

이슈보고서 20-27

ISSUE
REPORT

코로나19사태에 따른 해외대체투자 위험요인 분석

김필규

코로나19사태에 따른 해외대체투자 위험요인 분석

저자 김필규*

저금리 상황의 지속과 주식시장의 변동성 증가에 따라 주요 기관투자자들은 대체투자 확대를 통해 수익률을 제고를 도모하였다. 대체투자의 주요 투자자들은 연기금, 공제회, 보험사 및 증권사 등이며, 대체투자 규모 증가세를 주도한 것은 해외대체투자이다.

주요 기관투자자들은 해외대체투자 확대에 따라 다양한 투자전략 수립, 해외 네트워크 강화, 사전 투자심사 강화 및 위험관리 강화 등 투자운용체계를 개선해왔다. 그럼에도 불구하고 해외대체투자 관련 정보가 부족하고, 자산군별 시장 전망에 근거한 대체투자 포트폴리오 관리가 미흡하며, 투자의 기준이 되는 벤치마크도 적합하게 설정하지 못하고 있다.

이러한 상황에서 코로나19 확산으로 해외대체투자시장의 불확실성이 크게 증대하였다. 전염병 감염이 확산되면서 대체투자시장 전반에 걸쳐 수익성이 하락하고 시장 변동성이 확대되고 있다. 전염병 확산이 해외대체투자에 미치는 영향은 자산군별로 다소 차이를 보이고 있다. 상업용부동산, 교통·운송 인프라, 에너지부문, 특정 산업군의 기업금융은 직접적인 영향을 받아 저조한 실적을 보이는 반면 주거용부동산, 사회복지 인프라 등은 상대적으로 코로나19 확산의 영향을 덜 받고 있다.

글로벌 대체투자시장의 변화에 따라 국내 기관투자자들의 해외대체투자 관련 위험이 증가하고 있다. 코로나19사태로 일부 대체투자의 기초자산 가격이 크게 하락하고 회복도 더딘 상황이다. 특히 코로나19에 직접적인 영향을 받는 부문에 국내 기관투자자의 해외대체투자가 집중되어 향후 투자수익이 하락할 가능성이 있다. 최근 국내 기관투자자들의 투자가 크게 증가한 저신용기업의 신용위험이 상승하여 동 부문의 수익성 하락도 예상된다. 해외대체투자의 특성상 유동성이 낮고, 시장상황 악화시 자산 매각 등 신속한 대처가 어렵기 때문에 사후관리에 있어서도 제약이 존재하고 있다. 또한 이동 제한으로 인한 실사의 어려움으로 투자집행이 지연되고 신규투자도 위축되고 있다.

코로나19사태로 인한 시장상황 변화에 대응하여 해외대체투자 전략의 근본적인 변화가 필요하다. 기존에 투자한 해외대체투자 전반의 수익성을 검토하고 사후관리를 강화해야 한다. 투자 자산별로 잠재 위험요인을 재평가하고 시장변동성 증가를 반영한 스트레스 시나리오에 근거하여 자산운용과 위험관리전략이 재설정되어야 한다. 수익성이 낮아진 자산의 경우 그 원인을 면밀히 파악하고 다양한 사후관리 방안을 강구해야 한다. 중장기적으로 투자목적에 따른 해외대체투자 자산군에 대한 명확한 정의를 하고, 자산군별 투자전략을 재수립할 필요가 있다. 개별 리스크 요인에 따라 세부 자산유형 구분기준을 도입하고 자산군별 시장 전망 및 리스크-리턴 프로파일에 근거하여 투자한도를 설정하며 정교한 심사와 투자전략을 추진해야 한다.

* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 자본시장연구원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.
자본시장실 선임연구위원 김필규 (pkkim@kcmi.re.kr)

I. 서론

저금리 상황의 지속과 주식시장의 변동성 증가에 따라 국내 주요 기관투자자들은 대체투자 확대를 통해 투자 다변화와 수익률 제고를 도모하였다. 특히 기관투자자들은 국내의 투자대상이 제한되어 있는 상황에서 해외대체투자를 지속적으로 늘려 왔다. 기관투자자의 주요 대체투자 수단인 대체투자펀드의 수탁과 추이를 보면 해외부동산에 직접 투자하는 글로벌 부동산펀드와 해외 인프라펀드 및 기업금융⁰¹ 관련 대체투자펀드 등이 증가세를 주도하고 있다.

해외대체투자 규모가 확대됨에 따라 기관투자자들은 다양한 투자전략을 수립하고, 해외대체투자 네트워크를 강화하며, 사전적인 투자심사를 강화하고, 위험관리를 강화하는 등 투자 운용체계를 개선해왔다. 그럼에도 불구하고 해외대체투자관련 전문인력이 부족하고, 투자시장 전반에 대한 정보가 부족하며, 투자의 기준이 되는 벤치마크 설정도 적합하게 이루어지고 있지 못하고 있다는 문제가 존재한다. 또한 대체투자 성격상 유동성이 낮고, 운용실적에 대한 정보 비대칭이 높으며, 자산특성별로 사후관리의 방식이 다르기 때문에 부실이 발생할 경우 이에 대한 적절한 대처가 어렵다는 제약도 있다.

이러한 상황에서 코로나19사태로 해외대체투자시장의 환경이 급격히 변화하고 일부 부문의 위험이 증대되고 있다. 각국의 봉쇄조치로 인하여 여행 및 서비스산업이 크게 위축되는 가운데 호텔, 항공기, 공항 등 일부 투자대상의 위험이 증가하고 있으며, 재택근무 확산으로 오피스 가격이 하락하고 있다. 해외여행이 제한된 상황에서 실사가 원활하게 이루어지지 못하여 기관투자자가 검토하던 해외대체투자가 연기되는 상황도 발생하고 있다. 또한 코로나19사태로 인하여 일부 해외대체투자펀드의 손실이 발생하거나 만기가 도래했음에도 원활한 환매가 이루어지지 못하는 해외대체투자펀드가 나오고 있다.

이에 본고에서는 국내 기관투자자의 해외대체투자 추이를 살피고, 코로나19사태 이후 해외대체투자의 환경 변화와 주요 위험요인을 점검한다. 이러한 분석을 바탕으로 향후 국내 기관투자자의 해외대체투자 관리체계 개선방안을 살펴본다.

01 시니어론, PEF 등 기업금융에 초점을 맞춘 대체투자를 의미한다.

