

In focus

향후 10년 간 유럽의 프라이빗 에쿼티 성장을 견인할 3 가지 동력

2020년 10월 26일

유럽의 프라이빗 에쿼티 투자는 유럽대륙의 독특하고 다양한 구성과 인구통계학적 특성 및 유럽제조 상품의 우수성을 고려할 때 투자자들의 사모투자 확대 및 보안을 위한 투자처임이 분명합니다.



리처드 대밍(Richard Damming). 슈로더에드벡 수석 투자 담당 이사 (좌측)
에밀리 폴락(Emily Pollock). 대체 투자 담당 이사 (우측)

향후 10년 간 투자자들이 직면하게 될 두 가지 핵심적인 도전과제가 있습니다. 첫째, 전세계의 경제 성장률이 지역적으로 불균형을 보이고 각 지역 내의 역학관계에 좌우될 가능성입니다. 둘째, 미중 무역대결에서 뿌리를 내리고 코로나 19와 함께 가속화된 탈세계화(de-globalisation) 트렌드가 지속될 가능성입니다.

이러한 환경은 일부 전통적인 자산 유형과 전략에 문제를 야기할 것입니다. 반면, 유럽의 사모주식투자, 즉 프라이빗에쿼티("PE")는 이러한 환경에서 상대적으로 유리한 위치를 점하고 있다고 믿습니다. 그러한 결론은 다음과 같은 세 가지 특징을 바탕으로 합니다.

1. 유럽의 PE 시장의 파편성 (fragmentation)
2. 가족·창립자 소유 기업의 수와 세대 간 이전 과정에서 발생하는 기회
3. 유럽 내에서 생산·공급되는 양질의 재화와 서비스

유럽 사모자산을 고려할 때 투자자들이 유럽을 하나의 동질적인 시장이 아니라 여러시장들의 집합체로 보는 것이 매우 중요합니다. 만약 성장 동인들이 점점 더 현지화 된다면 유럽의 내재된 파편성은 인구통계학적 섹터 다양성을 제공하는 매력적인 특성입니다. 또한, 가족·창업자 소유 기업이 유럽 전체 기업의 60%를 차지하는 시장에서, 특히 세대 간 이전이 발생할 경우, 매우 흥미로운 기회들이 제공될 수 있습니다. 가족 소유 기업에서는 흔히 비효율적인 운영이 나타나고 이것은 투자자들이 레버리지 없이 투자해도 견고한 상승을 기대할 수 있는 가능성을 의미합니다. 마지막으로 유럽에서 생산되는 재화는 차별화된 우수한 품질을 기반으로 탈세계화 추세 속에서도 여전히 전세계 소비자들의 구매를 받는 수출품으로 유지될 것이라 믿습니다.



유럽 PE 시장의 파편성(fragmentation)

유럽 PE 시장은 다음과 같이 6 대 권역으로 분류할 수 있고 이는 시장의 95%를 차지합니다.

- 영국
- 프랑스
- 북유럽(The Nordics)
- 독일어권 유럽(DACH)
- 베네룩스(벨기에, 네덜란드 및 룩셈부르크)
- 남유럽(스페인과 이탈리아)

유럽 내 각각의 지역마다 다른 역학관계가 작용합니다. 이는 가장 좋은 거래를 찾아내 성사시킬 수 있는 현지 팀에 대한 접근이 대단히 중요함을 의미합니다. 유럽 기업에 대한 국제적 관심은 분명한 상황 속에서 최고의 현지 운용사들과 함께 투자하는 것이 그 어느 때보다 중요해졌다고 믿습니다. 탈세계화가 가속화되고 지역 산업이 통합되면서 신기술을 통해 소비 패턴이 변화하는 포스트 코로나 세상에서는 지리적·섹터별 전문성이 반드시 필요합니다.

유럽의 산업은 또한 “수평적(horizontal)” 파편성이라는 특징을 갖고 있습니다. 통합되지 않은 시장들은 많은 소규모 사업체들 간에 분할됩니다. 유럽의 산업별 기업체 수는 미국의 산업별 기업체 수에 비해 월등히 더 많습니다. 사모주식(PE) 투자자들에게 이것은 가치 창출을 위한 “바이앤드빌드(buy-and-build*)” 전략을 적용할 기회를 의미합니다.

유럽의 PE 운용사들은 종종 한 소규모 지역의 챔피언들을(해당 지역 내에서만 활동하는 우수한 기업체) 찾아냅니다. 사모투자를 통해 해당 기업들은 더 큰 지역 단위, 국가 단위, 그리고 더 나아가 해외 활동을 시작할 수 있게 됩니다. 유럽의 PE 운용사들은 그런 기업들이 새로운 지점이나 자회사를 개소, 설립하기 위해 필요한 자본을 제공할 수 있습니다. 지리적 확장은 대개 신규 유통 채널을 통해 교역 관계를 강화하고 수출을 확대하는 방식으로 추진됩니다. 이를 위해 PE 운용사들은 기업들을 자국 내뿐 아니라 유럽 내에서 다른 기업들과 투자자들로 구성된 전문 네트워크에 소개합니다.

