기관명단 공개' 절차를 시행하여 부실채권 보유 현황을 적절하게 공시하지 않은 은행들을 파악하기 시작했으며 은행들이 부실채권에 대비하여 충분한 자기자본비율을 갖추도록 의무화할 예

↓ 다음 페이지에 계속

경이다. 포브스-닉슨은 이러한 상황에서는 “은행들이 자산을 매각하거나 대출을 축소하거나 주식을 발행하여 자기자본을 확충해야 한다”면서 “현재로서는 주식을 발행하기 어려우므로 대부분이 자산 매각이나 대출 축소를 택하고 있다. 은행 입장에서는 선택의 여지가 없다. 따라서 향후 5년 동안 유럽 은행들이 약 1조 유로 규모의 기업 대출 채권을 매각할 것으로 전망된다”고 말한다.

포브스-닉슨은 시장의 대출채권 투자 기회가 충분히 풍부하므로 경험이 많은 투자자라면 은행들로부터 매력적인 가격으로 기업 대출채권을 ‘알짜 매수’할 수 있을 것으로 내다보고 있다. 그 가운데 상당수는 이미 구조조정을 거쳤으며 매력적인 위험 조정 수익률이 예상되는 가격에 매입이 가능하다. 포브스-닉슨은 현재 내부적으로 150여 건으로 추산되는 투자 기회를 분석하고 있다고 말한다. 이는 결코 거래 흐름의 약세를 예고하는 징후라고는 볼 수 없는 수준이다.

거래 흐름을 견인하는 또 다른 요인은 대출채권담보부증권(CLO)의 상각이다. 이러한 구조화 증권 가운데 상당수는 일부 트랜치의 수익성 전망을 저해하는 새로운 금리 환경에 직면해 있으며 그로 인해 몇몇 주요 투자자들이 채권의 ‘상환’ 혹은 축소를 요구하는 원인으로 작용하고 있다.

작년 한 해 동안 30개에 달하는 유럽 CLO가 축소됐으며 그에 속해 있던 기업대출채권이 시장에 매물로 쏟아져 나왔다. 포브스-닉슨은 “앞으로 2~3년 동안 1.0 CLO에 편입된 300억~350억 달러 규모의 대출채권이 매각될 것으로 예상된다”고 말한다.

**“앞으로 2~3년 동안 1.0 CLO에 편입된 300억~350억 달러 규모의 대출채권이 매각될 것으로 예상된다.”**

-데이비드 포브스-닉슨, 알센트라

알센트라는 유럽계 투자운용사로서 투자 등급 이하 채권을 전문적으로 취급한다. 런던에 본사를 두고 있으며 65여 명의 투자전문가들로 구성된 알센트라는 유럽계 신용 투자운용사 가운데 최대 규모를 자랑한다. 12개국 출신의 투자전문 인력은 다양한 국가와 법률 제도를 배경으로 전문성을 갖추고 있다.

포브스-닉슨은 유럽에서 부실채권 투자 기회가 확대되는 시기에 자신이 동참하게 된 것에 대해 기대감을 느끼고 있으며 과거와 비교하여 지금이 더 유리한 상황이라고 평가한다. 그는 “글로벌 거시경제와 동조하여 많은 일들이 동시에 벌어지고 있다”면서 “시장 변동성이 심하기 때문에 부실 및 스트레스 투자 전략이 효과를 발휘하고 있다. 그와 동시에, 유럽 경제는 연 1.5%대 성장률을 기록하고 있으며 양적완화와 저유가의 덕을 보고 있으면서도 부도율이 상승하고 있다. 이러한 현상은 경기 후퇴기에 주로 일어난다. 그 결과로서 매력적인 위험 조정 수익률을 제공하는 부실채권 투자 기회가 풍부하게 창출될 것으로 판단된다”고 전망한다. ■

# 사모투자는 개도국에 투자하는 최선의 방법이다

하버드경영대학원 교수가  
신흥시장 사모투자에  
관한 오해를 불식한다

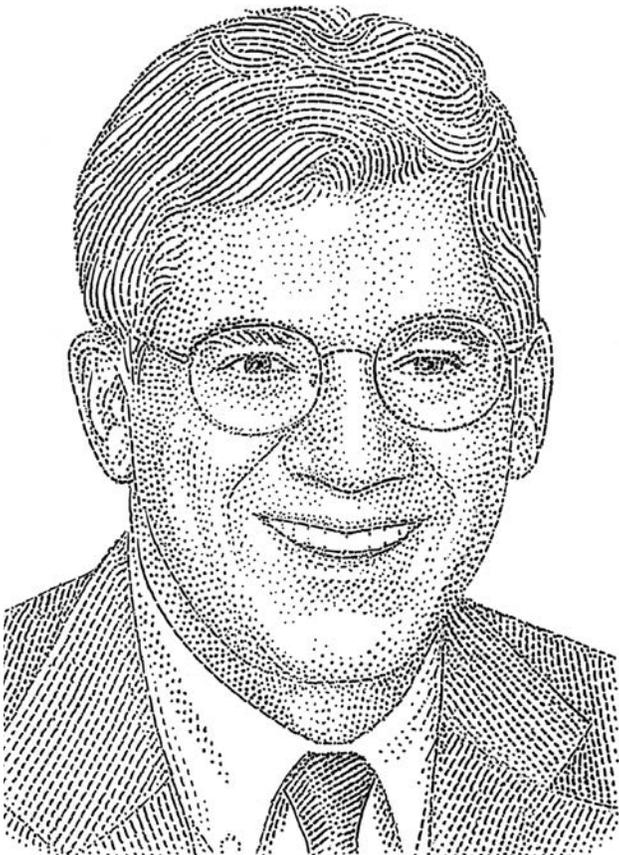
조쉬 러너(Josh Lerner) 하버드경영대학원 교수는 경력의 대부분을 사모투자 연구에 집중해왔다. 그는 최근 들어 신흥시장을 중심으로 사모투자 규모가 증가하는 상황에서 이들 국가를 겨냥한 사모투자에 관한 연구를 확대하고 있다.