II. 국내 기관투자자의 해외대체투자 현황 및 문제점

1. 주요 기관투자자의 해외대체투자 현황

가. 해외대체투자펀드 추이

대체투자는 전통적인 금융자산과 수익 및 위험 프로파일이 다른 행태를 보이는 투자대상을 의미한다. 일반적으로 주식, 채권, 파생상품 및 단기금융자산 등 전통적인 투자자산군에 포함되지 않는 부동산, 인프라, PEF(Private Equity Fund), 헤지펀드 및 실물자산 등이 주요 투자대상이 된다. 이러한 대체투자는 전통적인 금융상품의 움직임과 관련성이 낮고 절대수익을 추구한다는 점에서 기존 투자상품과 차별화되고 있다.

펀드는 가장 일반적인 대체투자기구 중에 하나이다. 대부분의 기관투자자들은 국내외 자산운용사가 설정한 대체투자펀드에 대한 투자심사를 통해 사모펀드에 가입하는 방식으로 대체투자를 실행한다. 대체투자와 관련이 높은 부동산펀드와 특별자산펀드의 순자산규모 합계는 2015년 75.9조원에서 2019년말에는 191.5조원으로 증가했다. 특히 코로나19로 인하여 대내외적으로 불확실성이 커진 2020년 상반기에도 대체투자펀드는 전년말 대비 14조원 증가한 205.4조원을 기록했다. 이와 같이 대체투자펀드가 지속적으로 증가하는 것은 저금리 상황에서 기관투자자들이 수익률 제고를 위해 대체투자를 크게 늘렸기 때문이다.

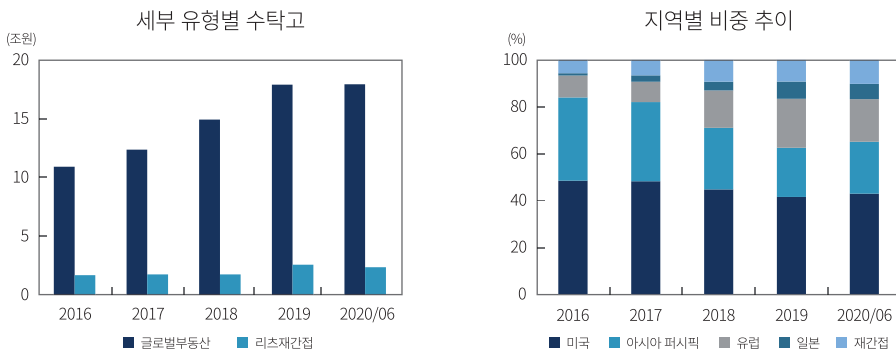
대체투자펀드의 수탁고 증가세를 주도한 것은 해외투자펀드이다. 부동산펀드의 해외투자펀드 비중은 2015년 36.3%에서 2020년 6월말에는 54.5%로 증가했고, 특별자산펀드의 해외투자펀드 비중도 2015년 22.1%에서 2020년 6월말에는 53.1%로 늘어났다. 이와 같이 대체투자펀드의 해외투자비중이 크게 증가하는 것은 국내 대체투자 대상이 제한된 가운데 투자자들이 수익원 확대 및 포트폴리오 다변화를 위해 해외투자를 적극적으로 확대한 데에 기인한다.

대체투자펀드의 공모 비중은 2020년 6월말 기준 3.1%로 극히 낮다. 대부분의 대체투자펀드가 사모로 발행되기 때문에 펀드의 세부적인 구조를 파악하는데 제약이 존재한다. 이에 본고에서는 제로인의 펀드닥터프로⁰²의 개별 펀드별 자료를 이용하여 해외부동산과 해외특별자산의 세부 유형별 특성을 살펴보았다.

02 제로인의 펀드닥터프로는 자산운용사가 수익률 정보를 제공하는 사모펀드를 포함한 대체투자펀드의 정보를 제공하고 있다. 동 자료에서는 부동산펀드와 특별자산펀드를 투자대상에 따라 세부 유형별로 구분하고 수탁고와 수익률 정보를 제공하고 있다.

해외부동산펀드의 세부 유형별 추이를 보면(<그림 II -1> 참조), 전반적인 투자규모가 증가하는 가운데 글로벌 부동산의 비중이 높게 나타나고 있다. 이는 기관투자자들이 리츠재간접 방식보다는 부동산에 직접 투자하는 펀드를 선호하기 때문이다. 투자지역 파악이 가능한 해외부동산펀드의 지역별 투자비중을 보면 미국 부동산에 대한 투자비중이 지속적으로 높게 나타나고 있다. 미국 이외 지역의 경우 아시아퍼시픽 지역의 비중이 감소하는 대신 유럽에 대한 투자비중은 늘어나고 있다. 이는 해외부동산에 대한 투자지역 확대가 유럽의 오피스, 호텔 등을 중심으로 이루어졌기 때문이다. 아시아의 경우에는 2016년 이전까지 중국 부동산에 투자하는 펀드가 다수 설정되었으나 해당 지역의 부동산 가격 상승 등으로 cap rate⁰³이 하락함에 따라 신규투자가 줄어들었다. 2020년의 경우 코로나19사태로 인하여 신규설정이 둔화되어 해외부동산펀드의 설정액도 둔화되는 모습을 보이고 있다.

<그림 II -1> 해외부동산펀드 유형별 추이



주 : 1) 2020년 6월말 현재 수탁고 실적이 있는 펀드를 기준으로 계산
 2) 지역별 비중은 투자지역 파악이 가능한 펀드를 대상으로 저자가 계산
 자료: 제로인 펀드닥터프로 자료를 이용하여 저자가 계산

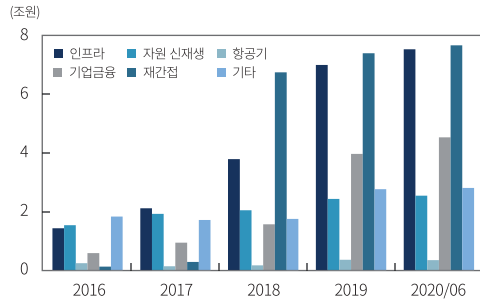
<그림 II -2>는 제로인의 해외특별자산펀드를 자산유형별로 재구분한⁰⁴ 추이를 나타낸 것이다. 해외특별자산펀드의 경우 인프라, 기업금융 및 재간접펀드의 비중이 증가한 반면 자원 및 신재생 부문은 감소하고 있다. 글로벌 인프라의 경우 2017년부터 신규설정이 늘어나서 펀드 수탁고가 높은 성장세를 기록하였다. 기업금융 관련 펀드는 2016년부터 시니어론펀드와 메자닌펀드의 신규 설정 증가에 따라 수탁고가 크게 증가하였다. 재간접펀드의 경우 2018년부터 해외운용사가 설정

03 해당 부동산의 순영업이익을 자산가치로 나눈 값

04 펀드닥터프로의 해외특별자산펀드유형으로 분류된 공·사모 펀드 중에 ELF, ILS, PI 유형 펀드는 제외한 펀드를 펀드명으로 기준으로 재분류한 실적이다.

