

공무국외여행 결과보고서

1. 여행 개요

여행목적	해외 사모펀드 위탁운용사 현장 실사					
여 행 자	소 속	직 급	성 명	담당업무	경 비	
					금 액	부담기관
	자금운용단	3급	김경욱	대체투자	11,124,110	공단
	자금운용단	4급	송영빈	대체투자	11,115,286	공단
	계				22,239,396	
동행기관 및 인원	○ 위탁운용사 외부 전문 평가기관 - 현대회계법인 1명 ○ 해외 대체투자 국내 위탁관리사(신한자산운용) 2명					

2. 개인별 수행업무

부 서	성 명	점검대상	세부수행
자금운용단	김경욱	펀드운용 전반/ 정량평가 데이터	○ 제안서 내용 일치 여부 확인 - 수탁고, 청산실적, 인력의 수와 경력 등 ○ 경영시스템, 운용팀, 운용전략 등 전반적인 펀드운용 체계 점검
	송영빈		

3. 여행 일정

일시	출발지	도착지	방문기관	수행업무	접촉인물 (직책포함)
6. 25.(일)	서울	뉴욕	-	이 동	
6. 26.(월)	뉴욕		Warburg Pincus	실 사	Chip Kaye(CEO) Jim Neary(Co-Head of US PE) Jeff Goldfaden(Head of Industrials) TJ Carella(Head of US Healthcare) Eddie Huang(Global IR Head) Harsha Marti(Global Head of Legal) Doug Madden(Global Head of Compliance) 그 외 다수 실무진
			NPS New York office	유관기관방문	박찬웅 선임(미주 사모주식담당) 권상규 책임(미주 사모주식담당)
6. 27.(화)	뉴욕		Apollo	실 사	Scott Kleinman(Co-President) David Sambur(Co-Head of PE) Sam Feinstein(PE Partner) Salim Hirji(PE Partner) Courtney Garcia(Head of Market Risk) Brendan McElhenny(Principal, Compliance) 그 외 다수 실무진
			KIC New York office	유관기관방문	이경택 지사장(미국 사무소장) 한영석 부장(미주 사모주식담당)
6. 28.(수)	뉴욕	런던	-	이 동	
6. 29.(목)	런던		EQT	실 사	Kristiaan Nieuwenburg(Partner, IC Member) Per Franzen(Head of EQT Private Capital) Michiel Theilssen(Managing Director) Malin Haag(Regulatory & Compliance Director) 그 외 다수 실무진
			NPS London office	유관기관방문	권혁진 팀장(유럽 사모주식총괄) 박성국 책임(유럽 사모주식담당)
6. 30.(금)	런던		Lapithus	기투자자산점검	Stephanie Ainsworth(CEO, Lapithus) Ivo Kolev(EPF Partner)
			KIC London office	유관기관방문	박진성 지사장(런던 사무소장) 김경준 차장(유럽 사모주식담당)
	런던	서울*	-	이 동	* 7. 1.(토) 서울 도착

4. 업무 수행 내용 (현장실사보고서 참조)

○ 정량평가 점검

- 운용사의 업력 및 경영안정성, 펀드 운용실적, 운용조직, ESG 등 평가지표 관련하여 증빙자료, 구술답변 등을 통해 제안서 기재 내용의 정합성 및 신뢰성을 검증
- 확인자료
 - (운용사 업력 및 경영안정성) 펀드설립증명서, 내부 IT시스템, 공시자료, 수탁고·LP구성 관련 담당자 제공 별도 증빙자료
 - (펀드 운용실적) 투자/감사보고서, 내부 IT시스템, 운용실적 관련 담당자 제공 별도의 증빙자료
 - (운용조직 및 운용경험) Team 소개자료, 내부 인사 시스템, 인력 구성·조직 정보 관련 담당자 제공 별도 증빙자료