러너 교수는 가장 최근에 발표한 일련의 연구 논문들을 통해 신흥시장 사모투자에 관한 몇몇 통념들이 과연 사실인지 여부를 규명하고자 했다. 투자자들 사이에 퍼져 있는 이러한 통념들 중에는 투자자가 공개주식시장을 통해서도 동일한 수준의 익스포저를 확보할 수 있으며 소수 지분으로 인해 지배권과 수익률이 축소될 수 있다는 인식도 포함되어 있다.

**Privcap:** 오랜 기간에 걸쳐 사모투자 분야에 대한 연구를 수행해온 것으로 알고 있다. 최근 들어 신흥시장 사모투자를 중심으로 시장이 좀더 명확한 관점을 견지할 필요가 있다고 생각하게 된 계기는 무엇인가?

**조쉬 러너 (하버드경영대학원 교수):** 오늘날 기관투자자들의 면면을 살펴보면 다채로운 스펙트럼을 형성하고 있음을 알 수 있다. 한쪽 극단에는 신흥시장 투자에 관련된 고도의 전문성과 지식으로 무장한 일단의 투자자들이 포진하고 있다. 반면에, 반대쪽 극단에는 보유 자본은 풍부할 지 모르지만 신흥시장 투자에 관한 한 상대적으로 생소한 다수의 투자자들이 몰려 있다.

이러한 투자자들을 중심으로 적지 않은 환상이나 오해가 존재한다고 생각한다. 일례로, 자주 거론되는 화두 가운데 하나는 과연 투자를 회수할 수 있느냐는 것이다. 즉 <호텔 캘리포니아>의 가사처럼 '체크인은 가능하지만 체크아웃은 결코 불가능'하다는 식의 생각이 자리잡고 있다. 이러한 투자의 구조, 그 중에서도 특히 소수 지분에 과도하게 의존하는 투자 구조와 관련하여 우려가 퍼져 있으며 신흥시장 사모투자는 득보다 실이 많다는 인식이 상당수 투자자들 사이에서 분명히 존재한다.



조쉬 러너  
하버드경영대학원 교수

Professor Josh Lerner  
Harvard Business School

↓ 다음 페이지에 계속

사모투자의 경우 신흥시장 내 상장주식 시장에서는 접근이 불가능한 업종이나 기업에도 투자가 가능하다는 것이 연구에 따른 중요한 결론 중 하나인 것으로 알고 있다.

러너: 신흥시장의 상장주식 시장을 분석해보면 아르헨티나나 콜롬비아 같은 상당수 국가들의 경우 소수의 거대 기업들이 주식 시장을 좌지우지하고 있음을 알 수 있다. 사모투자는 훨씬 광범위한 중형 기업들을 대상으로 삼기 때문에 규모의 측면에서 차이가 존재한다.

중요하게 고려해야 할 또 하나의 요인은 업종이다. 신흥시장의 주가 지수를 분석해보면 천연자원이나 대형 은행처럼 고도로 자본집약적인 산업의 비중이 높은 경우가 많다는 사실을 알 수 있다. 반면에, 사모투자의 경우에는 그 양상이 전혀 다르다. 예를 들어, 중산층 인구가 점차 확대됨에 따라 향후 수십 년간 비약적인 성장이 점쳐지는 내수 시장에 치중하는 업종에 투자가 집중되고 있다. 이처럼 피투자 기업의 규모뿐만 아니라 업종 구성에 있어서도 차이가 존재한다는 사실을 알 수 있다.

사모투자가 신흥시장의 성장에 편승할 수 있는 유리한 투자 방법이 될 수 있다는 말처럼 들린다. 실제로, 율등한 투자 방법이라고까지 말할 수 있다. 하지만 신흥시장 투자라고 하면 소수 지분 투자로 대변되고 있는 것이 사실 아닌가? 만약 그렇다면 지배권이 배제되고 리스크가 높다는 점에서 불리한 것 아닌가?

러너: 좋은 질문이다. 투자자는 미국적인 관점에서 신흥시장 투자를 파악하려는 시도를 경계해야 한다. 전통적으로 미국의 사모투자 펀드들은 피투자 기업에 대한 지배권을 행사했으며 상당한 지분을 보유하면서 실질적인 지배권을 확보한 피투자 기업들 위주로 투자 포트폴리오를 구성했다. 이러한 배경에서 상당수 투자가 소수 지분 거래로 이뤄지는 신흥시장 사모투자에 대해 그러한 의

## “사모투자의 경우에는 향후 수십 년간 비약적인 성장이 점쳐지는 내수 시장에 치중하는 업종에 투자가 집중되고 있다”

-조쉬 러너, 하버드경영대학원 교수

문을 제기하는 것은 당연한 일이다. 미국이나 서유럽에서 우리가 흔히 보는 투자 방식이 보장하는 다양한 이점들이 사라지는 것이 사실 아닌가?

하지만 실제로 데이터를 들여다 보면 실상은 그와는 조금 다르다는 것을 알 수 있다. IFC처럼 노련한 신흥시장 투자자의 투자 실적이 됐건, 아니면 사모투자업계의 전반적인 투자 회수 결과가 됐건 간에 확실히 소수 지분 투자는 과반수 지분 투자에 버금가는 성과를 올리고 있는 것으로 보인다. 사모투자가 성공을 거두기 위한 필수 요건으로 간주될 수도 있는 지배권이 배제된 상황임에도 불구하고 일선 펀드들은 여전히 우수한 투자 성과를 올리고 있는 것으로 판단된다.

그 이유에 대해서는 다양한 해석이 가능한 것으로 생각된다. 경영진의 입장을 감안한다면 투자자에게 소수 지분을 매각하는 것에 대한 거부감이 덜할 가능성이 확실히 높다. 반면에, 투자자가 과반수 지분을 요구했을 경우에는 일종의 역선택 문제가 발생하게 된다. 그 이유가 무엇이 됐건 간에 신흥시장 투자에 있어서 과반수 지분 투자와 소수 지분 투자는 두 경우 모두 매력적인 수익률을 제공할 수 있다는 일관된 패턴을 보인다.

신흥시장 사모투자를 통해 지금까지 달성된 수익률을 평가하는 올바른 방식은 무엇인가?