한 실물자산 펀드에 투자하는 펀드가 도입되면서 수탁고가 늘어나고 있다. 반면 자원·신재생 관련 펀드는 글로벌 경기침체에 따른 자원가격 하락 등의 영향으로 수탁고가 정체되고 있다. 2020년의 경우 코로나19사태로 해외특별자산펀드의 전반적인 증가율이 둔화세를 나타내는 가운데 기업금융과 인프라 부문은 다른 부문에 비해 높은 신규설정을 나타내고 있다.

<그림 II-2> 해외특별자산펀드 세부 유형별 수탁고 추이



주 : 2020년 6월말 현재 수탁고 실적이 있는 펀드를 기준으로 계산
자료: 제로인 펀드닥터프로 자료를 이용하여 저자가 계산

해외대체투자펀드의 세부 유형별 수탁고의 주요 특징 중에 하나는 국내 자산운용사들이 투자자산을 다각화하려는 노력을 기울이고 있음에도 불구하고 특정연도별로 일부 유형에 신규설정이 몰리는 쏠림현상이 발생하고 있다는 점이다. 이러한 쏠림현상은 대체투자 대상의 공급 변동과 더불어 자산운용사 간의 과도한 경쟁이 주요한 요인으로 작용하고 있다.

한편 해외대체투자펀드의 수와 설정규모가 늘어나면서 다양한 문제가 발생하고 있다. 해외부동산의 원활한 매각이 이루어지지 않아 환매가 연장되는 펀드가 나오는가 하면 해외 현지 운용사의 부실 등으로 부동산의 관리 및 매각 등이 원활하게 이루어지지 못하여 일부 펀드의 수익률이 크게 하락하는 문제도 발생하고 있다. 또한 현지 자산운용사의 계약 위반 등으로 손실이 발생하는 사건도 일어났다. 2019년 설정된 JB호주 NDIS펀드는 호주 정부의 장애인 임대아파트에 투자해 임대수익을 얻는 사모펀드로 설정되었으나 현지 사업자인 LBA캐피탈이 원래 계약과는 달리 다른 부동산에 투자하고 대출서류를 위조하는 부정을 저질러 투자손실이 발생했다. JB 영국루프탑펀드는 현지 운용사가 계약과는 다른 사업에 투자하면서 환매가 연기되는 사태도 일어났다. 라임자산운용은 해외무역금융과 연계한 사모특별자산펀드를 다수 설정하여 프라이빗뱅킹을 통해 개인투자자에게 판매하였다. 그러나 기초자산이 적정하게 운용되지 못하였고, 단기 개방형펀드 설정에 따른 펀드와 자산 간의 기간 미스매치가 발생하였으며, 운용 시기까지 겹치면서 대규모 환매 연기 사태가 발생하였고, 다수의 투자자에게 손실을 입혔다.

나. 주요 기관투자자의 대체투자 현황

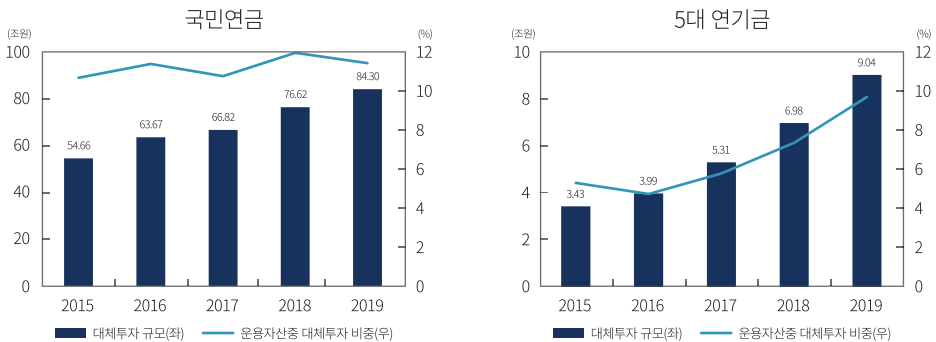
해외대체투자의 주요 투자자들은 연기금, 공제회, 보험사 및 증권사 등이다. 최근에는 상호금융과 중소형금융회사 등도 해외대체투자를 확대하고 있다. 이와 같은 기관투자자들의 해외대체투자

수요 확대는 해외대체투자펀드의 수탁고 증가의 주요 요인으로 작용하였다. 본고에서는 주요 기관투자자의 해외대체투자 현황과 투자전략을 살펴본다.

주요 대형 연기금은 수익성 제고를 위해 대체투자에 대한 투자비중을 늘려왔다. 2019년말 현재 국민연금의 대체투자 규모는 전년대비 10.0% 증가한 84.3조원을 기록하였다. 2019년 국민연금의 전체 운용자산 대비 대체투자비중은 전년(12.0%)에 비해 다소 줄어든 11.5%를 기록하였다. 중장기적으로 대체투자의 비중을 확대하려는 자산운용계획에도 불구하고 대체투자비중이 줄어든 것은 기 투자된 대체투자 자산의 회수가 증가하였고, 신규투자집행이 다소 부진하였기 때문이다.

5대 대형 연기금⁰⁵도 대체투자를 확대하고 있다. 5대 연기금 합계 대체투자 규모는 2015년 3.4조원에서 2019년에는 9.0조원으로 늘어났다. 5대 연기금의 전체 운용자산중 대체투자의 비중은 2015년 5.3%에서 2019년 9.7%로 증가하였다. 2019년 기준 개별 연기금별 대체투자비중을 보면 사학연금(21.0%)과 공무원연금(16.4%)이 비교적 높은 반면 고용보험(10.9%), 산업재해기금(7.6%), 주택도시기금(4.0%)은 상대적으로 낮은 비중을 보이고 있다.

