

공무국외출장 결과보고서

1. 출장개요

여행목적	해외 부동산펀드(독일 Frankfurt "Silvertower") 투자검토 관련 현지 실사					
출 장 자	소 속	직 급	성 명	담당업무	경 비	
					금 액	부담기관
	자금운용단	4급	김성수	대체투자 (실물자산)	2,658,888	공단
동행기관명 및 인원	- 삼성화재 3명, 롯데손보 2명, 신한생명 2명, 신한캐피탈1명 - 삼성SRA자산운용(운용사) 2명, 삼성증권(금융주간사) 3명					

2. 여행일정, 개인별 수행업무 및 업무수행내용

- 독일 Frankfurt 오피스빌딩("Silvertower) 현장조사 보고서 : [별첨보고서] 참조

3. 여행성과 · 시사점 및 향후 업무활용 계획

- 독일 Frankfurt 등 주요 대도시(Big7) 상업용오피스시장에 대한 현지 전문기관의 다양한 투자정보 청취 및 분석
- 본 건 투자 관련 현지 법률·세무실사(ashurst), 물리실사(CKBS), 감정평가(savills), 자산관리자(Hines) 및 매각주간사(BNPP real estate) 관계자와 대면 프레젠테이션 및 Q&A를 통해 투자제안서 기재사항에 대한 사실관계 확인
- 본 건 투자 검토를 진행중인 공동투자자들과의 상호 의견교환을 통해 미확인 잠재위험요인 파악 및 투자 분석역량 강화
- 본 건 현장조사보고서를 대체투자위원회 안건 심의시 검토자료로 활용하여 심도 있는 검토를 진행할 계획임

4. 소요경비

1달러 = 1,054.5원 ('14.10.21 출장일 기준)

성 명	금액 계	항공 운임	체 재 비			교육비	기 타
			일 비	식 비	숙박비		
김성수	2,658,888	2,111,200	109,668	206,682	231,338	-	세금포함
계	2,658,888	2,111,200	109,668	206,682	231,338	-	

5. 첨부자료

- 전자항공권 발행 확인서
- 호텔 숙박비 영수증
- 회의참석 또는 기관 방문시 면담·회의 장면사진

[별 첨]

해외 부동산펀드 현장실사 보고

(독일 프랑크푸르트 오피스빌딩 "Silvertower")

2014. 11.



자금운용단
(대체투자팀)

I

현장실사 배경

- 삼성SRA자산운용(주)은 우량 임차인과 장기 임대차계약이 체결된 “독일 프랑크푸르트 오피스빌딩(Silvertower)”을 매입 후 6년간 임대사업을 위해 신규 부동산펀드를 설립·운용할 예정이며,
- 공단 등 본 건 검토 중인 기관투자자들은 투자대상 건물 및 임대현황 파악과 현지 실사기관들과의 면담을 통해 운용사가 제시한 투자 제안서상 주요내용과의 일치 여부를 확인하고자 현지조사를 실시함

II

현장실사 개요

1

세부일정

일 시		면담자(방문지)	진 행 사 항
11/4(화)	13:35(한국)	인천공항 출발	대한항공 (비행시간 12시간, 시차 8시간)
	17:40(독일)	프랑크푸르트공항 도착	
	18:00~20:00	숙소이동 및 석식	
11/5(수)	09:00~12:00	Ashurst 설명회	법률·세무·현지금융 설명 및 Q&A
	12:00~13:00	중 식	
	13:00~14:30	CKBS 설명회	Silvertower 물리실사 설명 및 Q&A
	14:30~16:00	Savills 설명회	독일 부동산시장 설명 및 Q&A
	16:00~18:00	“Silvertower” 방문	투자대상 탐방(타워, 포디엄)
	18:00~20:00	숙소이동 및 석식	
11/6(목)	09:00~11:00	Hines(자산관리사) 면담	독일 부동산시장 설명 및 Q&A
	11:00~12:00	CBD 비교부동산 방문	Maintower, Gallileo
	12:00~13:00	중 식	
	13:00~14:00	BNPP RE(매각주간사)	독일 부동산시장 설명 및 Q&A
	14:00~16:00	CBD 비교부동산 방문	Trianon, Operturm 등
	19:00(독일)	프랑크푸르트공항 출발	대한항공 (비행시간 10시간, 시차 8시간)
11/7(금)	14:10(한국)	인천공항 도착	