러너: 직전 10년 동안의 과거 데이터를 분석해보면 대부분의 신흥시장에 투자한 경우와 비교하여 미국이나 서유럽 시장에 투자한 경우가 수익률이 더 높다는 사실을 확실히 알 수 있다. 하지만 이러한 비교를 수행하는 과정에서 추가로 고려해야 할 두 가지 요인이 엄연히 존재한다는 점을 감안하면 상황은 다소 복잡해진다.

첫째, 상장주식 시장만을 놓고 보면 상장주식 시장이—특히 미국의 경우에—압도적인 실적을 거뒀음을 알 수 있다. 또한, ‘절대 수익률이 아니라 상장주식 시장과 비교한 상대 수익률을 분석’하는 방식을 적용할 경우 실제로 매우 편이한 결과를 얻을 수 있다. 이 경우 신흥시장 사모투자가 여러 측면에서 보다 매력적인 투자로 평가될 수 있다.

고려해볼 만한 가치가 있는 두 번째 요인으로서—미국과 영국, 상당수 서유럽 국가들을 포함하는—대부분의 선진국에서 과거 사모투자 수익률 실적을 분석해보면 장기간에 걸쳐 상대적으로 실망스러운 수익률이 유지된 적이 있었다는 사실을 들 수 있다. 무한 책임사원과 유한책임사원 모두의 관점에서 투자가 순조롭게 진행되는 안정화 단계에 진입하고 수익률이 매력적인 수준에 도달하기까지는 상당한 기간이 소요됐다.

직전 10년 동안의 신흥시장 수익률을 평가하기 위해 과연 2000년대 미국의 수익률을 비교 대상으로 삼아야 할 것인가? 그 보다는 미국의 산업이 여전히 미성숙한 상태에 있던 1970년대를 비교 대상으로 삼아야 하는 것은 아닌가? ■



# 나는 ADIA 포트폴리오와 투자팀을 어떻게 구성했는가

베테랑 LP인 제임스 케스터 (James Kester)는 거대한 규모의 자본이 투입되는 사모투자 프로그램을 구성하는 과정에는 유다른 난관이 따른다고 말한다



**제임스 케스터**  
전(前) CIO,  
아부다비 투자청

**James Kester**  
Former CIO,  
Abu Dhabi Investment Authority



**댄 페더**  
매니징 디렉터,  
워싱턴대학교 투자관리회사 프라이빗 마켓 담당

**Dan Feder**  
Managing Director, Private Markets,  
Washington University Investment  
Management Company (WUIMC)

아부다비 투자청(ADIA)은 세계 최대 규모를 자랑하는 국부펀드 가운데 하나로써 운용 자산(AUM)이 4,470억 달러에 달하는 것으로 추산된다. 또한, 그러한 이유에서 ADIA는 세계에서 가장 주목받는 사모투자 프로그램 중 하나를 운영하고 있다. 사모투자 분야에서 오랜 기간 활동하면서 높은 명망을 쌓았으며 알리안츠와 취리히파이낸셜서비스(Zurich Financial Services)를 거쳐 ADIA에 합류한 제임스 케스터는 2010년부터 2013년까지 ADIA에서 사모투자 프로그램을 총괄한 바 있다.

최근에 Privcap은 현재 워싱턴대학교 투자관리회사(WUIMC)에서 사모투자 포트폴리오를 감독하고 있는 댄 페더(Dan Feder)와 케스터를 대담자로 초청하여 유한책임사원으로서 경력을 확대해나가는 가운데 거액의 자본을 효과적으로 운용해야 하는 책임자의 고충을 주제로 서로의 의견을 나누는 자리를 마련했다.

**댄 페더 (WUIMC):** 귀하는 초고액의 자본을 운용해온 흥미로운 경력을 갖추고 있다.

**제임스 케스터 (ADIA):** 영광스럽게도 지난 15년간 알리안츠 뮌헨 법인과 뉴욕 법인, 그리고 취리히파이낸셜서비스를 거쳐 가장 최근에는 중동에 소재한 아부다비 투자청에 이르기까지 몇몇 세계적인 대형 기관투자자들을 위해 사모투자를 관장하는 역할을 담당한 바 있다.

**페더:** 귀하는 사모투자 프로그램 설정과 관련된 분야에서 심도 있는 경험을 보유하고 있다. 내가 특히 궁금하게 생각하는 의문 가운데 하나는 사모투자 시장과 전략을 중심으로 프로그램을 구성할 때 5년이나 6년, 7년 혹은 8년이 경과할때까지, 실적이 과연 양호한 것인지 어느 누구도 확신을 가질 수 없다는 점이다. 그러한 시점이 실제로 도래했다 하더라도 포트폴리오가 애초에 의도했던 대로 운영되고 있는지 여부를 판단하는 것이 쉽지 않을 가능성이 있다. 이는 상당히 곤란한 문제라고 할 수 있다. 지금까지 다수의 프로그램을 구성해본 본인의 경험에 비추어 볼 때 순조롭게 운영되고 있는지 여부를 즉시 가늠할 수 있는 가시적인 수단이 부재하는

↓ 다음 페이지에 계속

상황에서도 프로그램을 효과적으로 구성할 수 있게끔 뒷받침하는 적절한 거버넌스를 어떻게 보장할 수 있었는가?

**케스타:** 아주 좋은 질문이라고 생각하며 이는 업계가 해결해야 할 난제 가운데 하나라고 볼 수 있다. 누구의 자본이 투자되는지, 어떤 거버넌스 구조하에서 투자를 진행하는지에 대해 정확하게 의사소통을 하는 것이 문제의 핵심이다. 운영 주체가 하나인지, 혹은 다수인지 여부는 기관마다 차이가 있다. 내 경우에는 이 문제와 관련하여 다양한 유형을 경험했다. 알리안츠의 경우 알리안츠가 그룹 내부적으로 전체 지분을 보유한 사실상의 독립적인 법인 형태로 운영됐으며 별도의 대차대조표를 기준으로 각각 계약을 체결해야 했다.

취리히의 경우에는 그보다 훨씬 효율화된 형태였다. ADIA 역시 매우 효율화되어 있었다. 투자심의위원회가 하나로 일원화되어 있었으며 부서 차원에서 기능을 수행하고 있었다. 단, ADIA의 경우에는 각기 개별적으로 투자 의사결정 권한을 갖는 전체 투자 조직들을 총괄하여 모든 의사결정을 감독하는 최종 투자심의위원회가 운영되고 있다.

