

본 자료는 정보제공 목적으로만 작성되었으므로 투자광고 및 투자권유를 위한 목적으로 사용될 수 없으며, 최종 투자자에게 배포될 수 없습니다.  
본 자료는 영어 원문의 국문 번역본입니다. 영어 원문과 차이가 있을 경우 영어 원문이 우선합니다.  
해당 영어 원문은 [www.schroders.com/en/uk/tp](http://www.schroders.com/en/uk/tp) 에서 다운로드 할 수 있습니다.

## In focus

# 코로나 19 위기 극복을 위한 사모펀드 투자자들의 자금 운용 방안은?

코로나 19 위기는 사모펀드 투자자금의 안정적인 배치에 장애가 될 수 있습니다.

자금을 최대한으로 운용하기 위해 투자자들은 전통적인 관점으로 시장에 진일보 할 필요가 있습니다.

2020년 6월



데이비드 거린  
(David Guryn)  
선임 투자 이사

페트르 폴도프  
(Petr Poldauf)  
투자 이사

에밀리 폴록  
(Emily Pollock)  
대체투자 이사

코로나 19는 전세계 경제를 멈춰 세웠고 사모펀드 투자 거래도 시장의 둔화를 피해가지 못했습니다. 2020년 글로벌 인수합병(M&A)과 사모투자펀드(PE) 거래량은 상당한 폭으로 감소했고, 투자자들은 유래 없는 시장 환경에서 최상의 자본 배분 방안을 모색하게 되었습니다.

시장의 순환주기에 따라 일관되게 사모투자펀드 포트폴리오에 자금을 투입하는 것이 중요하며, 이는 장기적으로 견조한 성과를 내는 요인으로 작용합니다. 사모투자펀드는 복잡한 상황을 유리하게 활용할 수 있는 유연성이 있기 때문에 혼란스러운 시기에 번성하는 경우가 흔히 일어납니다. 2008/2009년의 글로벌금융위기 이후 최상의 성과를 낸 사모투자펀드계의 빈티지들 중 일부는 순환주기 상 상대적으로 밸류에이션이 낮을 때 자금이 투입되었습니다. 만약 전통적인 사모투자펀드 기회들이 단기적으로 실현되지 않는다면 LP들의 자금 운용에는 어떤 선택지가 있을까요?

## 현재 시장 환경에서 고려할 수 있는 사모투자펀드의 대안들

사모투자펀드 거래 흐름은 코로나 19 봉쇄 조치가 경제에 미친 여파로 인해 상당한 영향을 받았습니다. 밸류에이션이 하락하고 인수합병 활동은 답보상태이며 자본시장도 경색되고 있습니다. 이는 GP들과 LP들로 하여금 포트폴리오 재정비를 위해 대안적인 형태의 자본을 모색하게 만들고 있습니다. 세컨더리는 시장이 순환주기를 반복하는 과정에서 유연성이 있는 자본 공급원으로써 그 기능이 검증되었으며 현재 시장 환경의 혼란과 유동성 요건을 활용하기에 유리합니다.

밸류에이션의 하락은 투자자들에게 보다 매력적인 진입 포인트를 제공합니다. 특히 과거 분기보다 낮은 밸류에이션으로 매수하는 세컨더리 투자자들에게 유리할 수 있습니다. 2020년 상반기 세컨더리 활동은

포트폴리오의 평가가치가 추가로 하향조정 되고 시장의 변동성이 악화될 것이라는 관측 속에서 매도자와 매수자 간의 입찰-응찰 가격 차이가 확대되면서 둔화되긴 했지만 그러한 역학관계가 안정되면 올 하반기에 물량이 반등할 것이라는 것이 공통된 전망입니다. 그렇게 되면 세컨더리 투자자들은 액면 할인율이 위기 전 수준에 그치더라도 더 낮은 밸류에이션에 사모투자펀드 포트폴리오들을 인수하게 될 것입니다.

인수합병 활동의 둔화로 GP 들은 세컨더리에서 해법을 찾으려 하게 될 것입니다. 포트폴리오 회사들은 성장을 재개하기 위해 시간과 자본을 필요로 할 수 있고, 세컨더리 투자자들은 주어진 자산풀 전반에서 가치를 극대화하고 운용사에 추가 동력을 제공하기 위해 GP 주도형 거래를 구성할 것입니다. GP 주도형 거래 기회는 세컨더리 물량에서 가장 빠르게 성장하는 영역이 되었으며, 지금의 시장 환경에서 이러한 트렌드는 계속될 것으로 예상됩니다.

