

대체투자 현황 및 시사점

- 회계법인의 제공 정보를 중심으로

딜로이트 안진회계법인

Financial Services(FS) Industry

Investment Management(IM) Sector Leader

김용훈 부대표



대체투자 현황 및 시사점

최근 몇 년간 저금리 시대의 투자대안으로써 대체투자에 대한 관심이 지속적으로 높아져 대체투자에 대한 실적은 급격하게 증가하고 있다.

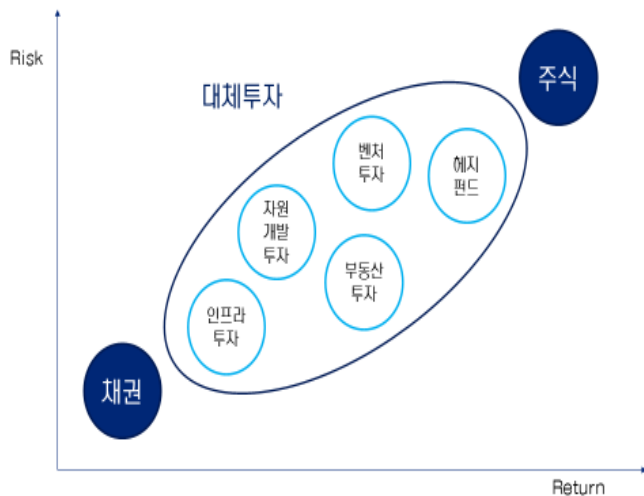
들어가며

매년 5월경이 되면 경제 신문사 등 여러 경제기관에서 대체투자와 관련한 포럼을 개최한다. 매일경제는 올해 제주도에서 열리는 제2차 AIIB(Asian Infrastructure Investment Bank) 연차총회 폐회 직후인 6월 17, 18일 양일에 걸쳐 대체투자포럼을 개최한다. 한국경제에서도 ASK(Alternative Investment Summit Korea) 2017의 Agenda로 5월에는 private debt & equity와 hedge fund & multi-asset에 대한 포럼을 개최하였고, 10월에는 real estate와 infrastructure에 대한 포럼을 개최할 예정이다. 이와 같이 경제기관들이 주최하는 대체투자관련 포럼이 증가하고 있다는 것은 대체투자의 중요성이 커지고 있다는 것에 대한 방증이다.

최근 몇 년간 저금리 시대의 적절한 투자대안으로써 대체투자에 대한 관심은 지속적으로 높아지고 있다. 대체투자에 대한 실적은 급격하게 증가하고 있으며, 항공기 투자 등 몇몇 대체투자 분야에서는 약간의 과열현상을 보이고도 있다.

대체투자의 개념

대체투자는 주식과 채권 등 전통적인 투자(traditional investments)와 비교하여 사용하는 상대적인 개념으로, 주식과 채권을 제외한 모든 투자상품들에 대한 투자를 의미한다. 대표적인 대체투자로는 뮤추얼펀드, 헤지펀드, 부동산, 사기업투자펀드, 벤처캐피탈, 원자재투자펀드, 인프라펀드 등이 있으며 채권보다 수익률이 높고 주식에 비해서는 위험성이 낮다는 장점을 가지고 있다.



우리나라에서는 PEF(Private Equity Fund)와 인프라자산에 대한 투자가 이루어지기 시작하면서 대체투자에 대한 개념이 소개되었다. 초기 대체투자의 투자대상은 인프라, 부동산, 사모투자 등 위험이 낮은 자산에 대하여 한정적으로 이루어졌으나, 최근에는 항공기, 선박, PDF(Private Debt Fund) 등으로 영역을 넓히고 있다. 또한 대체투자를 위한 자금조달 방안인 PF(Project Financing)도 더불어 활발해졌다.