**페더:** 1년, 2년, 3년, 4년 혹은 5년이 지난 시점에서 ‘어떻게 되어 가고 있느냐?’는 질문을 받았을 때 친척 상황을 효과적으로 설명할 수 있는 기준이나 방법이 있는가?

**케스타:** 다시 한번 강조하지만 모든 것이 계도와 기대 목표의 설정, 그리고 정기적인 소통의 문제

라고 할 수 있다. 이 세 가지 원칙에 충실하려고 조언하고 싶다. 내가 소속되어 일했던 투자 기관들의 목표는 저마다 판이하게 달랐다. 유럽계 보험사의 목표는 미국계 보험사와는 차이를 보일 수 있다. 미국계 고객은 자국의 투자 회계 방식 때문에 경상수익에 치중할 가능성이 있다.

**페더:** 유능한 운용사를 선정하는 문제에 대해 생각해보자. 특히 상당한 거액의 자본을 운용하는 경우에 신규 운용사를 지원하고 설립 투자자로 참여하는 것에 대해 말해달라.

**케스타:** 거액을 운용하는 투자자가 적절하고 유의미한 방식으로 그러한 절차를 수행하는 것은 상당한 난제에 속한다고 생각한다. 그럼에도 내 경우에는 그러한 절차가 가능할 수도 있는 규모의 포트폴리오를 운용해왔다. 내 경험을 돌이켜 보건대 내가 직접 인수 진행했던 대략 5개 정도의 최초 펀드(first-time fund)들을 그룹으로 놓고 보면 전반적으로 내가 투자했던 다른 운용사들을 능가하는 실적을 기록했다. 최초 펀드들의 경우 수익률이 상당한 편차로 분산되는 것은 사실이지만 그룹으로 놓고 보면 유의미하게 우월한 실적을 보였다.

또한, 내 경우에는 나 자신이 ‘첫 기관투자자 펀드’라고 부르는—과거에는 소규모 자본 풀만 운용했던—또 다른 일련의 운용사들을 지원해왔다. 이 그룹의 수익률 역시 내가 투자했던 다른 운용사들의 평균 수익률을 큰 폭으로 상회한다. LP가 1차 펀드를 조성하는 운용사를 조기에 지원할 경우 추가로 상당한 이익을 기대할 수 있다고 생각

한다. 이는 단순히 설립 투자자라는 이유로 여러 경제적인 혜택들 받기 때문만은 아니다. 다만 GP 운용사에 대한 지분을 확보할 수 있는 상황만 고집할 경우 반드시 인지해야 할 자기 선택 문제가 발생한다는 어려움이 있다.

우리는 시장 사이클이 있는 세상에 살고 있으며 시장 고점에서 포트폴리오를 구성하는 것보다 더 불리한 상황은 없다. 그럼에도 투자자는 사모주식과 사모대출, 벤처캐피탈, 부동산, 인프라, 실물 자산을 적절하게 배분함으로써 다양한 종류의 사이클들에서 이익을 얻을 수 있다.

사모투자 시장에 처음 진입할 때, 투자 포트폴리오의 상당 부분을 외부 운용사의 blind fund에 위임할 경우 상당한 J-커브가 발생할 수 있다. 많은 투자자는 이것을 원치 않는다.

대형 세컨더리 포지션을 통해 처음 사모투자 시장에 진입하는 방식은 초기에 기반을 확립할 수 있는 바람직한 전략이다. 더욱이 비교적 적은 자원으로도 실행이 가능하다. 외부 자문으로부터 충분한 조언을 구하고 난 후에 그에 기초하여 투자팀을 구성해야 한다.

내가 처음 합류했을 당시 ADIA는 상당한 규모의 포트폴리오를 운용하고 있었다. 게다가 포트폴리오의 규모와 포트폴리오를 구성하는 포지션의 수 그리고 투자팀의 규모와 역량 사이에는 불균형이 존재하고 있었다. 그러한 불균형을 해소할 필요가 있었다. 그뿐만 아니라, 직접 투자 자본의 비중을 확대하는 전략을 추구하고 있었음에도 불구하고 간접 투자가 포트폴리오에서 상당한 부분을 차지하고 있었다. ADIA는 투자 업무에 대해 독자적인 통제권을 행사하지 못하고 있었으며 그러한 상황은 공동스폰서 업무에 대해서도 마찬가지였다. 세계상의 제약이 있었으며 인수 후보 기업의 지분율과 규모 그리고 포지션에 관한 공시가 제한됐다. 이러한 제약에도 불구하고 단독으로, 혹은 공동스폰서와 협력하여 인수 절차를 진행할 수 있는 역량을 갖춘 투자팀을 구성할 수 있었다. 우리는 적극적인 지분 투자 파트너로부터 기대할 수 있는 모든 역할을—자체적으로 보수와 비용을 지급하고 증권 가격을 책정하며 증권을 직접 보유하는 동시에 지분율에 입각하여 지배권을 행사하는 역할을—수행했다. ■



# 딜 소싱 전문가



앤드류 보나노  
매니징 디렉터  
콜버그앤컴퍼니

Andrew Bonanno  
Managing Director  
Kohlberg & Co.

사모투자 펀드의 사업개발 담당 임원 3인이 딜 소싱과 회사 마케팅 업무에 대해 설명한다

회의론자들은 사모투자 산업이 태동한 이래로 지금까지 줄곧 “거래가 희소한 상황에서 자본만 과도하게 넘쳐난다”면서 시장이 포화된 상태라는 주장을 제기해 왔다. 하지만 부단한 경쟁에도 불구하고 사모투자 GP들은 어떤 식으로든 자본을 운용해왔으며 상당수는 큰 성공을 거두고 있다.



렉스 리밍  
파트너, 사업개발 총괄  
몰리스 캐피탈 파트너스

Lex Leeming  
Head of Business Development  
Moelis Capital Partners

그럼에도 오늘날의 사모펀드들은 자신들의 딜 소싱 방식이 여타 펀드들과 비교하여 차별화되고 우월하다는 점을 투자자들에게 납득시키기 위해 힘을 쏟고 있다. 이는 많은 경우 특정한 산업에 수직적으로 주력하는 것을 의미한다. 또 하나의 중요한 트렌드로서 사모투자 펀드들은 딜 소싱과 사업개발을 전담하는 전문 인력을 배치하고 있다. Privcap은 이러한 전문가 3인을 초청하여 딜 소싱 전담 파트너가 필요한 이유에 대해 의견을 나누는 자리를 마련했다.