<그림 II -3> 주요 연기금의 대체투자 추이



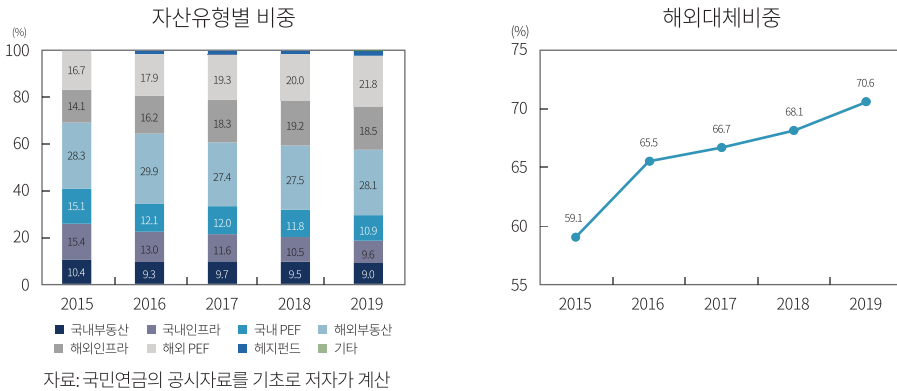
주 : 5대 연기금은 공무원연금, 사학연금, 고용보험, 산업재해기금, 주택도시기금

자료: 개별 연기금의 공시자료

국민연금의 대체투자 구성 추이를 보면 해외투자가 대체투자의 성장을 주도하고 있는 것으로 나타났다. 국민연금의 대체투자 자산중 해외투자비중은 2015년 59.1%에서 2019년에는 70.6%로 늘어났다. 국민연금의 해외대체투자 방식을 보면 직접투자 방식인 프로젝트형이 30.9%, 간접투자 방식인 펀드형이 69.1%를 차지하고 있다. 해외대체투자의 지역별 분포를 보면 글로벌(33.6%), 북미(33.2%), 유럽(18.2%), 아시아(14.2%)의 순서를 보이고 있다.

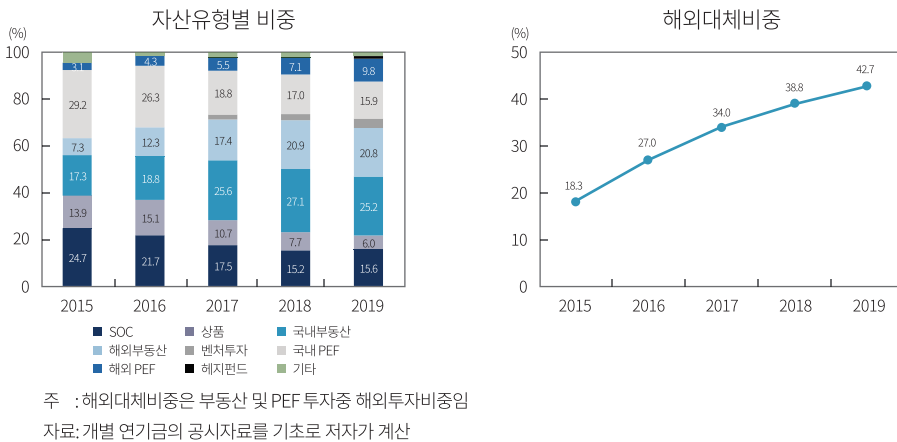
05 대형 연기금인 공무원연금, 사학연금, 고용보험, 산업재해기금, 주택도시기금

<그림 II -4> 국민연금의 해외대체투자비중 추이



5대 연기금의 해외대체투자비중도 지속적으로 늘어나고 있다. 5대 연기금의 부동산과 PEF 투자 중 해외투자비중은 2015년 18.3%에서 2019년에는 42.7%로 증가하였다. 5대 연기금의 대체투자 구성 비중을 보면 국내부동산, 해외부동산 및 해외PEF의 비중은 증가하는데 반해 SOC, 상품 및 국내 PEF의 비중은 감소하고 있다. 5대 연기금은 해외부동산의 투자지역과 전략유형을 확대하는 한편 해외 메자닌투자, 시니어론펀드 및 PEF 투자와 같은 기업금융 투자도 늘리고 있다.

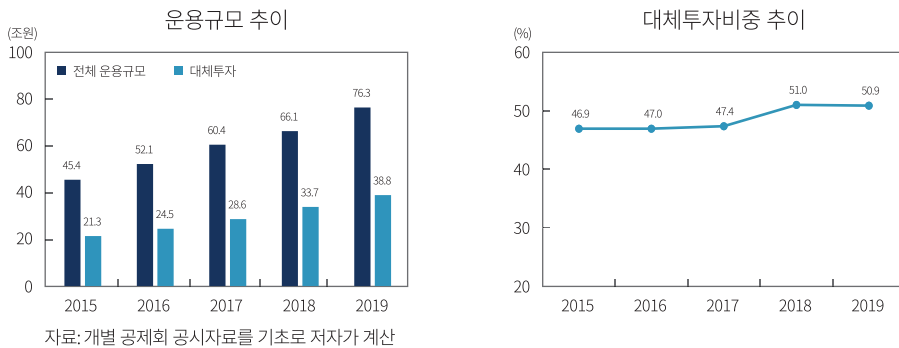
<그림 II -5> 5대 연기금의 해외대체투자비중 추이



주요 공제회들도 주요한 대체투자 기관이다. 2019년 7대 공제회⁰⁶의 대체투자 규모 합계는 38.8조원으로 국민연금보다 운용규모가 작지만 5대 연기금 합계보다는 훨씬 큰 규모이다. 7대 공제회의 전체 운용자산 대비 대체투자비중은 2015년 47.0%에서 2019년에는 50.9%로 증가하였다. 공제회의 대체투자비중이 높은 것은 운용의 제약이 적고, 장기적 투자를 주로 하며, 운용 목표가 절대수익을 추구하기 때문이다. 이에 따라 상대적으로 수익성이 높은 장기 투자수단인 대체투자에 대한 자산배분 비중이 높다.

7대 공제회중 대체투자를 국내외로 구분하여 공시하는 기관은 자산규모가 가장 큰 교직원공제회 뿐이다. 교직원공제회의 대체투자중 해외의 비중은 2017년 48.6%에서 2019년에는 57.6%로 증가하였다.

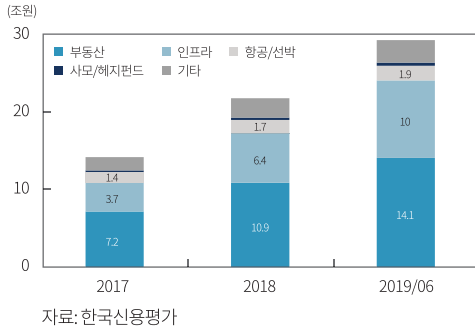
<그림 II-6> 7대 공제회의 대체투자비중 추이



연기금, 공제회 이외에 보험사와 증권사의 해외대체투자 규모도 크게 증가하였다. 한국신용평가의 보고서에 따르면 2019년 6월말 현재 8개 증권사의 해외대체투자 규모는 13.9조원을 기록하였고, 10개 보험사의 해외대체투자 규모는 15.4조원에 달하고 있다. 증권사의 해외대체투자가 확대된 것은 해외대체투자 중개의 과정에서 총액인수한 물량 중 투자처를 제대로 확보하지 못해 발생한 미매각물량의 보유가 늘었고, 자본여력이 증가한 상황에서 수익성 제고를 위해 자기자본투자(Pi) 방식의 해외대체투자가 증가하였기 때문이다. 보험사는 금리의 하락에 따른 운용수익률 하락에 대응하여 수익성 제고를 위해 해외대체투자를 확대하였다. 해외대체투자의 자산군을 보면 부동산의 비중이 가장 높고, 다음으로 SOC, 기타의 순서로 높은 비중을 차지하고 있다.