2 참석기관

○ 공단 등 5개 투자 검토기관과 펀드 관계자 등 총 15명 참석

구 분		조사내용	업무역할	비고
투 자 검 기 토 관	공 단	김종우 팀장 (리스크관리단)	리스크관리 점검 등	
		김성수 과장 (자금운용단)	투자타당성조사에 대한 세부내 역 점검 등	
	삼성화재	3명	운용역1명, 리스크관리2명	
	신한생명	2명	운용역1명, 리스크관리1명	
	신한캐피탈	1명	운용역	
	롯데손보	2명	운용역2명	
운용사	삼성SRA운용	2명	운용역2명	
금 융 주 간 사	삼성증권	3명	인수업무2명, 리스크관리1명	
계		15명		

○ 삼성생명은 '14년 10월중 현장조사를 기실시하였고, '14.10.28. 이사회 결의를 통해 투자(본 펀드 50% 투자약정)를 최종 확정하였음

III 현지 실사기관 면담결과

1 Ashurst(법률 · 세무 · 자금조달)

□ 본 건은 지분인수방식(share deal) 매매구조로서 독일 세법상 취득세 절감효과와 해외 SPV(룩셈부르크, 홍콩)를 통한 법인소득세 절감 및 배당금 송금시 원천징수 면제가 가능토록 설계됨

○ 부동산 취득세는 "州稅"로서 통독 후 재정기반이 약한 베를린의 인상에 따라 투자자들은 절세를 위해 기존 "자산거래방식"에서 "지분거래방식"을 도입하게 됨

- 소유권 등 권리관계 파악이 용이한 "free hold" 토지에 건립된 상업용부동산에 한정(선순위대출자의 담보권 설정이 용이해야 하기 때문)

- 임대차계약은 통상 5~15년이 일반적이고(추가 연장옵션은 30년까지 가능) 최대 법정기간은 30년이며, 주요 계약내용은 반드시 문서로 기재되어야 함(상관행 불인정)
 - 통상 임대차계약은 순임대료, 관리비, 부가세로 구성되고 매달 3영업일에 지불되며, 임대료 상승은 물가상승률 등의 지표를 활용한 인상방식이 보편적 조건임(Indexation)
 - 임대차계약의 중도해지는 “임차인의 부도로 2개월치 임대료를 지급하지 못한 상황”에 국한되며 임의적 해지는 불가능함
- 독일 은행의 선순위담보대출 통상 조건은 「5~7년 만기, LTV 50~70%, DSCR 1.6~3.5의 재무안정성을 갖춘 우량 물건」에 한정하여 제공됨
 - 자산매입방식이 아닌 지분인수방식의 경우 소유권공시(title)에 대한 공부상 확인이 어려워 상세한 권리관계 증빙내역을 확인 후 대출계약이 체결됨
- ※ “지분인수방식”의 경우 현지 은행의 선순위대출금 활용시 저금리 이점 외에도 토지 소유권 등 법적 권리관계의 간접적 증빙 가능

2

CKBS(silvertower 물리실사)

- [Tower] '09~'11년 대규모 개·보수작업을 통해 건물 현대화작업이 완료되었고, 실사 당시 총 51건의 공사보증증권(하자보수 담보권) 보유중
 - 건물 임대차계약 실행과 관련된 중대한 하자요인은 발견되지 않았으나, 건물 노후화에 따른 옥상과 지하구조물 일부 경미한 균열(crack)이 발견되었으나, 즉시 하자보수가 가능한 상태로 파악됨

- **[Podium] '88~'91년, '09~'11년 2회의 대규모 개·보수작업을 통해 건물현대화작업이 완료되었고, 총 7건의 공사보증증권(하자보수 담보권) 보유중**
 - 건물 임대차계약 실행과 관련된 중대한 하자요인은 발견되지 않았으며, 주차장과 방재시설에 대한 보수작업이 완료된 상태임
- **대규모 자본비용(CAPEX) 지출은 기완료된 상태로 향후 건물 유지관리를 위해서는 통상적 수준의 자본예산 편성 및 수선·유지활동이 필요**
 - 건물 시설관리는 임차인(Deutsche Bahn)이 선임한 시설관리업체에 의한 책임 관리중이며, 펀드가 선임한 자산관리업체(Hines)와 상호 협의하에 필요한 수선·유지 관리를 지속 수행할 계획임
 - 동 빌딩은 “독일 친환경 건축물 인증제도(DGNB)” 관련 "Silver등급"을 획득하였으며, 프랑크푸르트 CBD지역 최신 건축물(도이치뱅크 사옥) 제외시 사실상 최상위등급에 해당됨