국내외의 연기금/공제회의 대체투자 현황

국민연금공단의 2016년 대체투자자산에 대한 투자금액은 2014년 대비 약 36%가 증가한 64조원이다. 그림 1에서 보는 바와 같이 주요 연기금 및 공제회의 대체투자자산에 대한 투자금액은 2년 동안 약 50% 가까이 증가하였고, 특히 한국투자공사와 교직원공제회의 대체투자자산 증가가 두드러진다.

<그림 1. 주요 연기금 및 공제회의 대체투자 현황>

(단위 : 십억원)

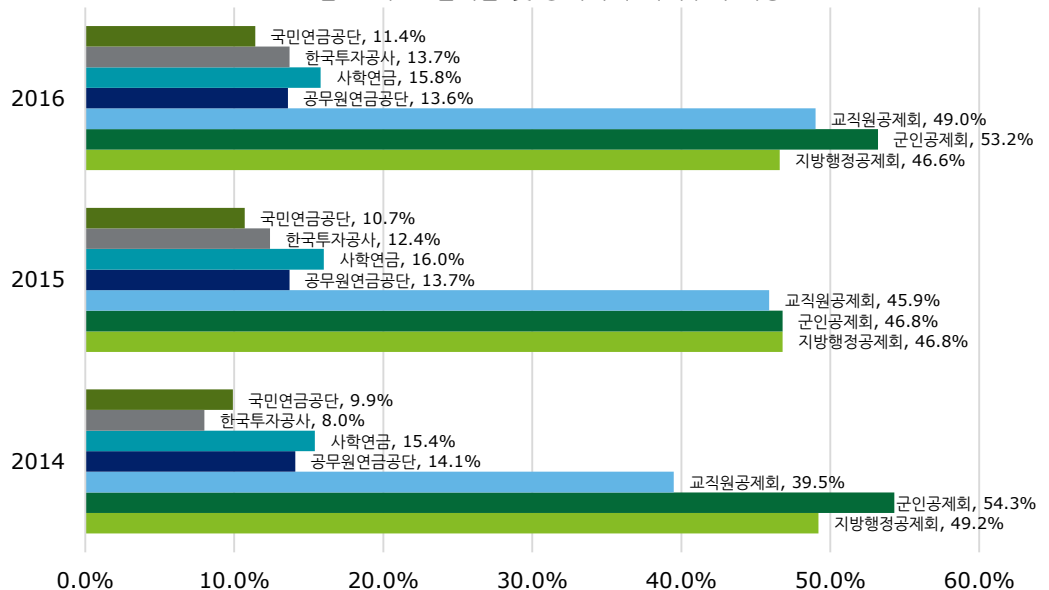
	2014	2015	2016	평균	대체자산 수익률
1. 국민연금공단	46,655	54,659	63,667	54,994	9.9%~12.5%
2. 한국투자공사	7,475	13,361	18,248	13,028	6.6%~9.9%
3. 사학연금	1,861	2,041	2,199	2,034	5.9%~7.6%
4. 공무원연금공단	600	722	887	736	3.8%~10.7%
5. 교직원공제회	7,327	9,429	11,225	9,327	5%~10.9%
6. 군인공제회	4,999	4,390	5,140	4,843	-0.8%~3.7%
7. 지방행정공제회	3,587	3,849	4,371	3,936	5.8%~9.2%
합계	72,503	88,451	105,737	88,897	

(출처 : 각 기관의 연차보고서 및 홈페이지의 경영공시)

수익률의 경우 국민연금공단의 대체자산 수익률이 10%전후로 가장 높으며, 군인공제회의 대체자산 수익률이 3.7%이하로 가장 낮다.

과거 3년간의 우리나라 주요 연기금 및 공제회의 대체투자자산에 대한 투자 비중은 연기금의 경우 전체운용자산의 8~16% 정도이며, 공제회의 경우는 40~55% 정도로 높은 편이다.

<그림 2. 주요 연기금 및 공제회의 대체투자 비중>



(출처 : 각 기관의 연차보고서 및 홈페이지의 경영공시)

투자가능 재원이 큰 연기금/공제회들은 다양한 투자대상을 검토할 수 있으며, 이 과정에서 주요한 정보를 접할 기회가 많아 나쁜 의사결정을 하지 않을 확률이 높다.