(*buy-and-build: 기업 인수 후 해당 기업을 통해 다른 기업을 추가로 인수하는 전략)

세대 간 이전의 중요성

인구통계학은 예측가능성이 매우 높습니다. 따라서 향후 10년 간 인구통계학적 추세는 기존 흐름이 강화되긴 하겠지만 지난 10년 간의 양상과 거의 유사할 것이라고 가정해도 무방할 것입니다.

최근 유럽은 인구 고령화로 인해 노동인구가 감소하고 있으며 미국처럼 이민을 통하거나 일본을 제외한 아시아 국가들처럼 인구가 증가하여 발생하는 상쇄 효과도 없는 편입니다. 그러나 유럽에 가족·창립자 소유 기업이 많다는 것을 고려할 때 인구 고령화는 기회를 제공할 수 있습니다. 창립자들이 세대 간 이전 과정에서 기업을 매각할 수 있기 때문입니다. 은퇴를 계획하는 많은 기업 오너들에게 승계의 문제는 어려운 과제입니다. 대개 가장 먼저 고려되는 선택지는 다른 가족 구성원을 후계자로 지정하는 일이지만 자손이 없을 수도 있고 있더라도 가업을 잇는 일에 관심이 없거나 자격이 미달 할 가능성도 있습니다.

이러한 이유로 가족·창립자 소유 기업들은 종종 매력적인 인수 목표물이 됩니다. 중간 브로커없이 매도자로부터의 직접 소싱이 이루어지는 경우가 많기 때문에 현지의 사모투자자들은 유리한 협상력을 바탕으로 매력적인 가격에 진입이 가능해 집니다. 더 나아가 창립자들과 가족들이 매수자를 선택할 때 가격만이 아니라 다른 요인들도 고려하는 경우가 많습니다. 만약 사업 기반이 견실한 회사라면 직원들이 경영자매수(MBO, Management Buyout)를 통한 인수에 관심을 가질 수 있는데, 대개 직원들의 힘만으로는 바이아웃 자금을 조달할 수 없습니다. 이러한 모든 경우에 사모투자펀드가 지원하는 MBO는 개인 소유 기업들에게 좋은 해결책을 제공합니다. 유럽에서는 소규모 바이아웃딜의 50% 이상이 이렇게 기업소유자로부터 직접 소싱됩니다.

사모투자펀드는 자본을 제공하고 구조와 공정을 개선할 뿐 아니라 경영자들에게 성장을 추구할 동기를 제공합니다. 내재적으로 성장 잠재력이 있는 기업들을 위해 새로운 시스템의 도입, 지리적 확장, 신규 유통채널 진출 전략이 사용되고, 자본은 생산설비 개선과 확대를 위해 투자될 수 있습니다.

유럽의 지속가능성과 우수한 품질

유럽 전역에서 저성장이 계속되고 있습니다. 이는 유럽의 PE 투자가 유럽 외 지역 어디에서든 성장의 수혜를 입을 수 있는 수출중심기업에 초점을 맞추고 있음을 의미합니다. 파편화된 대륙의 구조 덕분에 유럽에는 지배구조도 양호하면서 견실하게 운영되어 온 기업들을 합리적인 가격에 소싱할 수 있는 기회가 매우 많습니다.

또한 소비자들은 유럽제품에 대해서 우수한 품질을 연상합니다. 제조국평판지수(Made-In-Country-Index: MICI)는 EU를 포함하여 49개국에서 생산된 제품의 평판을 나타냅니다. 유럽 국가들은 상위 10개 제품 중 7개,

상위 20 개국 중 15 개국을 차지하며 지수를 지배하고 있습니다. 유럽인들은 현지제품 구매를 선호하지만 탈세계화가 진행되는 환경에서조차 양질의 유럽 제품은 매력적인 수출품으로 남아 있으리라 확신합니다.

제조국평판지수(Made-in-Country Index)

Made-in-country Index Schroders

Rank	Country		Index
1	Germany		100
2	Switzerland		98
3	European Union		92
4	United Kingdom		91
5	Sweden		90
6	Canada		85
7	Italy		84
8	Japan		81
8	France		81
8	USA		81
11	Finland		77
11	Norway		77
13	Netherlands		76
14	Australia		75
15	New Zealand		73
15	Denmark		73
20	Spain		64
30	Argentina		42
42	India		36
49	China		28

495873

Source: Statista, Made in country index

더 나아가 유럽연합 집행위원회는 제조업의 경쟁력을 높이기 위해 “메이드 인 유럽(Made in Europe)”이라는 산학협력 파트너십 제도를 도입했습니다. 이 파트너십은 생산성 향상, 양질의 일자리 제공, 탄소 배출감소와 같은 지속가능한 경쟁력 강화에 초점을 맞출 것입니다.

유럽에서 인구 고령화가 진행됨에 따라 산업 혁신과 경쟁력은 다시 고려되고 투자되어야 합니다. 제품 아이디어에서 R&D, 기술적 필요, 공장, 공급망, 물류, 단종 방식에 이르기까지 기업들은 제품 사이클 전반에서 혁신을 경험하게 될 것입니다. 파트너십은 민간 부문의 투자를 필요로 할 것이며, 현지 유럽 사모투자회사는 이러한 계획의 수혜를 입을 것입니다.