3

Savills(silvertower 감정평가)

- **프랑크푸르트 오피스시장은 유럽 금융·물류 중심지로서 견조한 임대수요를 바탕으로 지속적인 성장세가 전망됨**
 - 유럽중앙은행(ECB) 본부 소재 등 유럽의 금융중심지이고, 세계 3대 국제공항인 프랑크푸르트공항과 유럽 철도중심인 프랑크푸르트 중앙역이 소재하여 안정적 고용시장과 임대시장 형성
 - 루프트한자 35,000명, 도이치반 25,000명, 코메르츠뱅크 12,000명 등
 - '14년 상반기 기준 상업용오피스시장 명목공실률은 12~14% 수 준이나, 상당수의 노후화된 건물(호텔·레지던스 전용 준비중)의 임대가능면적(멸실 예정)을 제외하면 실질공실률은 9% 이하임

- **우량 임차인들은 명목 임대료 외에 실내 쾌적성(높은 층고), 대규모 수송용량(엘리베이터 대수), 에너지고효율설비 운영 등 “건물현대화 수준(MODERNIZATION)” 을 중요한 임대선택 요소로 평가함**
 - 프랑크푸르트 소재 은행, 법무법인, 컨설팅기관 등 주요 고가 임대료 부담 가능한 임차인들은 2.8~3.2m의 높은 층고와 신속한 이동이 가능한 다수 엘리베이터를 갖춘 현대적 사옥에 대한 이전 수요 상존
- **도심내 신규 사업부지 제한과 노후화된 오피스의 용도변경(호텔·레지던스) 등 멸실 가속화로 상업용부동산시장은 강보합권 전망됨**
 - ‘14년 신규 오피스공급면적은 30만㎡ 수준이나, ‘15년 8.9㎡, ‘16년 11.4㎡로 감소되는 반면에, 향후 경기회복에 따른 고용시장 안정로 “현대화된 class A급” 오피스건물에 대한 임차수요는 지속 증대될 것으로 전망됨

4

BNPP RE(silvertower 매각주관사)

- **독일 금융산업 성장축은 “프랑크푸르트” 중심으로 재편**
 - 프랑크푸르트는 전체 고용비율의 10%를 금융업(‘99년 8.7%→’12년 9.9%)이 차지하며 성장을 지속한 반면에, ‘99~’12년 중 뮌헨(5.5%→4.8%), 콜론(1.9%→1.5%) 등 경쟁도시들은 금융업 고용비중이 감소
- **‘13년~’14년 중 선진국 중 상대적 높은 임대료수입(NOI 5~6%)과 저금리 이점으로 외국인투자자의 상업용부동산 투자가 활성화**
 - Palais quartier(€ 810m), Silvertower(€ 470m), Gallileo(€ 270) 등
 - ‘14년 하반기 기준 “부동산 자본환원율(CAP)”은 리테일 4.2%, 오피스 4.6%, 물류 6.5%로서 최근 10년래 최저 수준으로 하락함
- **신축·리모델링 완료된 "class A" 오피스 임대료는 평균 €38/㎡ 수준으로, ‘01년 최고점인 €50/㎡ 대비 여전히 낮은 수준임**

1 물리현황

- 프랑크푸르트역 도보 10분 거리, 코메르츠뱅크 본사(Gallileo) 등 주요 금융기관 인접한 “프랑크푸르트 CBD 핵심권역”에 위치함
 - 임차인(Deutsche Bahn)의 주요 사업장인 프랑크푸르트역과 가장 인접한 고층빌딩으로서 최적의 접근성과 업무편의성을 갖춘
 - 건물 외관은 다소 노후한 상태이나, 내부구조는 '09~'11년중 개·보수 가 완료된 상태로 “현대적 사무공간(modernization)” 요건을 충분히 갖춘
 - 24대 승강기, 높은 층고구조(2.8~3.2m)는 임차인 중점 선호요인
 - “타워”와 “포디엄”은 저층부로 상호 연계되어 있으며, 임차인이 직접 지정한 시설관리회사(FM)가 책임 관리중
 - “타워” 상층부 4개층은 공조설비 설치로 임대계약면적에는 제외되어 있으며, 실제로 32F층까지만 사무공간으로 활용중
 - 투자제안서상 계약면적(연면적 71,604m²) 계상시 기반영된 사항임