○ 리스크관리 점검

- 운용조직 외에 별도의 리스크관리, 컴플라이언스 조직을 운영하여 전사적 차원의 내부위험통제시스템을 갖추고 있는 것을 확인

5. 여행성과·시사점 및 향후 업무활용 계획

○ 현장실사를 통해 해외사모펀드 전략의 투자타당성, 안정성 및 수익성 확인

- Buyout/Growth 전략은 기업의 지분을 인수한 후 기술 혁신, 운영 개선 등을 통해 기업가치를 제고하고 수익을 추구하는 전략으로 오랜 기간 동안 북미·유럽을 중심으로 성장해 온 대표적인 PE 전략임
- 최종 후보 Warburg Pincus, Apollo, EQT는 오랜기간 좋은 성과를 내고 있는 대표적인 Buyout/Growth 전략 운용사임. 금번 실사를 통해 투자 운용전략, 의사결정 프로세스, 글로벌 조직 및 운용 전문 인력 등을 면밀하게 점검한 결과, 향후 불안정한 금융시장 환경에서도 안정적인 수익 창출이 가능성 확인

○ 금융시장 변동성 증대, 글로벌 경기침체 등에 위험요소 점검

- 현지 운용사 Q&A를 통해 금융시장 변동성 증대 및 글로벌 경기 침체 가능성 등 투자상품의 내재위험 및 운용전략을 점검한 결과, 보수적 관점의 포트폴리오 분산투자를 통한 시장변동으로 인한 위험발생 가능성이 제한적임을 재확인
- 최종 후보 운용사의 차별화된 운용전략에 따른 포트폴리오 구성으로 리스크 분산 효과가 기대됨

○ 정량평가지표에 대한 검증결과 확인

- 위탁운용 후보사 3개의 선정배제 및 취소요건이 발견되지 않아 Buyout/Growth 전략의 최종 운용사로 선정하여 투자약정을 진행할 예정임

○ 국내 기관투자자간 네트워크 확대

- 국민연금, KIC 등 기관투자가 현지사무소를 방문하여 대체투자 프로세스, 투자전략 등을 공유하고 향후 투자 관련 협력관계 구축

○ 기투자자산에 대한 회수방안 등 점검

- Apollo Credit Management Europe의 자산관리사인 Lapithus를 방문하여 공단이 투자한 EPF III 펀드의 만기연장 방안, 자산의 회수방안 등 논의

6. 소요경비

(단위 : 원)

성 명	금액 계	항 공 운 임	체 재 비			기타 (여행자보험 등)
			일 비	식 비	숙박비	
김경욱	11,124,110	8,897,000	237,404	436,980	1,519,649	33,077
송영빈	11,115,286	8,897,000	237,404	436,980	1,519,649	24,253
계	22,239,396	17,794,000	474,808	873,960	3,039,298	57,330

7. 첨부자료

- 현장실사보고서(별첨), 국외출장증빙자료(별첨)

1 유관기관(NPS / KIC) 방문**□ 방문목적 : 국내 연기금/국부펀드와의 협업 및 정보 교류 강화****○ NPS New York Office**

- 참석자 : (NPS) 박찬웅 선임, 권상규 책임 / (GEPS) 김경욱 팀장, 송영빈 과장
- 일 시 : 2023. 6.26. (월) 4:30pm
- 장 소 : NPS New York office(590 Madison Avenue)
- 내 용
 - NPS는 Apollo Buyout 8호 펀드에 투자하였으나 에너지 섹터가 포함되어 실적 좋지 않았으며, 그러한 이유로 9호 펀드는 약정하지 않았음. 현재 NPS는 Apollo의 “Carve-out / Opportunistic-Buyout / Distressed” 세 가지 혼합전략을 통해 all-weather, focus-diversification이 가능하다는 점과 유연하게 시장에 대응하고 있는 track record를 긍정적으로 평가하여 공단과 같이 10호 펀드에 약정을 검토하고 있음.
 - NPS는 Growth 전략에 투자는 오래되지 않았으며, 이전에는 Warburg Pincus 펀드가 hurdle rate가 없고, 다른 동일 전략 펀드 대비 성과가 높지 않아 약정하지 않았음. 그러나 최근에 안정적인 수익률, 섹터·지역별 다변화의 관점에서 이 펀드에 약정하였음.
 - NPS의 co-investment는 최소 USD 100m이상의 건으로 최초 딜 접수에서 승인까지 5주 타임라인 기준으로 이루어지며, 전주 본사에서 심의함. 또한 co-underwriting 딜을 선호하기 때문에 글로벌 신디케이션 물량 위주 투자를 해왔으며, GP와의 딜 관련 사전 정보 공유는 미국 SEC 감시 이슈로 최초 접수 시 빠르게 의사결정하는 편임