저성장에 특화된 시장

앞서 간단히 언급한 바와 같이 최근의 역학관계는 바이러스로 인해 강화된 것일 뿐 상당 수준 코로나 19 이전부터 작동하고 있었습니다. GDP 성장률 하락은 낮은 실질금리와 계속되는 양적완화(QE)를 끊임없이 연장시켰고, 이는 다시 자산 가치의 인플레이션을 초래했습니다.

유럽은 여러 해 동안 저성장의 늪에 빠져 있었지만 유럽 사모자산은 지속적으로 우수한 성과를 냈습니다. 많은 에쿼티 스폰서들과 기업오너들은 경기 하강에 대비 해 왔으며 특히 저성장-제로성장의 경기상황을 지속해 온 유럽의 경우 더욱 그러합니다. 따라서 당사는 유럽의 PE 매니저들이 지금의 환경을 활용하기에 상대적으로 유리한 지위를 선점하고 있다고 믿습니다.

단기적으로는 코로나 19 위기로 인해 고전하고 있는 기업들에 투자할 기회들을 중심으로 구제금융이나 브릿지론 또는 애드온(add-on*) 등을 통해 직접 매수하는 방식을 통해서 비자생적 성장이 이루어질 것입니다. 애드온은 업계를 통합하는 효과적인 방법이며 또한 기업들이 약한 경쟁사들을 인수할 수 있는 좋은 기회입니다. 인수를 하면 지리적으로나 고객, 제품, 공급선 면에서 필수적인 다각화를 통해 규모가 커지고 안정성이 높아질 수 있습니다. 볼트온(Bolt-on*)은 2020 년 상반기에 성사된 거래의 60%를 상회합니다. 이는 2019 년 상반기보다 10% 더 증가한 것입니다.

성장의 문을 열 수 있는 맞춤형 열쇠

지리적 그리고 섹터별로 파편 및 세분화 되어있는 유럽의 사모투자시장은 투자대상 회사들의 견고함 및 투명함이라는 특성을 더해 매우 매력적인 투자기회를 제공하고 있습니다. 그러나, 그러한 기회들에 접근하고 밸류 성장을 이끌어내기 위해서는 각 해당 섹터에 대한 구체적인 지식을 갖춘 현지의 전문가들이 반드시 필요합니다. 제대로 된 경력과 네트워크, 기술을 갖춘 전문가들과 함께하는 유럽의 PE 투자를 통해 투자자들의 포트폴리오에 차별화된 가치성장 동인이 추가될 수 있다고 믿습니다.

투자 유의사항

본 자료에 포함된 정보는 슈로더가 제공하는 특정 상품이나 서비스의 매입 또는 매도 제의나 투자권유를 위하여 작성된 것이 아니며 별도의 사전통지 없이 언제든지 수정될 수 있습니다. 본 자료는 사전 동의 없이 가공 또는 제3자에게 유포, 출판, 복사 또는 배포 될 수 없으며, 어떠한 투자결정도 본 정보에 의존하여서는 안됩니다. 본 자료의 어떤 내용도 투자, 세금, 법률, 여타 전문 상담, 또는 특정한 사실 및 문제와 관련된 자문으로 해석되어서는 아니 됩니다.

본 자료는 단순 정보제공을 목적으로 작성되었으며 고객의 특정 투자목적, 재정상태와 특정한 요구를 반영하고 있지 않습니다. 슈로더 금융투자상품을 구입하고자 하는 경우 금융 관련 전문가와 상담하시기 바람에 전문가의 상담을 구하지 않을 경우, 펀드에 투자하시기 전에 선택한 금융투자상품이 본인에게 적합한지 여부를 반드시 고려하시기 바랍니다.

본 자료의 정보는 해당 공표일 기준으로 가능한 정확한 자료라고 할 수 있으나, 슈로더는, 구체적으로 표시된 것이나 암시된 것을 불문하고, 모든 제공된 자료의 정확성, 적정성, 또는 완결성을 보증하지는 않습니다. 또한 슈로더, 슈로더 계열사, 또는 슈로더 및 그 계열사의 임직원은 해당 정보의 오류 및 누락으로 인한 어떠한 책임(제 3자 책임 포함)도 부담하지 않습니다.

• 본 상품은 예금자보호법에 따라 예금보험공사가 보호하지 않습니다. • 금융투자상품은 운용결과에 따라 투자원금의 손실이 발생할 수 있으며 그 손실은 투자자에게 귀속됩니다. • 가입 전에 투자대상, 투자위험, 환매방법, 보수 및 수수료에 관하여 투자설명서 또는 간이투자설명서를 반드시 읽어보시기 바랍니다. • 외화자산은 환율변동에 따라 자산가치가 변동되거나 원금손실이 발생할 수 있습니다. • 투자대상국가의 시장, 정치 및 경제상황 및 과세제도 변동 등에 따른 위험으로 자산가치의 손실이 발생할 수 있습니다. • 과거의 운용실적이나 전망이 미래의 수익을 보장하지 않습니다.