06 자산규모가 상위에 속한 한국교직원공제회, 대한지방행정공제회, 군인공제회, 과학기술공제회, 경찰공제회, 노란우산공제회, 건설근로자공제회

<그림 II-7> 보험사와 증권사의 해외대체투자 규모 추이

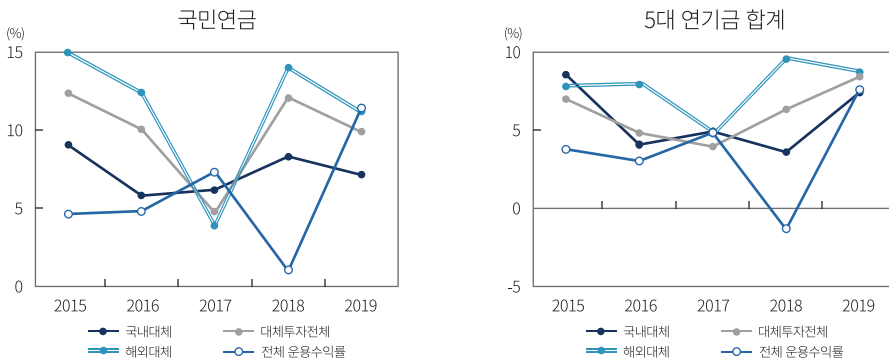


일반적으로 대체투자의 수익률은 주식보다는 변동성이 낮고, 채권보다는 높은 수익을 제공한다. 주요 연기금의 대체투자 수익률에서도 이러한 특성을 나타내고 있다. <그림 II-8>은 국민연금 및 5대 연기금의 전체 운용자산 및 대체투자자산의 수익률 추이를 나타낸 것이다. 국민연금은 2017년과 2019년을 제외하고 대체투자 수익률이 전체 운용자산의 수익률보다 높

게 나타나고 있다. 2017년과 2019년의 경우에는 주식시장이 호황을 보여 전체 수익률을 끌어올린 결과 전체 수익률이 대체투자수익률보다 높았다. 대체투자의 국내외 수익률을 비교해보면 2017년을 제외하고 해외대체투자 수익률이 국내대체투자 수익률보다 높게 나타나고 있다. 5대 연기금의 평균 수익률도 유사한 패턴을 보이고 있다. 주식시장이 호황을 보인 2017년과 2019년에는 대체투자 수익률이 전체 운용수익률에 비해 낮거나 비슷하지만 나머지 기간은 대체투자 수익률이 높은 것으로 나타났다. 한편 2018년의 경우에는 주식수익률이 마이너스를 기록하여 전체 기금의 운용수익률이 마이너스를 기록하였지만 대체투자의 경우에는 비교적 높은 수익률을 보이고 있다.

이와 같이 해외대체투자는 연기금의 전통적 자산의 운용수익률과 낮은 상관성을 보이며 수익률 감소를 대체해주는 효과를 보이고 있다. 특히 주식시장이 크게 하락하는 기간동안 대체투자는 수익률 하락을 일정 수준 보완해주는 역할을 한다.

<그림 II-8> 주요 연기금의 대체투자 수익률 추이



자료: 개별 연기금의 공시자료를 기초로 저자가 계산

2. 주요 기관투자자 해외대체투자의 운용체계와 문제점

가. 주요 기관투자자의 해외대체투자의 운용체계

대체투자 규모의 증가에 따라 주요 기관투자자들은 대체투자 전담부서를 도입하고, 투자전략을 강화하는 한편 리스크관리를 강화하는 등 대체투자 운용체계를 개선하였다. 국민연금, 공무원연금, 사학연금은 대체투자 전문운용부서를 두고 있고, 외부의 대체투자전문가 풀로 구성된 대체투자위원회를 운영하고 있다. 국민연금의 경우 뉴욕, 런던, 싱가포르에 해외사무소를 설치하여 주요 자산운용사와의 네트워킹 및 투자정보 수집 업무를 수행하고 있다. 고용보험, 산업재해기금 및 주택도시기금은 전담자산운용제도(Outsourced Chief Investment Officer: OCIO)를 도입하여 자산운용업의 일부를 위탁하고 있다. 이에 따라 전담자산운용사를 통해 해외대체투자를 강화하는 한편 자산운용체계의 관리와 감독을 강화하는 방식으로 대체투자 관리를 강화하고 있다.

대체투자 전략과 관련하여 국민연금과 5대 연기금은 중장기적으로 해외대체투자비중을 늘리는 중장기 계획을 수립하고 있다. 또한 대체투자 관리를 강화하고 투자전문성을 제고하려는 다양한 노력도 기울이고 있다. 국민연금은 2019년 실제 대체투자비중이 전략적 자산배분 기준을 하회함에 따라 대체투자 의사결정 신속화, 대체투자 대형화, 전문적 개념의 신규전략 플랫폼 등의 대체투자 개선방안을 마련했다. 또한 대체자산군의 현지 투자기능 확대를 위한 대체투자 프로세스를 개선하는 한편 급변하는 투자환경에 대한 대응능력을 강화하는 전략을 수립하였다. 해외부동산의 경우에는 부동산 경기순환주기 변동에 대비하여 안정적인 수익창출이 가능한 코어 또는 코어 플러스 위주의 투자기조를 유지하고, 투자전략실행의 유연성을 확보하며, 시장변동성에 적기 대응을 강화하고 있다. 또한 시장별로 차별화된 접근을 위해 단독펀드 설정을 확대하고 대형화를 추구할 예정이다. 한편 코로나19사태로 인한 대체투자 위험이 증가됨에 따라 국민연금은 기존 해외 대체투자 상태를 점검하고, 사후관리를 더욱 강화할 예정이다. 다만 우량한 해외대체투자 발굴을 지속하고 대체투자비중을 확대하는 기존의 자산배분 전략은 지속할 예정이다. 사학연금과 공무원연금의 경우에도 대체투자환경 변화에 대한 모니터링을 강화하고 시장 변동성에 적극적으로 대응하는 전략을 수립하여 실행 중에 있다. 전담자산운용제도를 도입하고 있는 연기금의 경우에는 전담자산운용사를 통한 대체투자시장 환경 변화를 분석하고, 탄력적인 운용전략을 수립하여 시장변동성에 대처하고 있다.