자본시장은 아직 완전히 재개되지 않았고, 자산 단위의 자금조달 비용은 현재 높은 수준입니다. GP 들은 펀드 단위의 솔루션을 제공하기 위해 세컨더리 시장으로 눈을 돌리고 있으며, 포트폴리오의 리스크 프로필과 전략, 분산 효과에 따라 우선주에서 순자산가치(NAV) 상품에 이르기까지 다양하고 고려되고 있습니다. 그러한 기회들의 증가가 확인되었고 이러한 경향은 단기적으로 계속될 전망입니다. 그러나 자본시장에 대한 접근이 보다 용이해지면 스폰서들은 결국 자본시장을 통한 전통적인 형태의 파이낸싱으로 회귀할 것입니다.

세컨더리와 프라이머리, 공동투자의 풍경은 혼종성이 강해졌고 GP 들이 그러한 전략들을 모두 활용하여 펀드 단위에서나 자산 단위에서 자본을 조달하는 경우가 많아졌습니다. 딜소싱에 대한 집중적이고 선제적인 접근법을 통해 현금흐름의 성격이 상이하면서 시장의 순환주기에 거쳐 안정적 운용이 가능한 기회를 찾을 수 있다고 확신합니다.

## 현재 시장 환경에서 기회는 어떤 모습으로 찾아올까?

격동하는 시장 환경에서 LP 자본 배치에 가장 관련성이 높은 주요한 딜의 유형은 다음과 같습니다.

- GP 주도적 세컨더리 거래
- 하반기 프라이머리
- 공동투자
- 구조화 솔루션
- 엄선된 LP 의 세컨더리 매물

## GP 주도형 세컨더리 거래

GP 주도형 거래는 글로벌금융위기(GFC) 이후 증가하기 시작했고 2019 년 전체 세컨더리 거래량의 1/3 에 달했습니다. 초기에는 GP 들이 펀드의 법적 연한이 넘겨 장기 보유 중인 어려운 포트폴리오(일명 '좀비' 펀드)를 재구성하는 것을 목표로 했습니다. 시간이 흐름에 따라 GP 들은 포트폴리오의 가치를 극대화하기 위해 추가로 시간과 자본을 제공하는 도구로써 세컨더리를 점점 더 많이 활용하게 되었습니다. 여기에는 보다 가치가 높은 자산들도 포함이 됩니다. 이는 동시에 기존 LP 들에게 유동성 옵션을 제공했습니다. GP 들은 또한 세컨더리 투자자들과 함께 자신의 펀드에 대해서 단일 자산 솔루션을 추구했습니다. 그러한 거래들은 소수의 우량한 포트폴리오 회사에 대한적인 출구를 제공하고, 다른 한편으로 GP 가 가치를 더욱 극대화할 수 있는 발판을 마련합니다.

2020 년 1 분기 밸류에이션의 하락과 시장 변동성 증가에 대한 불확실성을 고려하여 GP 주도형 거래는 현재 중단된 상태입니다. GP 들은 기본적으로 세컨더리 시장을 활용하여 자신의 포트폴리오 회사들에 자금을 투입합니다. 그리고 그러한 거래에는 대개 일종의 구조화가 도입되고, 자본 제공자에게 최소한의 IRR 과 수익률 배수를 제안합니다. 밸류에이션이 정상화되고 투자자들이 포트폴리오 회사의 미래 성과에 대해 좀더 강한 확신을 갖게 될 것으로 예상됨에 따라 GP 주도형 세컨더리 활동은 전반적인 세컨더리 시장과 함께 올 하반기에 재개될 전망입니다.

스폰서들은 보다 장기적인 보유 전략을 선택할 가능성이 높습니다. 보다 많은 펀드들이 '추수기'에 들어가거나 '연장전'에 돌입할 것이기 때문입니다.

퀄리티로의 쏠림 현상은 더욱 강해질 것으로 예상되며, 이러한 맥락에서 GP와의 친근하고 장기적인 관계가 더욱 중요해질 것입니다. GP들은 거래를 신속하고 확실하게 실행하기 위해서 신뢰하는 LP들과의 협력을 선호합니다. Schroder Adveq는 스폰서들과 함께 잠재적 거래에 대해서 이미 여러 차례 인바운드 기회들을 제안 받았으며, 그러한 결정에는 현지에서의 영향력과 전세계적으로 강력한 GP 네트워크가 작용했습니다.