대표적인 해외 연기금인 캐나다연금투자위원회와 캘리포니아주정부연금의 대체투자자산 투자비율을 살펴보면 각각 40%와 20% 내외이다.

<그림 3. 대표적인 해외 연기금의 대체투자 현황>

(단위 : \$ Billions)

		2014	2015	2016	평균값	대체자산 수익률
CPPIB(*1) (캐나다연금투자위원회)	금액	80.1	94.7	116.2	97	사모투자 : -4.2%~46.8% 기타 : 9.3%~ 18%
	비율	36.5%	35.8%	41.5%	37.9%	
Calpers(*2) (캘리포니아주정부연금)	금액	61.1	60.0	57.4	59	3.85%~16.7%
	비율	20.5%	20.1%	19.8%	20.1%	

(*1)CPPIB Annual Report, (*2)Market Value 기준
 (출처 : CPPIB Annual Report, Calpers Financial Annual Report)

이중 캐나다연금투자위원회의 대체투자자산의 투자상품군을 살펴보면 PEF와 실물자산(부동산, 인프라)에 1:1의 비율로 투자하고 있다. 연기금의 특성상 안정적인 자산 운용이 가장 중요하므로 수익률이 높은 PEF뿐만 아니라, 수익률이 낮지만 안정적인 실물자산에 50% 정도를 투자하고 있다. 다만 실물자산 투자금액 중 수익률이 상대적으로 높은 부동산에 2/3 정도를 투자하고 있다.

실제 투자사례에서 확인 할 수 있듯이 대체투자자산에 투자하는 기관들의 목적에 따라 투자규모 및 투자수익이 다르게 나타나고 있다. 국민연금공단의 경우는 전체 대체투자 자산 중 40% 정도를 부동산에 투자하고 있으며 인프라와 PEF에 각각 30%씩 투자하고 있다. 군인공제회의 경우는 2014년 대체투자자산의 73%를 부동산에 투자하였으며, 이는 전체 운용자산의 55%에 해당하는 금액이다. 최근에는 투자 비중을 줄여 2016년에는 전체자산의 24%정도만을 부동산에 투자하고 있다.

공제회의 경우 외국의 사례와 비교하여 대체투자자산에 대한 투자가 과도하게 높은 것을 볼 수 있었는데, 이는 공제회원들에게 제공하는 보증 또는 수신금리가 높아 상대적으로 기대수익률이 높은 대체투자자산에 투자를 할 수 밖에 없었기 때문이다. 자산의 건전성을 위하여 회원들에게 제공하는 금리를 시장금리에 맞춰 적시성 있게 하락시키지 않을 경우, 현재의 투자형태는 크게 변하지 않을 것으로 예상된다.

앞의 그림에서 확인할 수 있듯이 투자규모가 큰 기관들의 수익률이 상대적으로 양호하다는 것을 알 수 있다. 이는 투자가능 재원이 크기 때문에 다양한 투자대상을 검토할 수 있으며, 이 과정에서 주요한 정보를 접할 기회가 많아 나쁜 의사결정을 하지 않기 때문이다.

대체투자에서의 성공을 위해서는 투자자산에 대한 정확한 분석과 장기적인 관점에서의 전략이 필요하다.

결언 : 대체투자자와 회계법인의 제공 정보

대체투자에서의 성공을 위해서는 우선적으로 투자자산에 대한 정확한 분석이 필요하고 장기적인 관점에서의 전략이 필요하다.

각 기관의 투자수익률은 투자대상에 대한 분석 능력에 따라 다양하게 나타나고 있다. 특히 해외투자는 경험 및 능력의 부족으로 좋은 성과를 올리고 있지 못하고 있다. 이를 보완하기 위하여 경험이 많고 네트워크를 보유한 외부자문기관을 이용하는 것이 필요하다. 그러나 대부분의 기관이 절차상 요건을 충족시키기 위하여 낮은 수수료로 형식상 자문을 맡기거나 외부자문기관을 배제하고 투자위원회를 개최하여 투자여부를 결정한다.