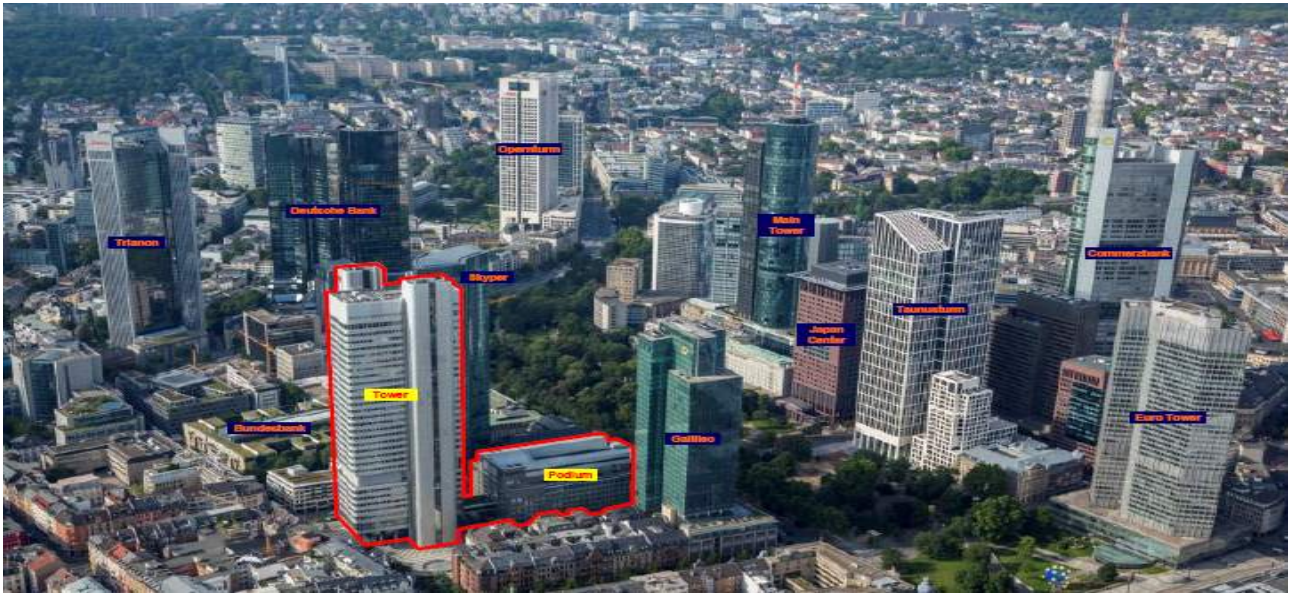


- **독일 철도공사(DB:Deutsche Bahn) 계열 “DB SYSTEL” 본사 사옥 용도이며, 특히 “포디엄” 은 DB그룹 관리조직과 임원 사무실로 사용중**
 - 임차계약은 직접 “독일 철도공사(DB)”와 체결하였고, 철도 신호제어 계측 및 물류사업을 영위하는 “DB SYSTEL”의 본사 사옥(타워)과 DB그룹 임원 사무실(포디엄)으로 구분됨
 - “DB SYSTEL”은 업무 특성상 24시간 근무가 불가피(8시간 3교대 근무)하고 주사업장인 “프랑크푸르트중앙역”과의 인접성이 중요함
 - “DB SYSTEL”은 사무공간 부족으로 “Silvertower”외 인접 1개 건물 추가 임차중임(12년 Silvertower 입주이전에는 인근 7개 건물에 분산 입주)
 - 건물 내부구조는 “높은 층고”와 “다수 승강기 운용”으로 쾌적한 사무공간을 확보하고 있으며, 지하주차장의 경우 월€300/대의 높은 임대료로 인해 대다수 직원들은 대중교통(지하철) 및 자전거를 이용함으로 다수의 자전거보관소가 설치되어 있음

< 타워 : 일반 사무실(휴게공간) >

< 포디엄 : DB 임원 사무실(로비) >





1 Opernturm

- "싱가폴투자청(GIC)"이 소유한 최신 고층건물(42층, 연면적 69,000㎡)로 높은 임대료(€36.5/㎡) 불구, UBS은행, 법무법인(Ashurst 등) 등 입주