## 후반기 프라이머리

후반기 프라이머리는 포트폴리오 내에서 또 다른 강력한 투입입니다. 후반기 프라이머리는 자본을 빠르게 현장에 투입하여 'J자형 곡선(J-curve)'를 최소화하고 심지어 제거할 수도 있습니다. 글로벌금융위기 이후 Schroder Adveq는 GP들이 위기 전에 투자를 시작했으나 아직 최종 납입은 이루어지지 않았던 상황을 유리하게 이용할 수 있었습니다. 경제 환경과 상관없이 Schroder Adveq는 항상 후반기 프라이머리 상품을 추적하고 최종 납입을 포기한 투자자들이 있는 펀드에서 흥미로운 기회가 나타나길 기다립니다. 이 경우 투자자들은 우선적으로 납입에 참여함으로써 펀드에 대한 약정을 늘리거나 자산이 현장에 투입된 1일차에 포트폴리오에 대한 가시성이 높아졌을 때 최종 납입 시점에 펀드에 진입할 수 있습니다. 아울러 팬데믹 이전에 투자를 시작했으나 아직 약정이 많이 남아 있는 펀드의 LP 지분을 인수할 기회가 있을 것이라 확신합니다. 추가 출자 의무로부터 벗어나기를 원하는 LP들의 존재는 그러한 포지션을 매력적인 가격에 인수할 기회가 됩니다.

## 공동투자

오늘날 공동투자의 역동성은 글로벌금융위기 당시의 역동성을 방불케 하며, GP들은 자신이 잘 알고 빨리 움직일 수 있는 LP들과 협력하기를 원합니다. 당사는 당사의 모든 GP들과 친밀한 관계를 유지하고 있으며, 이를 통해 유리하고 독자적인 딜 플로우를 고려할 수 있는 기회를 창출해 왔습니다. 아울러 공동투자 약정의 대부분이 거래의 최종 납입 시점에 투자된다는 점을 고려할 때 포트폴리오의 J자형 곡선이 단축됩니다. 이는 전반적으로 자본 배치가 지연되는 시기에 매우 중요한 의미를 가집니다.

성장을 위해 추가로 운전자금이 필요한 기업, 전략적 인수합병, 현금 흐름이 부진하여 밸류 창출을 위해 추가 시간이 필요한 퀄리티 자산 등 다수의 공동투자 기회가 나타날 것으로 예상합니다. 경우에 따라 공동투자 기회는 GP 주도형 딜처럼 보일 것입니다. 그리고 많은 경우 GP들은 구조화 솔루션을 이행할 가능성이 있습니다.

## 구조화 솔루션

구조화 솔루션은 LP와 GP가 주도하는 거래의 형태로 이루어지고 구조는 우선주에서 차후 정산, 합작투자, NAV 파이낸싱까지 다양합니다. 구조화 솔루션은 구조화 투자보다 월등하게 더 높은 가치에 투자자에게 포트폴리오의 자본을 제공하고 최소한의 수익률이 달성될 때까지 현금 흐름에 비해 낮은 배분을 받는 개념입니다. 매도자는 상승분의 거의 대부분을 유지하기 때문에 미래의 가치 상승과 출구 전략으로부터 수혜를 입습니다. 따라서 구조화 솔루션은 LP들이나 GP들이 대폭 할인된 가격에 포트폴리오를 매도할 필요 없이 유동성을 공급 받을 수 있는 기회를 제안합니다.

당사의 네트워크를 통해 최근 그러한 기회들을 확인했고 몇 건의 매력적인 구조화 거래를 실행했습니다. GP들이 팬데믹 여파로 포트폴리오 회사들에 자금을 투입하려 하고 있었기 때문입니다. 이러한 기회들이 앞으로 많이 생길 것으로 예상됩니다. 다만 구조화 자금은 제한된 기간 동안 은행의 여신이 부족할 경우에만 투입이 가능할 것입니다. 구조화 거래는 대개 기존 투자자들에게만 기회가 주어집니다. 따라서 그러한 거래에서 성공적인 자금 투입이 가능하기 위해서는 GP들과의 폭넓은 네트워크 관계가 매우 중요합니다.