대체투자자산의 경우 일반적으로 미래현금흐름을 추정하여 투자 의사결정을 한다. 미래현금흐름의 추정치에 대하여 각 기관의 기준에 따른 신용등급을 부여하고 이를 근거로 투자할 수도 있지만, 현금흐름에 대한 적정성을 평가하여 정보에 신뢰성을 더해주는 회계법인이 발행한 어슈어런스 보고서는 투자에 대한 신뢰성을 높여 줄 것이다.

또한 투자가 이루어진 뒤 적절한 모니터링이 필요하다. 투자의 시기가 중요한 만큼 EXIT의 시기 역시 매우 중요하기 때문에 적절한 EXIT를 위해서는 투자자산과 자산의 주변환경에 대한 지속적인 관심이 필요하다. 물론 위탁 받은 자산운용사들이 열심히 할 것이나, 자산운용사는 대리인에 불과하다는 점을 간과하여서는 안 된다. 현재 국민연금공단의 경우는 자문과 모니터링을 적절히 수행하고 있으나 대부분의 기관들은 적절한 조치를 취하고 있지 못하고 있다. 자산운용사들이 제공하는 시장상황분석과 별개로 회계법인이 제공하는 투자자산관련 모니터링 보고서를 이용한다면 그 동안 미비했던 투자자산 모니터링을 강화할 수 있으며 안정적인 EXIT의 시점을 판단 할 수 있을 것이다.

대체투자 대상의 다변화가 필요하다. 기관의 목적에 따라 투자대상의 포트폴리오가 다양해야 하지만 현재는 부동산, 선박, 항공기 등의 투자에 너무 많이 집중되어 있다. 채권과 마찬가지로 대체투자자산도 투자기간에 대한 장기와 단기 구분이 있으며 부동산, 선박, 항공기 등은 상대적으로 투자기간이 짧은 중단기 자산으로 구분될 수 있다. 대체 투자를 하는 기관 입장에서는 장기적이고 안정적인 수익을 내는 인프라자산에 대한 투자도 필요하지만, 인프라자산에 대한 투자분석은 매우 복잡하기 때문에 상대적으로 분석이 간단한 부동산, 선박, 항공기 등에 투자했다. 기관은 목적에 따라 장기, 중기, 단기 등 다양한 대체투자자산에 대한 전략적 투자가 필요하며, 분석의 난이도에 따른 투자집중현상을 지양해야 함은 명백하다. 회계법인이 제공하는 재무분석 보고서는 재무 모델 구현을 통하여 장단기 대체투자자산에 대한 분석 난이도를 동일하게 하고, 기관의 목적에 맞는 투자의사결정에 도움이 될 것이다.



Deloitte refers to one or more of Deloitte Touche Tohmatsu Limited, a UK private company limited by guarantee (“DTTL”), its network of member firms, and their related entities. DTTL and each of its member firms are legally separate and independent entities. DTTL (also referred to as “Deloitte Global”) does not provide services to clients. Please see www.deloitte.com/kr/about for a more detailed description of DTTL and its member firms.

Deloitte provides audit, consulting, financial advisory, risk management, tax and related services to public and private clients spanning multiple industries. With a globally connected network of member firms in more than 150 countries and territories, Deloitte brings world-class capabilities and high-quality service to clients, delivering the insights they need to address their most complex business challenges. Deloitte’s more than 220,000 professionals are committed to making an impact that matters..

This communication contains general information only, and none of Deloitte Touche Tohmatsu Limited, its member firms, or their related entities (collectively, the “Deloitte network”) is, by means of this communication, rendering professional advice or services. Before making any decision or taking any action that may affect your finances or your business, you should consult a qualified professional adviser. No entity in the Deloitte network shall be responsible for any loss whatsoever sustained by any person who relies on this communication.