해외대체투자에 있어 가장 중요한 역량은 딜소싱과 사전적으로 투자위험을 평가하고 투자안을 선정하는 것이다. 해외대체투자의 경우 자산군별로 투자환경이 각기 다르고 전문적인 투자기관

이 존재하기 때문에 딜소싱을 강화하기 위해서는 다양한 해외대체투자 이해관계자와의 정보 네트워크를 확보해야 한다. 국민연금과 같이 대체투자 규모가 큰 기관의 경우 다양한 해외 네트워크가 마련되어 있고, 대내외 기관으로부터 투자안에 대한 제안을 받을 수 있다. 이와 더불어 딜소싱과 시장조사 능력을 제고하기 위해 해외사무소를 개설하고, 전문인력을 배치하는 전략도 추진하고 있다. 상대적으로 해외대체투자 규모가 작은 연기금의 경우에는 자체적인 투자여건을 감안하여 딜소싱과 투자심사를 강화하는 전략을 추진하고 있다. 공무원연금과 사학연금은 국내외 대체투자 전문투자자와의 네트워크를 강화하는 전략을 추진하고 있다. 자체적인 딜소싱 능력이 부족한 기관의 경우에는 전담자산운용사의 조직을 적극 활용하는 전략을 추진하고 있다. 한편 일부 공제회는 대체투자전문성이 높은 해외 자산운용사의 블라인드펀드를 위주로 투자전략을 수립하고 있다. 특정 부문에 높은 트랙레코드를 지닌 해외 전문운용사에 대한 블라인드 투자를 통해 자체적인 딜소싱보다 높은 성과를 낼 수 있다는 판단에 따른 것이다. 이를 위해 해외전문운용사에 대한 철저한 검증 절차를 도입하고, 장기 투자의 관점에서 투자 의사결정을 하고 있다.

전통적인 투자자산과 달리 대체투자 자산은 정보비대칭이 높고, 투자 이후 유동성이 낮으며 장기 투자가 요구되기 때문에 사전적인 검토가 매우 중요하다. 주요 연기금과 공제회는 내부의 사전 투자심사역량을 제고하는 한편 외부 전문가로 구성된 대체투자위원회를 통해 투자안을 평가하는 절차를 도입하여 사전 리스크관리를 강화하고 있다. 또한 국내 기관투자자들은 해외대체투자의 위험을 관리하기 위해 위험관리체계를 강화하고, 공정가치 평가를 의무화하는 내부관리지침을 마련하는 한편 자산군별 리스크지수(Key Risk Indicator: KRI)를 도입하여 사후관리를 강화하고 있다.

나. 해외대체투자의 문제점

대체투자의 경우 개별 딜마다 자산의 질과 구조가 모두 다르고, 장기적인 투자가 요구되며, 요구되는 정보수준이 매우 높아 정보비대칭성이 높은 구조적 특성을 지니고 있다. 또한 투자대상의 특성, 지불구조, 투자금 회수의 가능성을 파악할 수 있는 중요한 정보가 개별 투자자들에게만 전달되고 있기 때문에 시장 전반의 상황을 감안한 투자의사결정을 어렵게 하는 요인으로 작용한다.

국내 기관투자자들의 투자 의사결정은 개별 딜의 투자성과에 집중하여 이루어진다. 이에 따라 투자안과 관련한 전체 시장의 흐름이나 집중도 등을 감안한 투자심사가 어려운 상황이다. 특히 사모 위주의 대체투자펀드 구조로 인하여 국내 기관투자자들의 투자 정보 공유가 이루어지지 않고 있어 전체 시장을 감안한 투자가 어려운 상황이다. 또한 직접적인 딜소싱이 어려운 국내 기관투자자의 경우 자산운용사가 제공한 정보에 의존도가 크기 때문에 투자시장 전반에 대한 분석에 근거한

투자의사결정이 어렵다는 문제도 있다. 대체투자시장 전반의 특성과 성과에 대한 정보부족은 대체투자의 합리적인 투자를 저해하는 요인으로 작용할 뿐만 아니라 시장 전체의 측면에서 쓸림현상을 초래하는 요인으로 작용할 가능성도 있다. 시장 전반에 대한 정보와 해외의 투자기관과의 네트워크가 부족한 경우 운용사의 전문성이 높은 특정한 부문으로 투자가 집중될 가능성이 있기 때문이다. 또한 대체투자시장에 대한 정보 부족으로 인하여 대체투자에 대한 자산배분, 투자기준 설정, 유형별 벤치마크 설정 및 투자안의 성과평가 등에 있어 제약이 존재한다.

국내 기관투자자의 해외대체투자 규모가 지속적으로 증가하고 있음에도 불구하고 전문인력은 여전히 부족한 상황이다. 사모대체투자펀드를 운용하는 사모전문자산운용사의 경우 해외대체투자의 전문성을 지닌 인력이 적어서 특정한 부문에 집중하여 펀드를 설정하고 있다. 대체투자 규모가 큰 기관투자자의 경우에도 투자안 평가를 위주로 인력이 구성되어 있어 해외대체투자 전문기관과의 네트워크나 새로운 자산의 확대에 제약이 존재한다. 이러한 전문인력의 부족은 해외 전문기관에 대한 의존도를 높이는 결과를 초래했다. 그러나 해외의 전문자산운용사에 대한 철저한 검증절차 없이 펀드가 설정되어 해외대체투자펀드와 관련한 사고가 발생한 사례도 있다.

III. 코로나19사태에 따른 해외대체투자 위험요인 분석

전염병 감염이 확산되면서 부동산, 인프라, 기업금융 등 해외대체투자시장 전반에 걸쳐 불확실성이 증대하고, 일부 부문은 직접적인 영향을 받아 성과가 하락하고 있다. 코로나19 확산에 따라 국내 기관투자자들의 해외대체투자는 자산가격하락, 기업부문 신용위험 증가, 회수시장의 불확실성 증가 및 신규투자자와 자금집행 소진율의 감소 등 다양한 위험에 직면해 있다. 또한 해외대체투자시장은 장기 투자로 유동성이 낮고, 시장상황의 악화시 자산 매각 등 신속한 대처가 어렵다는 사후관리의 제약도 존재한다.

1. 자산가격하락 위험

코로나19 확산은 글로벌 부동산 및 인프라 자산의 가격을 크게 하락시켰다. 각국 정부의 재정지출 확대와 중앙은행의 유동성 공급 확대 등으로 코로나19 확산에도 불구하고 주식시장은 일부 회복세를 보이고 있으나 대체투자시장은 주식시장에 비해 낮은 회복력을 보이고 있다.