**Privcap:** 각자 회사에서 자신이 맡고 있는 역할에 대해 설명해달라.

**렉스 리밍 (몰리스 캐피탈 파트너스):** 내 경우에는 투자 기회를 발굴하는 업무를 총괄하고 있다. 하지만 그에 추가하여 현장에 나가 대외적으로 회사를 대표하고 브랜딩과 마케팅 임무를 수행하는 동시에 딜 흐름을 확보하는 것을 목표로 우리 회사가 책임이며 차별화된 스토리를 제시한다는 점을 투자자에게 설득시키는 역할도 겸하고 있다.

**루크 존슨 (센티널 캐피탈 파트너스):** 사실상 우리는 인간관계를 관리하는 임무를 수행한다고 볼 수 있다.



루크 존슨  
시니어 매니징 디렉터, 사업개발 총괄  
센티널 캐피탈 파트너스

Luke Johnson  
Head of Business Development  
Sentinel Capital Partners

↓ 다음 페이지에 계속

우리가 외부로 나가 인간관계를 구축하고 딜 소싱을 하려고 노력하는 일은 많은 경우 실제로는 딜 중개인들과의 관계를 구축하고 그들과 상호간에 이익이 되는 방식을 모색하는 것이다. 제 3자 중개 기관들을 통해 정기적으로 쏟아져 들어오는 딜들을 정리하는 역할을 담당한다는 점에서 항공교통관계사의 임무와도 비슷하다고 할 수 있다. 내 임무는 단순히 이러한 딜을 발굴하는 데 그치는 것이 아니라 이러한 중개 기관들이 우리와의 협력을 희망하게끔 그들에게도 좋은 사업기회를 제공하는 것까지도 포함한다.

**앤드류 보나노 (콜버그앤컴퍼니):** 우리는 실질적으로 회사의 영업 조직이라고 할 수 있다. 다만 업무에 있어서 인간관계관리가 핵심적인 부분을 차지한다. 콜버그의 경우에는 접근방식에 다소 차이가 있다. 우리는 펀드 규모가 크고 집중도가 높은 편에 속해서 16억 달러의 자금을 활용하여 10~12개 기업에 투자한다. 내 경우 우리가 집중하는 5개 산업을 대상으로 operating 파트너들 그리고 투자 담당 파트너 1인과 공동으로 해당 산업 내의 하위부문을 중심으로 구체적인 투자 논거를 수립한다. 그 다음 단계로 외부로 나가 중개 기관을 통해 혹은 독자적으로 투자 기회를 발굴한다. 궁극적인 목적은 대상에 접근하는 차별화된 투자 앵글을 설정한 후에 투자 기회를 찾는 것이다. 이러한 절차를 통해 시장에 차별화된 메시지를 전달할 수 있다고 생각한다.

**중개 기관들을 상대로 자신이 속한 회사가 독보적인 역량 내지 차별화를 달성했다는 점을 납득시키는 과정에서 어떤 어려움이 뒤따르는가?**

**리밍:** 투자은행 관계자들이 사모투자 펀드 20개사 관계자들을 만난 자리에서 자신의 발표 차례가 17번째라고 가정해보자. 고도로 효율적이고 고도로 투명한 작금의 시장에서 자신을 차별화시키는 능력의 중요성은 가히 절대적이다. 사모펀드 업계로 유입되는 자본의 규모는 엄청난 수준이다. 우리 회사의 경우 다양한 측면에서 차별화를 꾀하고 있다. 첫째, 우리는 자산 집약도가 낮은 산업에 투자한다. 따라서 자본적 지출이 적고 현금흐름이 풍부한 성장 기업에 주력한다. 둘째, 보다 중요한 요소로서 우리는 operating 파트너들의 통

## “새벽 2 시까지 재무모형을 만들고... 투자은행 관계자와 오전 7 시에 조찬을 함께하기 위해 새벽에 눈을 뜨기란 쉬운 일이 아니다”

-렉스 리밍, 몰리스 캐피탈 파트너스

찰에 상당한 수준으로 의존하고 있다. 현재 9명의 operating 파트너들이 투자결정에 관여하고 있으며 전원이 핵심 고위 임원들로 구성되어 있다. 이들은 오로지 펀드 일에만 전념한다. Operating 파트너들이 독자적인 통찰에 도달하지 못한 경우에는 하다못해 비밀유지계약서(NDA)에 서명하는 일조차 없다.

**존슨:** 우리 센티널의 경우에도 operating 파트너 모델을 채택하고 있다. 우리가 투자 타깃 회사들을 상대로 내세우는 주된 차별화 요인 가운데 하나는 지금까지 피투자회사 경영진과의 협력을 추진해온 실적이다. 센티널의 경우 투자 근거와 기회의 측면에서 경영팀에 매우 유리한 인센티브를 보장하며 그에 대한 보상으로 지분을 제공한다. 우리가 최초로 기관 자본을 투자한 경우 경영팀과 효과적으로 협력한 실적을 자랑한다. 그러한 경우 우리는 단순한 자본을 넘어 그 이상을 제공하는 경우가 많다. 피투자기업의 성장을 뒷받침할 목적으로 적합한 시스템과 절차를 정립하기 위해 운영 전문성과 역량을 제공한다.

**보나노:** 콜버그의 경우 다른 업체들과 구별되는 특징으로서 내부적으로 리서치 백서를 작성하는 절차를 거친다. 이러한 백서는 임직원의 IQ를 높이는 목적으로 활용된다. 그리고 난 후에 외부로 나가 투자은행 관계자들을 만나면—우리는 특정한 산업에 주력하는 투자은행 관계자들과 주로 만남을 갖는다—“이것이 우리가 지향하는 목표”라는 점을 강조한다. 우리는 목표를 상당한 수준까지 특정하여 설정한다. 우리는 산업의 깊은 지식을 바탕으로 투자에 접근하는 까닭에 금융서비스

관계자들을 만나면 “이것이 지금 우리가 주력하는 5 대 핵심 분야”라고 분명하게 말할 수 있다. 우리는 이런 방식이 제한적인 경매 절차에 참여하거나 우선 협상 대상으로 지정되는 과정에서 매우 유리하게 작용하는 것으로 평가하고 있다.