○ KIC New York Office

- 참석자 : (KIC) 이경택 지사장, 한영석 부장 / (GEPS) 김경욱 팀장, 송영빈 과장
- 일 시 : 2023. 6. 27. (화) 4:30pm
- 장 소 : KIC New York office(250 West Street)
- 내 용
 - KIC는 타 국내 기관투자자 중 가장 일찍 미주 사모투자를 시작했고, 가장 다변화된 포트폴리오를 구축해 오고 있음. Warburg Pincus, Apollo 운용사의 직전 빈티지 펀드는 물론 아시아 Buyout 및 Co-investment까지 투자해 왔음. 더불어 KIC 뉴욕 사무소 인력들이 양사 경영진(창업자, 회장, CEO)과 직접적으로 교류해 왔고, NPS 뉴욕 사무소와도 수시로 정보를 공유해오고 있음. 향후 공단과도 협력관계를 맺어 한국 주요 기관간 교류가 활발해 졌으면 좋겠음
 - Side letter에 대한 경험을 말씀드리면 클로징 직전 side letter에 공동투자/교육 훈련 기회 제공 관련 문구반영을 적극적으로 요청하기를 추천함. 미국계 GP들은 SEC 감독 규제 때문에 관련 조항 반영을 극도로 기피하기는 하나, 실질적으로 별도 계약서를 통해 수용하는 경우가 기존 KIC 투자 건에서는 종종 있었음.
 - 대부분 국내 기관들의 최초투자는 Mega/Large-cap Buyout으로 시작하였으며, 현재는 실적이 좋은 Mid-cap Buyout 펀드 위주의 신규 투자를 적극 검토 중임

○ NPS London Office

- 참석자 : (NPS) 권혁진 팀장, 박성국 책임 / (GEPS) 김경욱 팀장, 송영빈 과장
- 일 시 : 2023. 6.29. (목) 4:30pm
- 장 소 : NPS London office(88 Wood Street)
- 내 용
 - 북미계 Buyout이 글로벌 투자를 지향하는 반면, 유럽계 Buyout은 지역에 특화된 투자를 해오고 있기 때문에 각 국가별/섹터별 스터디가 매우 중요함. NPS 런던에는 팀장급이 파견되었고, 팀원은 본사에서 일하고 있는데, 해당 딜 정보를 현지 사무소 인력들이 1차적으로 선별하여 전주 본사 팀원들에게 공유한 뒤 추가로 필요한 정보를 본사-지사가 같이 고민하며 딜을 진행하는 것이 일반적임.
 - NPS의 경우 EQT 유럽 Buyout 펀드에 5호부터 10호까지 약정하였으며, 좋은 기업을 적정한 가치에 매입하고 더 좋은 가치로 Exit하는 좋은 운용사라고 판단하고 있음. 단, 타 운용사 인수 등으로 운용사가 규모가 커지고 있어 운용사 운영 리스크에 주시하고 있음.
 - NPS에서는 CVC, Advent, BC Partners 등 다양한 유럽 사모펀드에 투자 중이며, 향후 공단에서 유럽 관련 추가 투자를 한다면 NPS 런던사무소에 필요 사항 요청 시 적극적으로 협조하겠음.

○ KIC London Office

- 참석자 : (KIC) 박진성 지사장, 김경준 차장 / (GEPS) 김경욱 팀장, 송영빈 과장
- 일 시 : 2023. 6.30. (금) 2pm
- 장 소 : KIC London office(1 Angel Court)
- 내 용
 - KIC 대체투자는 전통자산투자 대비 theme의 변동이 적은 편이라, 대부분 league table상 top tier GP만을 투자하였으며, 현재 유럽 PE 투자는 주로 Mid-cap 운용사(PAI, Astrog, Cinven, Vitruvian)에 투자하여 deal flow의 다변화에 집중하고 있음.
 - KIC의 해외 PE 전략은 2009년 Partners Group을 시작으로 GEPS와 유사하게 세컨더리 투자 포트폴리오를 선 구축한 후 2011년에 BC Partners, Partners Group의 Buyout 펀드에 처음으로 투자하였음. 이후 2019년에는 NEA를 통해 해외 VC 펀드에 최초 투자하여 PE 전략을 다변화 하고 있음
 - KIC는 공단이 실사를 실시한 EQT 10호 펀드 및 직전 5~9호 펀드까지 모두 약 정해왔으며 EQT에 대한 이해도가 높음. EQT 5/6호는 글로벌 Mega-cap Buyout 펀드라기 보다는 유럽 Mid-cap Growth 전략에 가까운 펀드였으나 7호 펀드부터 비약적으로 성장해 왔음.
 - KIC는 2012년 최초로 Partners Group과 Sidecar방식으로 공동투자를 실시하였고, 이후 해외 운용사와의 다양한 공동투자 기회를 활용하여 투자하고 있음. 현재 KIC PE Benchmark이 ‘MSCI(한국 제외) 지수+3%’로 기존 Mega-cap Buyout 펀드는 시장 성과에 수렴하는 경향이 있어, 초과 성과 달성을 위해 공동투자가 필요한 상황임