<그림 III-1>은 코로나19 확산 전후의 각국의 리츠지수를 나타내고 있다. 글로벌 리츠지수(FTSE EPRA/Nareit Global REIT Index)는 3월 하순에는 연초대비 41.8% 하락하였고, 이후 다소 회복세를 보이고 있으나 8월말 현재 연초 대비 17.9% 하락하여 여전히 부진한 것으로 나타났다. 이와 같이 리츠지수가 더딘 회복세를 보이고 있는 것은 주요 기관투자자들의 투자대상 부동산 수익성이 하락하고, 일부 부문의 부동산 가격이 급락 이후 회복이 지체되고 있기 때문

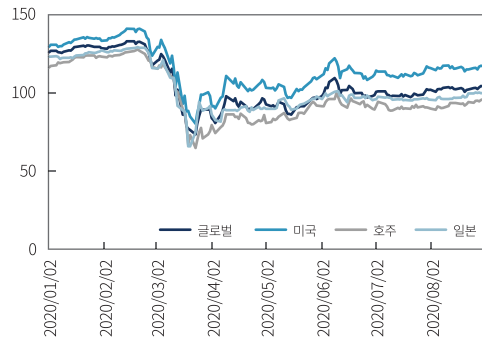
이다. 전염병 확산에 따른 여행제한, 리테일 부문 매출 하락 및 재택근무 확산에 따른 오피스 공실률 상승 등으로 상업용부동산의 수익성은 크게 하락하였다. 또한 일부 부문의 수익성 하락에 대한 우려가 글로벌 부동산 투자 수요에 영향을 미쳐 가격위험이 크게 증가한 상황이다.

글로벌 인프라부문도 수익성이 하락하고 있다. 에너지, 운송, 설비 등 인프라를 구성하는 75개 종목으로 구성된 S&P 인프라지수의 추이를 보면 팬더믹 선언 이후 40.5% 하락하였고 이후 다소 회복하였으나 8월말 지수는 연초 대비 17.1% 하락하여 여전히 부진한 상황이다. 섹터별로 보면 코로나19 확산에 따른 여행제한의 영향을 직접 받고 있는 공항, 철도와 같은 교통인프라의 가치가 크게 하락하고 있다. 또한 에너지와 자원부문도 경기 둔화에 따른 자원가격 하락으로 수익성이 크게 낮아졌다.

코로나19 확산에 따른 글로벌 대체투자시장의 수익성 하락으로 인하여 국내 기관투자자들의 해외대체투자 수익도 하락하고 있다. 일부 해외대체투자자산의 배당이 하락하거나 이자지불이 지연되고 있다. 특히 상업용부동산, 자원 및 기업금융 부문은 단기적인 영향을

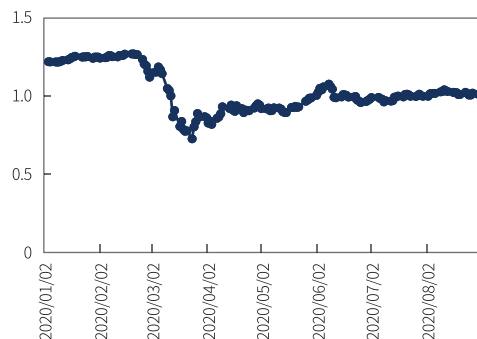
받고 있는 것으로 나타났다. <그림 III-3>은 제로인 펀드닥터프로 자료를 이용하여 해외대체투자 펀드의 자산유형별 수익률 추이를 나타낸 것이다. 2020년 6월말 기준 연간 평균 수익률은 대부분

<그림 III-1> 코로나19 확산 이후 각국 리츠지수 추이



주 : 각국 리츠지수를 2019년 1월 지수로 나눈 값임
자료: 블룸버그

<그림 III-2> 글로벌 인프라 지수 추이



주 : 1) S&P Global Infrastructure Index
2) 인프라 지수를 2019년 1월 지수로 나눈 값임
자료: 블룸버그

의 자산유형에서 이전에 비해 하락하였다. 이와 같이 최근 해외대체투자펀드의 수익률이 하락한 것은 코로나19사태로 인하여 대체투자 자산가치가 하락⁰⁷하고 수익이 감소한 것이 일부 반영된 결과이다. 자산군별로 보면 코로나19사태로 글로벌리츠, 인프라, 자원 및 기업금융의 수익률이 크게 하락한 것으로 나타났다.

<그림 III-3> 해외대체투자펀드의 평균 수익률 추이



주 : 1) 2020년 6월말 현재 설정된 해외부동산펀드와 해외특별자산펀드를 기준 개별 펀드의 연간수익률의 유형별 극단치를 제거한 평균값임

2) 해외특별자산의 세부 유형은 펀드명을 기준으로 저자가 분류

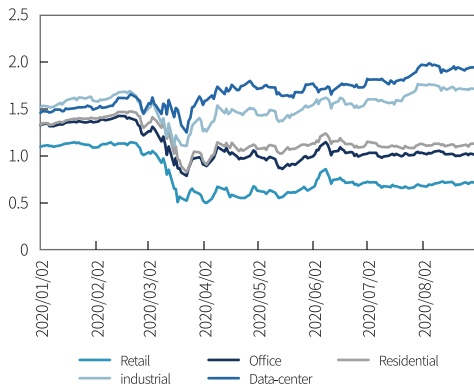
자료: 제로인 펀드닥터프로 자료를 이용하여 저자가 계산

2. 투자자산 집중에 따른 위험

<그림 III-4>는 미국의 부동산 섹터별 리츠지수 추이를 나타내고 있다. 섹터별로는 오피스, 리테일과 같은 상업용부동산 리츠지수가 팬더믹 선언 이후 큰 폭의 하락세를 보이고 있고, 이후에도 더딘 회복세를 나타내고 있다. 반면 물류센터와 같은 산업부동산 부문과 데이터센터 등은 팬더믹 선언 이후 다소 하락하였으나 이후에 빠르게 회복하고 있다. 이와 같이 부동산 섹터별로 차이를 보이는 것은 코로나19사태가 부동산 섹터별로 각기 다른 영향이 미치기 때문이다. 전염병 확산에 따른 영업중단, 재택근무 확산 등의 직접적인 영향을 받은 오피스와 리테일 부문은 임대료 수입이 급감하고, 부동산가격이 하락하는 저조한 실적을 보이고 있다. 반면 주거용부동산은 상업용부동산에 비해 영향을 덜 받고 있으며, 물류센터와 데이터센터와 같은 산업용부동산은 비대면거래 확산, 전자상거래 확대 및 온라인거래 확대 등의 영향으로 팬더믹 이전 수준으로 가격이 회복하였다.