**딜 소싱은 전통적으로 사모투자 펀드의 투자 담당 파트너들이 수행하는 역할로 인식되고 있다. 투자 담당 파트너들과 어떻게 협력하는가?**

**존슨:** 센티널의 경우 5명의 투자 파트너가 근무하고 있는데 이들 파트너 모두가 저마다 대외적인 관계를 형성하고 그러한 관계를 꾸준히 관리해나가고 있다. 실제로 회사 조직 내에 40여명의 투자 전문 인력이 배치되어 있는데 이들은 누구라고 할 것 없이 적어도 어느 정도까지는 사업개발과 투자 발굴 그리고 마케팅 업무를 담당하고 있다. 이러한 상황에서 내가 소속된 팀(센티널에서 사업개발을 담당하는 3 인)은 그러한 관계들을 제도화시키는 업무를 책임지고 있다.

**리밍:** 우리는 투자 담당 인력이 투자건을 진행하는 과정에서 ‘딜 집중기간’이라고 불리는 상황에 봉착하는 경우가 매우 빈번하게 일어난다는 사실을 발견했다. 새벽 2시까지 재무모형을 설계하거나 서류를 검토하는 이와 같은 딜 집중기간은 3개월, 6개월 혹은 9개월까지 이어질 수 있다. 이런 상태에서 어찌면 반년 후쯤 거래를 제안해줄 지도 모르는 은행 관계자와 오전 7시에 조찬을 함께하기 위해 새벽에 눈을 뜨기란 쉬운 일이 아니다. 이것이 우리가 하는 일이며 그러한 업무의 일관성을 꾸준히 유지할 필요가 있다. ■

# ‘관문’ 도시의 성장



거시경제, 인구 구조, 또 최근에는 테크놀로지 분야에서의 중요한 트렌드들이 미국 부동산 시장에 지대한 파급효과를 미치고 있으며 투자자들의 장기적인 투자 구상에도 변화를 불러오고 있다. Privcap은 미국 경제의 동향을 면밀히 주시하고 있는 전문가 2인을 초청하여 어떤 트렌드가 부동산 자산 가치에 가장 큰 영향을 미치는 것으로 판단하는지 물었다.



**짐 클레이튼**  
투자 전략 및 분석 헤드  
코너스톤 부동산 투자자문사

**Jim Clayton**  
Head of Investment Strategy & Analytics  
Cornerstone Real Estate Advisers



**조 브루셀러스**  
수석 이코노미스트  
RSM

**Joe Brusuelas**  
Chief Economist  
RSM

**Privcap:** 미국 부동산 시장의 추이를 가늠하기 위해 어떤 지표들을 주시하고 있는가?

**짐 클레이튼 (코너스톤 부동산 투자자문사):** 우리는 상업용 부동산과 다가구 주택에 주로 초점을 맞추고 있다. 하지만 전반적인 경기와 가계의 재무 건전성을 측정하는 척도가 된다는 점에서 주거용 단독 주택은 그 중요성이 매우 높다. 신규 주택 착공 건수를 분석해보면 다가구 주택이 더 높은 비중을 차지하고 있다. 지난해의 경우 다가구 주택 부문의 강세는 일부 전문가들 사이에서는 다소 의외로 여겨진 것이 사실이다. 일부 지역을 중심으로 공급 물량이 과다할 것으로 예상했지만 공실률은 지속적으로 하락하고 있다.

나는 고용률 통계를 유심히 관찰하고 있다. 고용률은 연방준비위원회에서 유희노동력을 추산할 때 가장 중요하게 참조하는 기준이라고 생각한다. 고용시장이 열쇠를 쥐고 있으며 매우 고무적인 소식이 들려오고 있다.

**브루셀러스:** 벌써부터 임금 압력이 증가하는 추세가 관측되고 있다—임금과 급여는 2.8% 상승했다. RSM에서 자체적으로 실시한 미들마켓 설문조사 결과

에 따르면 응답자의 4분의 3이 적절한 근로자를 채용하는 데 어려움을 겪고 있는 것으로 나타났다.

뉴욕 같은 대도시들은 부동산 가치가 큰 폭으로 상승한 반면에 중소 도시들은 약세를 면치 못하는 것으로 보인다. 그 이유는 무엇인가?

**클레이튼:** 다수의 상이한 요인들이 다발적으로 작용하고 있다. 뉴욕, 샌프란시스코, 보스턴 등 이른바 ‘관문 도시’들은 그곳에서 창출되는 일자리의 유형들을 놓고 볼 때 전혀 다른 세상이라고 할 수 있다. STEM(과학, 기술, 공학, 수학)이나 IT 기술 중심의 직종이 높은 비중을 차지하며 뉴욕에서는 기술·광고·미디어·정보 분야를 뜻하는 용어인 TAMI가 유행어처럼 보편적으로 사용된다.

그뿐만 아니라, 텍사스, 플로리다 일부 지역 혹은 덴버처럼 높은 성장세를 보이면서도 상대적으로 생활비가 저렴한 곳들도 있다. 역사가 오랜 일부 대도시들은 쇠신을 모색하고 있다. 다른 한편으로, 빠르게 성장하면서 젊은 층이 선호하는 주거 편의를 제공하는 신생 도시들 역시 급부상하고 있으며 이들을 중심으로 변화가 진행되고 있다.

↓ 다음 페이지에 계속

**브루셀러스:** 샌디에이고 같은 도시를 예로 들면 지난 25년 동안 나노기술이나 생명공학의 중심지로 주목을 받아왔다. 이제 그 결과물이 가시화되고 있다. 고등교육기관들이 밀집된 클러스터를 형성하고 있는 샌디에이고와 보스턴 지역은 생명과학 분야의 일자리가 집중되어 있으며 초봉이 10만 달러를 훨씬 상회하는 경우도 많다. 또한 학력이 높고 이동이 잦은 인구가 덴버 같은 도시로 몰리고 있다. 물론 IT 산업의 진원지를 이루고 있는 샌프란시스코나 새너제이로 대표되는 노던캘리포니아 지방 역시 빼놓을 수 없다.