- 美"Tishman Speyer"가 시행한 고층건물로 전고 170m, 42층의 쾌적한 사무공간 확보
 - GIC는 '10년 €600m에 매입하였으며, 매입CAP은 5.3% 수준
- 주요 임차인인 "UBS은행"은 웨스트엔드지구 "Skylight" 빌딩에서 이전함
 - 프랑크푸르트 금융지구(Banking district)내 충분한 임대가용면적이 부족한 상태
- 높은 임대료 수준(€36.5/㎡)으로 '14. 10월 약15% 공실이 있으나 대기수요는 상존함

2 Trianon

- "모건스탠리 RE"와 "Medison International RE"가 합작투자(5:5)한 고층건물(44층, 연면적 68,800㎡)로 DEKA은행, 프랭클린템플턴자산운용 등 입주



- 獨"DEBECO"가 '93년 시행한 고층건물로 삼각형의 대지면적을 활용한 특징적 내부구조
- '06년 모건스탠리 등 투자자들이 고점매입 (CAP 4.4%)하여 100% 임대 불구하고, 평가손실 발생한 상태였으나,
- 최근 상업용부동산 경기 회복으로 시장매각 추진중이며 "우정사업본부" 등 국내외 기관 투자자들이 일부 지분투자 검토중으로 파악됨

3 Gallileo

- "한화생명" 등 국내 기관투자자들이 현지 자산운용사(IVG)를 통해 투자한 고층건물(40층, 연면적 39,586㎡)로 코메르츠뱅크 본사 사옥으로 단독 사용중



- 獨"드레스너뱅크"가 '03년 본사사옥으로 신축한 고층건물로서 코메르츠뱅크로 흡수 합병 후 코메르츠뱅크 본사로 사용되고 있으며, 국내 부동산펀드(한화자산운용)에 "매각 후 후 재임대방식"으로 매각됨
- '13년 상반기 한화생명 등 국내 기관투자자들이 매입(CAP 5.3%)하였고, 현재 임대료는 월 €31/㎡ 수준임