## 엄선된 LP 의 세컨더리 매물

LP 지분의 세컨더리 상품은 항상 여러 시장 순환주기에 걸쳐 거래가 이루어지게 만드는 원동력이 되어 왔습니다. 2019년 GP 주도형 거래가 증가할 때도 LP 투자 매물은 여전히 시장 물량의 2/3를 차지했습니다. 현재 환경은 자산 가격이 재평가되고 있기 때문에 매력적인 진입 포인트에 지분을 인수할 수 있는 보다 흥미로운 LP 투자 기회들을 제공합니다.

## 글로벌금융위기 이후 세컨더리 시장의 진화

세컨더리 투자자의 입장에서 지금의 환경이 글로벌금융위기와 유사한지 아니면 다른지에 대해서 질문하는 분들이 많습니다. 당사는 자본의 가용성과 시장의 정교화, 자산군으로써 세컨더리의 채택에 대해서 핵심적으로 살펴보았습니다.

지금의 세컨더리 시장은 10년 전보다 규모가 훨씬 더 큼니다. 2019년 말 기준으로 세컨더리 딜의 규모는 880억 달러로 최고 기록을 세웠습니다. 반면 2010년 이전에는 200억 달러 미만이었습니다. 투자자 세계 또한 확장되고 보다 정교화되었습니다. 글로벌금융위기 전에는 세컨더리 투자자가 30곳 미만이었으며, 거래도 LP 투자 매물의 형태를 띤 경우가 많았습니다. 매도자들은 곤경에 처해 있었고 포트폴리오를 적정한 규모로 유지하고 위해 유동성을 필요로 했습니다. 지금은 매도자들이 포트폴리오 운용 도구로서 세컨더리 시장을 활용하고 GP 주도형, 단일 자산 매각, 우선주 구조, NAV 파이낸싱, 이연, 차후 정산 등 다양한 구조에 대해서 개방적입니다. 더 나아가 글로벌금융위기 당시 세컨더리는 자본시장이 무기한 폐쇄되었을 때 펀드에 유동성을 공급하는 유연한 자산군으로 부상했습니다. 세컨더리는 또한 글로벌금융위기 이후 규제 준수 목적상 사모투자 지분을 매각할 수 밖에 없었던 금융기관들에게 자연스러운 솔루션이었습니다. 이러한 모든 요인들이 지난 10년 동안 세컨더리의 성장을 북돋았습니다.

위에 언급한 바와 같이 불확실한 시장에서 매수자와 매도자 간 입찰-응찰 가격 차이가 확대되고 있습니다. 대부분의 매도자들이 높은 액면 할인률로 청산할 준비가 되어 있지 않기 때문입니다. 이러한 현상은 글로벌금융위기 때 발생했고 그래서 세컨더리 거래량이 2009년에 50% 하락했으나 그 다음 해에 위기 전 수준으로 반등했습니다. 글로벌금융위기 때는 영향이 지금보다 더 심각했습니다. 많은 투자자들이 시장이 언제 반등할지 알지 못했기 때문입니다. 은행 시스템은 지금이 더 안정적이고 공개시장의 회복력도 더 높아졌습니다. 이번에는 딜 플로우가 팬데믹 이전 수준으로 더 빨리 회귀하기를 투자자들은 기대하고 있습니다.

분모 효과 또한 글로벌금융위기 때 매도량을 끌어올렸습니다. LP들의 사모펀드 투자 비중이 과도했기 때문입니다. 사모투자펀드의 밸류에이션 조정이 상당 기간 지연되었고 투자자들은 특히 자본을 차입한 포트폴리오의 유동성에 대해 프리미엄을 적용했습니다. 이번에는 NAV 조정이 더 빠르고 LP들도 약정에 대해서 더 탄력적으로 대응하고 있습니다.

## 복잡성은 경험을 필요로 하며 경험은 신뢰를 의미한다

당사는 팬데믹으로 인해 발생한 여러 흥미로운 투자 기회들을 평가하고 실행에 옮겼으며 향후 훨씬 더 많은 기회들이 부상하리라 예상합니다. 복수의 시장 순환주기에 걸쳐 투자를 계속하기 위해서는 여러 기회와 구조를 고려하는 것이 중요하다고 믿습니다. GP 주도형 거래, 후반기 프라이머리, 구조화 솔루션, 엄선된 LP 세컨더리 매물의 가용성과 더불어 복잡하고 역동적인 딜 구조와 세컨더리와 프라이머리, 공동투자 시장의 진화를 고려할 때 당사는 지금의 환경에서 투자자들이 평가할 여러 흥미로운 기회가 있을 것으로 확신합니다.

## 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 바라며 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.**