**클레이튼:** 뒤처지고 있는 도시들도 분명히 존재한다. 젊은 층 인구를 유지하지 못하는 일부 지방의 경우 부동산 경기가 회복되지 않고 있다. 이런 도시들은 앞서 언급한 것과 같이 깊이와 폭을 갖춘 노동력 풀이 결여되어 있다. 이러한 까닭에 색신이 요구되더라도 불구하고 연혁이 오래된 일부 지역은 여전히 세율과 생활비 부담이 높다. 부동산 가격 통계를 보면 이러한 사실을 확인할 수 있다. 그 밖의 다른 지역들은 여전히 2007년 고점을 완전히 회복하지 못한 상태로 남아 있다.

미국 국내 부동산 투자를 목표로 유입되는 해외 자본은 기존에 친숙한 대도시 권역에 집중되고 있다.

**중국 등지에서 유입되는 해외 자본이 미국 국내 부동산 시장의 펀더멘털을 왜곡시키고 있는가?**

**클레이튼:** 일부 특정한 ‘트로피’ 자산의 경우에는 왜곡 현상이 관찰될 수도 있다고 생각한다. 다만 전 세계를 대상으로 목표 달성에 요구되는 필요

수익률을 추구하는 외국인 투자자와 투자 다변화나 글로벌 전략이 부재한 상태에서 그와는 다소 차이가 있는 할인율을 추구하는 현지 투자자 사이에는 차이가 존재한다. 그로 인해 자연스럽게 세그먼트가 나뉘게 된다고 생각한다. 따라서 시장을 실제로 이해하는 현지 투자자에게는 기회가 주어질 가능성이 높다. 10년 전의 브루클린을 떠올려 보라. 수년 전의 맨해튼 미드타운사우스 지역을 떠올려 보라.

**브루셀러스:** 나는 이런 식으로 해석하고 싶다. 외국인 투자자들은—가격의 척도인 동시에 가치 저장 수단으로서—미국의 경제와 제도, 법률 체계와 통화에 신뢰를 부여하고 있다. 그들이 들어오는 목적은 시장을 왜곡하는 것이 아니다. 그들이 들어오는 목적은 시장으로부터 이익을 얻고 자본을 보전하는 것이다.

**클레이튼:** 지금 우리는 불안감을 느끼고 있는가? 만약 트로피 자산의 가격이 파이낸싱에 영향을 미치기 시작한다면, 복잡성이 점차 심화됨과 동시에 부채가 증가하기 시작한다면 그때는 좀더 주의를 기울여야 할 것이다.

**중요한 관심사로서 필연적인 금리 인상에 대한 의견을 들어보도록 하겠다. 금리 인상이 대도시를 중심으로 부동산 가격에 어떤 파급력을 미칠 것으로 예상하는가?**

**클레이튼:** 금리가 상승하기 시작할 경우 부동산 가치에 어떤 변화가 야기될 것인가는 부동산 투자자들 사이에서 초미의 관심사라고 할 수 있다.

지금까지는 금리가 인위적으로 낮은 수준에 머물러 있었다. 우리는 금리 인상이 경기 호전을 반영하는 신호라고 생각하고 있다. 현재 부동산 시장은 전반적인 공실률이 자연공실률을 밑도는 수준에 근접하고 있으며 그로 인해 임대 수익의 지속적인 증가를 보장하는 여건이 조성되고 있다.

현재 경기순환주기상 상대적으로 더딘 성장 국면에 진입한 것은 사실이지만 회복에는 오랜 기간이 소요될 것이다. 따라서 운영업소득(NOI)과 금리가 동시에 상승하는 상황에 직면했으며 앞으로 두 지표가 경합을 벌이는 양상이 전개될 것이다. 단순히 금리가 하락한다는 이유만으로 부동산 가치가 상승하기를 바랄 수는 없다. 부동산으로 돈을 벌고 보유 부동산의 가치를 끌어 올리기를 원한다면 부동산 전문가가 되어야 한다. 소득은 창출해야 한다 - 현재의 회복 사이클에서는 수익의 높은 비중이 부동산의 소득 창출에서 나올 것이다.

**브루셀러스:** NOI를 개선할 수 있는 방법 중 하나는 자신이 보유한 건물에 첨단 친환경 기술을 도입하는 것이다. 첨단 기술에 대한 요구를 충족시키기 위해 리모델링을 필요로 하는 상당수 노후 건물의 경우 중형 규모의 낡은 건물이라 하더라도 이 방식을 통해 초과 수익을 달성할 수 있다. 설사 경기 회복을 최전선에서 주도하는 도시가 아니라 하더라도 향후 이러한 방식으로 상업용 부동산 시장의 부흥을 꾀할 수 있을 것으로 낙관한다. ■

# 세계 유명 사모펀드 소개

## 베인캐피탈의 스티브 파글리우카가 글로벌 투자 관점을 말한다

**Privcap:** 귀하와 베인캐피탈이 관심을 기울여온 중요한 테마는 사업의 글로벌화로 알고 있다. 역사적 관점에서 이에 관해 설명해줄 수 있는가?

**스티브 파글리우카 (베인캐피탈):** 1700년대에는 중국과 인도가 세계 무역을 주도했으며 이 두 나라가 전 세계 GDP의 절반을 창출했다. 그러던 것이 1800년대 들어 유럽과 미국에서 산업혁명이 일어나면서 균형의 축이 이동했다. 중국과 인도는 경쟁에서 뒤쳐졌다. 하지만 최근에는 보다 산업자본주의적인 접근방식을 도입한 중국과 인도가 다시금 무대 전면에 등장했다.

이러한 배경에서 2050년이 되면 인구가 집중된 이 두 지역을 중심으로 세계 GDP가 재편되면서 1700년대와 흡사한 상황이 재연될 것으로 예상된다.

지구상의 다양한 지역과 국가를 감안할 때 투자 기회가 가장 유망한 곳은 어디라고 생각하는가?