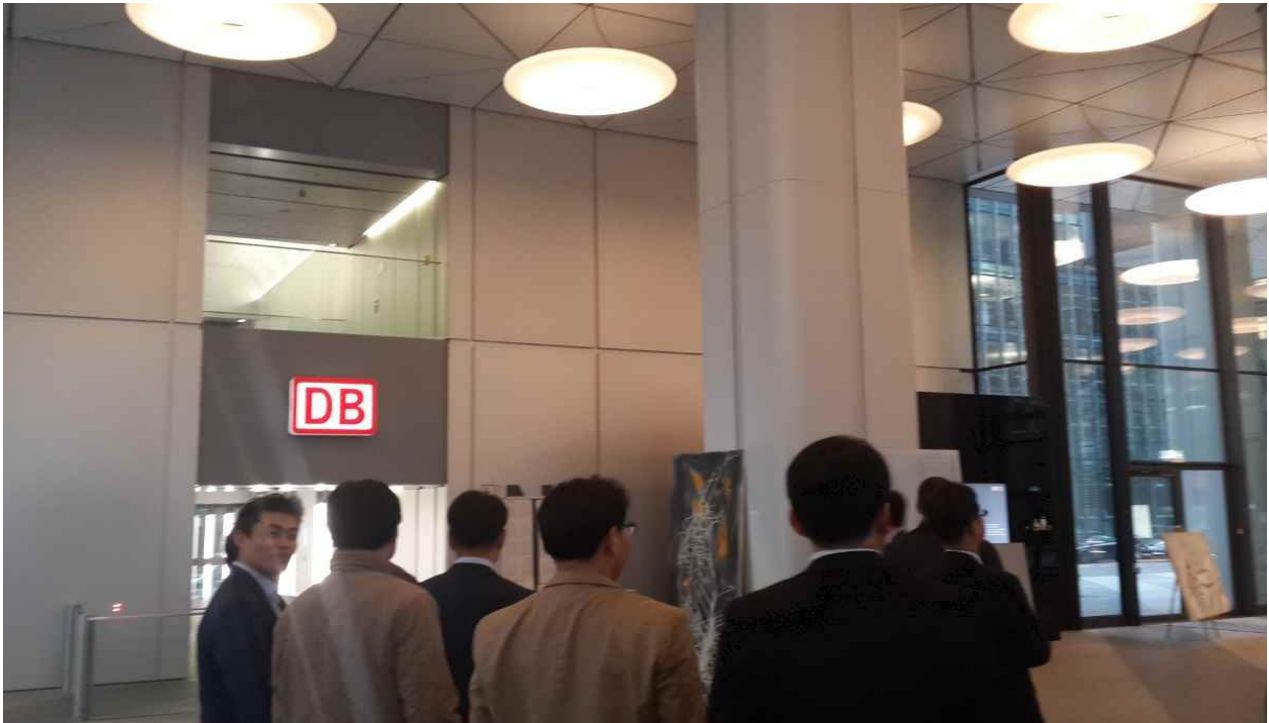
VI 종합 의견

- 현지 실사기관 면담 통해 “펀드는 외국투자자의 보편화 된 투자구조 (법률·세무) 활용”, “건물은 리모델링 완료 후 중요한 물리적 하자 없음”, “프랑크푸르트 오피스시장은 견조한 임대수요로 지속적 성장세 전망” 등 해외 전문기관 의견을 수렴 한 결과, 자산운용사 투자제안서 기재사항과 일치하는 것으로 판단됨
- 투자대상(silvertower)은 프랑크푸르트 CBD 핵심권역(금융지구)에 소재하고 있으며, 노후된 외관을 제외한 내부 사무공간은 리모델링이 완료되어 있어, 현지 우량 임차인 선호요건(24대 승강기, 높은 층고구조, 냉방설비 등)을 대부분 충족하고 있는 것으로 파악됨
- 단독 임차인인 독일 철도공사(Deutsche Bahn)는 “타워”를 계열사 일반 직원 사무실로 사용중이고, “포디엄”은 임원 사무실로 사용중임. 주사업장인 “프랑크푸르트역”으로의 신속한 접근성과 부족한 사무공간 (인근건물 임차상황) 등 고려시 중장기적으로도 他건물로 이전 가능성은 높지 않다고 현지 자산관리자 견해 피력
- 현지 부동산컨설팅 기관들은 주요 비교대상건물과 비교시 본 건 빌딩은 상대적으로 낮은 임대료(평균 €30~38/m², 본 건 26.6/m²) 불구, 최고 신용등급의 우량 임차인과의 장기 임대계약체결과 연1.5%이내 저금리를 활용한 높은 ROE 실현 등 우수한 투자기회로 평가하고 있음

□ 현지 실사기관 설명회 및 Q&A(Ashurst 등 : Opernturm 입주기업)



□ Silvertower 현장조사



(주)여행일일사

박소연 (tel)
yh114@hotmail.com

e-Ticket Itinerary & Receipt

Provided by **TOPAS**



승객성명 Passenger Name **KIM/SUNGSOO MR**
BK95132711
예약번호 Booking Reference **9203-8268**
항공권번호 Ticket Number **1805840795367**

여정 Itinerary

편명 Flight **KE0905** (예약번호: **51D3ZC**) Operated by **KE(KOREAN AIR)**

출발 Departure	서울(ICN) Incheon intl	04Nov14	13:35	Local Time	Terminal No. : -
도착 Arrival	프랑크푸르트(FRA) Frankfurt	04Nov14	17:40	Local Time	Terminal No. : 2
예상비행시간	Flight Time	12H 05M	SKYPASS 마일리지	SKYPASS Miles	5360
예약등급	Class	E (일반석)	항공권 유효기간	Not Valid Before	-
좌석 타입	Seat Type	-		Not Valid After	04Nov15
예약상태	Status	OK (확약)	수하물	Baggage	1PC
운임	Fare Basis	ELXEKU			
기종	Aircraft Type	BOEING 777-300ER			

편명 Flight **KE0906** (예약번호: **51D3ZC**) Operated by **KE(KOREAN AIR)**

출발 Departure	프랑크푸르트(FRA) Frankfurt	06Nov14	19:40	Local Time	Terminal No. : 2
도착 Arrival	서울(ICN) Incheon intl	07Nov14	14:05	Local Time	Terminal No. : -
예상비행시간	Flight Time	10H 25M	SKYPASS 마일리지	SKYPASS Miles	5360
예약등급	Class	M (일반석)	항공권 유효기간	Not Valid Before	-
좌석 타입	Seat Type	-		Not Valid After	04Nov15
예약상태	Status	OK (확약)	수하물	Baggage	1PC
운임	Fare Basis	MLXEKU			
기종	Aircraft Type	BOEING 777-300ER			