2 Lapithus 방문

□ 방문목적 : 공단이 투자한 EPF III 펀드 포트폴리오인 K-25 자산 점검

- 참석자 : (Lapithus) CEO, Stephanie Ainsworth
(Apollo) AEPF Partner, Ivo Kolev
(GEPS) 김경욱 팀장, 송영빈 과장
- 일 시 : 2023. 06. 30 (금) 10am
- 장 소 : Apollo London office(1 Soho Place, London)
- 내 용
 - Lapithus는 Apollo 유럽 부동산 투자만을 전담하는 자산관리회사로, Apollo의 100% 자회사임. 유럽 8개국에 사무실이 있으며, Real Asset Management, Loan Asset Management, Portfolio Management, Transaction Management, IT, Legal & Finance 의 종합 서비스를 제공함. Apollo Credit Management Europe의 투자 펀드(EPF III & EPF IV)의 포트폴리오 자산 100%를 관리하며, 유럽 투자팀과 운영 및 Exit에 대해 긴밀히 협업함
 - GEPS 실사팀이 문의한 K-25 투자는 독일 백화점 운영업체인 GKK가 임차인인 도심 주요 25개 매장 건물(부동산)에 투자한 건으로, 영국으로 비유하자면 런던 Oxford Street와 같이 주요 번화가에 입지한 건물들의 높은 담보 가치와 유사시 용도 변경 및 새로운 임차인으로서의 교체가 용이한 점을 주목하여 투자한 건임
 - 현재 EPF III 펀드 포트폴리오 중 투자팀 및 Lapithus가 가장 면밀하게 관리하는 자산이 K-25이고, 이에 대한 GEPS의 우려를 잘 이해함. 하지만, 실사팀이 문의한 100% write-off 가능성에 대해서는 현실적으로 일어나

기 힘든 이벤트로 판단함.

그 이유는 첫째, 최초 투자시 GKK가 독일 백화점 업계 Tier 1 player가 아님에도 불구하고 해당 자산의 입지로 인한 담보가치가 역사적으로 일관되게 유지되었기 때문에 용도 변경을 통한 신규 임차인 모집이 어렵지 않을 것이라고 판단했고,

둘째, 해당 자산의 입지(CBD)가 상업용 용도가 아닌 주/시 정부 건물로도 사용될 수 있는 지역이기 때문에 정부에 매각도 가능하다는 점을 충분히 분석하고 투자했었음.

셋째, 본 건 투자 관련하여 현지 은행과 리파이낸싱이 최근 순조롭게 마무리 되었고, 마지막으로 2008-2009년 GFC 위기 당시에도 해당 지역의 부동산 가치가 크게 흔들리지 않는 소위 외생변수 방어적인 지역 특징(독일 도심 부동산은 극단적으로 가격이 하락한 전례가 드문 편임)을 감안하였기 때문임. 지난 15~20년간 근처 지역 자산가격/거래 사례 비교시 심각한 상각 가능성은 매우 낮음

- GEPS 투자팀의 우려를 충분히 이해하며, 향후, Lapithus 팀 및 AEPF III 투자팀과 직접적인 의사 소통을 통해 진행상황 업데이트 하는 데에 적극적으로 협조하겠음

별첨 1-1

현장 실사 사진



NPS / KIC New York Office



NPS / KIC London Office



Lapithus London Office