**파글리우카:** 투자 기회는 전 세계 모든 지역에서 찾을 수 있다. 미국의 경우 한걸음 뒤로 물러서서 금융위기 이후의 경제 상황을 분석할 필요가 있다. 미국 규제 당국은 다른 어느 나라보다 신속하게 행동에 나섰으며 금융위기에 효과적으로 대응했다. 정부는 양적완화 정책을 시행하여 미국 경제를 안정시키고 재도약의 발판을 마련했다. 가계 저축률이 상승했으며 은행권의 자산건전성은 과거 어느 때보다 건실한 상태를 유지하고 있는 것으로 보인다.

한편 유럽의 경우에는 미국과는 다른 접근방식을 모색하고 있다. 통화동맹 없이 경제동맹을 유지하기는 매우 어렵다는 점을 감안할 때 유럽은 구조적인 근본 문제들을 해결하는 과정에서 난관에 봉착해 있다. 그렇다고 해서 유럽에 투자 기회가 전무하다는 것을 의미하지는 않지만 투자자는 상황을 예의 주시하면서 신중한 태도를 견지할 필요가 있다.

아시아의 경우 성장률이 둔화된 것은 사실이나 여전히 다른 어느 지역보다 빠른 속도로 성장하고 있다. 중국은 여전히 연 7~8퍼센트대의 성

장을 목표로 삼고 있다. 인도는 모디 총리가 취임한 이래로 경기가 회복되고 있으며 일본의 새로운 통화 정책 역시 실효를 거두고 있는 것으로 보인다. 이처럼 아시아 역시 유망한 투자처라고 할 수 있다.

베인캐피탈은 경제 상황을 매우 미시적으로 분석한다. 우리는 모든 투자의 장단점을 철저히 검토한다. 만약 누군가가 '아시아에 투자해야 한다'고 말하면 우리는 '가격은 얼마냐?'고 되묻는다. 이처럼 많은 투자자들이 아시아에 투자하고 있지만 그들이 미처 깨닫지 못하는 사실이 하나 있는데 그것은 투자자는 국가가 아니라 기업에 투자한다는 점이다. 베인캐피탈은 투자자로서 투자 대상 기업을—어떻게 하면 해당 기업이 성장할 수 있을 것인지를, 그리고 우리가 어떻게 그러한 성장을 뒷받침할 것인지를—정확하게 이해하고 있다는 점에 자부심을 갖고 있다.

**베인캐피탈의 투자 접근방식은 어떤 차별성을 갖는가?**

**파글리우카:** 베인캐피탈은 3 대 투자 원칙을 근간으로 1984년에 출범했으며 이 원칙은 오늘날 까지도 명맥을 유지하고 있다. 첫째, 우리는 대규모 인원을 투입하여 심층적인 분석과 리서치, 실사를 수행함으로써 차별화된 방식으로 투자를 진행하는 것을 원칙으로 정했다. 둘째, 베인캐피탈은 자사 파트너들이 자신의 자본을 투자하기 위해 설립되었으며, 외부 투자자들은 이 점을 매우 높이 평가했다. 셋째, 베인캐피탈은 CEO와 투자자 문단으로 구성된 네트워크를 구축하는 것을 목표로 삼았다. 우리는 최고의 글로벌 통합 네트워크를 구축하는 데 성공한 것으로 자부하고 있다. ■



스티브 파글리우카  
베인캐피탈

Steve Pagliuca  
Bain Capital

## Privcap 소개

Privcap은 디지털 미디어 기업으로서 글로벌 사모투자 자본시장을 대상으로 사고(思考)의 리더십 콘텐츠를 공급하는 동시에 시장참가자들에게 디지털 커뮤니케이션 서비스를 제공한다.

Privcap은 최고의 권위를 자랑하는 온라인 동영상 프로그램과 디지털 리포트로 높은 명성을 얻고 있다. Privcap은 2011년 9월 창사 이래로 지금까지 수십여 편의 집중 리포트를 발간했으며 사모투자 전문가들이 참여한 심층 인터뷰와 패널 토론을 중심으로 2천여 편의 동영상 프로그램을 제작했다. 기관투자자, 운용사, 고액 자산가, 서비스 제공업체 등으로 구성되는 Privcap 월간 순방문자 수는 대략 1만 명 선으로 증가했다. Privcap은 매주 새로운 콘텐츠를 제작하여 홍보하고 있다.

[www.privcap.com](http://www.privcap.com)

## 프로비타스 파트너스 (Probitas Partners) 소개

프로비타스 파트너스는 독립적으로 운영되는 글로벌 플레이스먼트 자문사로서 전세계 기관투자자들로부터 자본을 모집하는 세계 유수의 대체투자 운용사들과 독점적인 파트너십을 구축하고 있다.

프로비타스 파트너스는 펀드 플레이스먼트에만 집중함으로써 다양한 시장 환경속에서 운용사 고객들의 자본 조성 목표 달성에 효과적으로 기여하고 있다. 프로비타스 파트너스의 기관투자자 고객들은 사모투자, credit, 부동산, 인프라스트럭처, 벤처캐피탈, 헤지펀드, special situation펀드 상품 등에 470억 달러 이상을 약정했다. 프로비타스 파트너스는 고객에게 서비스를 제공하면서 월등한 가치를 실현하는 것을 목표로 추구한다.

[www.probitaspartners.com](http://www.probitaspartners.com)

## 알센트라(Alcentra) 소개

알센트라는 글로벌 자산운용사로서 투자등급 이하의 채권을 전문적으로 취급한다. 운용자산 규모는 약 280 억 달러이며 130명 직원 가운데 65명이 투자 전문 인력으로 구성되어 있다. 알센트라는 1998년 이래로 투자 실적을 이어오고 있으며 선순위 담보대출채권, 고수익회사채, 직접 대출, 구조화 신용, 부실위험/부실 채권, 멀티 전략 신용 등의 투자 전략을 추구하고 있다. 투자자 기반은 세계 30 여개국의 연기금, 보험사, 은행, 고액 자산가들로 구성되어 있다. 알센트라는 BNY 멜론 자산운용(BNY Mellon Asset Management)의 자회사로서 런던에 본사를 두고 뉴욕, 보스턴, 뒤셀도르프에 지사를 운영하고 있으며 홍콩과 싱가포르에도 직원이 상주하고 있다. 보다 자세한 사항은 회사 홈페이지([www.alcentra.com](http://www.alcentra.com))에서 확인할 수 있다.

[www.alcentra.com](http://www.alcentra.com)