- * 할인 또는 무임 항공권의 경우 예약 등급에 따라 마일리지 적립률이 상이하거나 마일리지 가 제공되지 않습니다.
- * 항공기 기종은 사전고지 없이 항공사 사정으로 변경될 수 있습니다. 또한 항공기 교체 등의 부득이한 사유로 선택하신 좌석이 변경될 수 있으니 탑승수속 시 기종 및 좌석번호를 재확인해 주시기 바랍니다.
- * 모든 정보는 항공사나 공항 사정에 의해서 변경될 수 있습니다.

항공권 운임정보 Ticket/Fare Information

연결항공권	Conj.Ticket No.	-
운임산출내역	Fare Calculation	SEL KE FRA632.78KE SEL939.92NUC1572.70END ROE1027.210000
산출운임	Fare Amount	KRW 1615500 (Paid Amount KRW 1615500)
지불화폐	Equiv. Fare Paid	
세금/기타수수료	Tax/Fee/Charge	Paid Amount KRW 414900
* 세금	Tax	KRW 28000BP 57700OY 44500RA 10700DE
* 유류할증료	Fuel Surcharge	KRW 274000YR
		* 전쟁보험료가 포함될 수 있습니다.
Carrier fee	Carrier fee	0
총산출금액	Total Amount	KRW 2030400 (Total Paid Amount KRW 2030400)
지불수단	Form of Payment	CCCN XXXXXXXXXXXX1537 / 0415/00
발행일 발행처	e-Ticket Issue Date/Place	27Oct2014 / 17305304 / SELKP3200
취급수수료(TASF)		KRW 80800(CC **XXXXXXXXXX1537/****/00)

지불금액은 (Total Paid Amount)에 표기된 금액을 확인하시기 바랍니다.

- ▶ 본 e-티켓 확인증과 함께 제공된 법적 고지문을 반드시 참고하여 주시기 바랍니다.
- ▶ e-티켓 확인증은 탑승수속시, 입출국/세관 통과시 제시하도록 요구될 수 있으므로 반드시 여행 기간 동안 소지하시기 바랍니다. e-티켓 확인증의 이름과 여권상의 이름은 반드시 일치해야 합니다.
- ▶ 대부분의 공항에서 탑승 수속 마감 시간은 해당 항공편 출발 40분 전 (미주, 구주, 중동, 아프리카 출발편은 1시간 전)으로 되어 있으나, 해당 항공편 출발 예정시각 최소 2시간 전에는 공항에 도착하시기 바랍니다.
- ▶ 일부 공동 운항편의 경우 탑승 수속은 운항 항공사의 카운터에서 이루어지며, 운항항공사의 규정에 따라 탑승 수속 마감시간이 다를 수 있습니다.
- ▶ 사전에 좌석을 배정받으신 고객께서는 항공기 출발 1시간 30분 전까지 (일등석 및 프레스티지석 이용 고객께서는 1시간 전까지) 탑승권을 발급 받으시기 바랍니다. 해당 시각까지 탑승권으로 교환하지 못한 고객은 사전 배정된 좌석 번호가 본인에게 배정되지 않을 수도 있습니다.
- ▶ 공동 운항편에서 제공되는 서비스는 운항사의 서비스 기준에 준하여 제공됩니다. 자세한 사항은 해당 운항사 홈페이지에서 확인해 주시기 바랍니다.

매출전표



카드종류		거래일자	
개인/신용카드		2014-10-29 17:59:25	
카드번호(CARD NO)			
5409-47**-*****-8076			
승인번호		금액(원) TOTAL	231,338
30026503			
일반	할부	부가세(원) VAT	0
일시불			
		봉사료(원) CASHBACK	0
거래유형 / 승인상태			
일반승인		비고	'금액'항목에 표시된 금액에는 부가세와 봉사료가 포함되어 있습니다.
정상매입			
가맹점명		쇼핑몰명	
(주)세중		쇼핑몰 홈페이지 주소	
대표자명		사업자번호	
천신일		118-81-13090	
전화번호		가맹점번호	
02)2126-7538		40496739	
주소			
(100-716) 서울 중구 세종대로 55, B1층 세종나모여행 경영지원실 (태평로2가,삼성생명빌딩)			