07 일반적으로 대체투자펀드는 연간 1회 이상 자산가치평가를 실시하여 수익률에 반영하고 있으며, 이러한 자산가치 하락이 일부 반영된 결과로 해석할 수 있다.

<그림 III-4> 미국의 부동산 섹터별 리츠지수 추이



주 : FTSE NAREIT All REITs Total Return Index

자료: 블룸버그

높은 특성을 보이고 있다. 특히 국내 기관투자자들의 투자대상은 선진국의 코어부동산, 시니어론 등 코로나19 확산에 직접적인 영향을 받는 자산에 집중되어 있다. 이에 따라 단기적으로 해외대체투자의 수익성이 크게 하락할 가능성이 있다. 상업용부동산의 공실 증대, 임대수익 감소 및 자산가격 하락 등으로 선진국의 코어부동산의 수익성이 크게 하락하였기 때문이다.

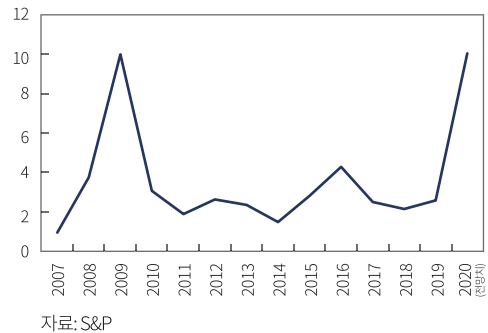
3. 저신용기업의 위험 증가

글로벌 금융위기 이후 자산운용사의 미국과 유럽의 저신용기업에 대한 대출 상품이 크게 증가하였다. 은행에 대한 신용위험 규제 강화로 유럽과 미국의 은행들은 중소기업 및 저신용기업에 대한 대출을 축소하였다. 이에 따라 상대적으로 신용위험이 큰 기업들은 시니어론, 메자닌채권 및 담보 금융과 같은 자본시장 상품을 통해 자금을 조달하였다. 저신용기업의 대출 등에 기초한 자산운용사의 시니어론펀드가 활성화됨에 따라 국내 기관투자자들도 미국과 유럽의 저신용채권에 대한 투자를 확대하였다. 글로벌 금융위기 이후 저신용채권이 상대적으로 낮은 부도율을 유지하는 가운데 고수익을 제공하였기 때문이다.

이러한 상황에서 최근 코로나19사태로 인하여 저신용채권의 신용위험이 크게 증가하고 있다. 투기등급 부도율이 상승하고 있고, 시니어론에 투자한 일부 펀드의 수익성이 크게 악화되고 있다. S&P가 발표한 투기등급 부도율 예측 자료에 따르면 코로나19사태로 인하여 2020년중 투기등급 부도율은 10%를 넘을 가능성이 있다고 예측했다. 각국이 코로나19 확산에 따른 경기침체에 대

응하여 기업부문에 대한 자금지원을 강화하고 있으나 상대적으로 신용도가 낮은 기업의 경우에는 매출감소, 수익성 하락으로 인하여 부실화 가능성이 크게 증가하고 있기 때문이다. MSCI의 CLO모델에 따른 내재부도율(implied default rates) 분석도 이러한 신용 위험 증가를 경고하고 있다. 2020년 들어 저신용채권 포트폴리오 부도위험은 글로벌 금융위기에 비해 높게 나타나고 있으며, 부도 상관관계도 매우 높게 나타나고 있다. 이에 따라 8,000억달러에 달하는 저신용채권 포트폴리오 시장이 심각한 스트레스 상황에 있다고 분석하고 있다.

<그림 III-5> S&P 투기등급 부도율 추이



글로벌 투기등급 부도율 상승은 동 부문에 집중적으로 투자하고 있는 사모대출펀드에 커다란 영향을 미칠 가능성이 있다. 시니어론과 같은 사모대출펀드는 신용도가 낮은 다수의 기업에 대해 선순위대출이나 주식·부동산 담보대출을 풀링하여 기관투자자에게 판매하는 상품이다. 상대적으로 신용도가 낮은 기업대출에 기초하여 상품을 설계하였기 때문에 신용위험이 커지는 경우 손실이 발생할 수 있다. 코로나19사태로 일부 신용도가 낮은 기업들의 부도율이 크게 상승할 것으로 예상되며 이에 따라 사모대출펀드의 위험이 크게 상승하고 있다.

국내 기관투자자들은 2017년 이후 미국과 유럽의 시니어론과 CLO 및 해외 PEF에 대한 투자를 확대하였다. 코로나19 확산으로 글로벌 저신용기업의 신용위험이 증가하고 있고 이로 인하여 국내 기관투자자들이 투자한 저신용기업 포트폴리오 펀드의 신용위험이 크게 증가할 가능성이 있다. 또한 코로나19사태는 무역금융펀드와 PEF부문에도 영향을 미칠 것으로 예상된다. Preqin의 설문 결과를 보면 주요 기관투자자들은 M&A활동 중단에 따라 기업금융부문의 거래가 감소하고 있고, 글로벌 경기침체 우려로 기업가치가 하락하고 있다는 결과를 제시하고 있다. 코로나19사태로 인하여 국내 기관투자자들이 투자한 해외 PEF의 경우에도 성과 하락과 투자지연 등 불확실성이 높아지고 있다. 다만 기존에 설정한 PEF나 사모대출의 자금집행이 연기되면서 자산운용사의 투자예비자금이 크게 증가하고 있으며, 코로나19 백신 개발이나 확산세가 진정되는 등 시장 상황의 변화할 경우 새로운 기회를 제공할 가능성도 존재한다.

4. 투자집행 및 회수시장의 불안정성 증대

코로나19사태는 대체투자 회수시장에도 영향을 미치고 있다. 코로나19사태로 인한 상업용부동산의 자산가격 하락은 만기가 도래한 해외대체투자펀드의 투자회수를 지연시키고 있다. 국내 기관투자자가 투자한 일부 해외부동산펀드의 경우 가격 하락의 영향으로 만기가 연장되는 상황이 발생하고 있다. 코로나19사태에 직접적인 영향을 받고 있는 상업용부동산, 교통인프라 및 자원부문의 회수가 지연되거나 재계약을 통해 만기를 연장할 가능성이 높아졌다. 시장의 불확실성이 증가함에 따라 신규투자자들이 투자심사를 강화하고 투자시기를 늦추고 있기 때문이다. 이에 따라 국내 기관투자자들은 투자전략을 변경하거나 재계약을 통해 회수기간을 연장하고 향후 자산가격 상승기를 기다리는 전략을 취하고 있다. 그러나 코로나19사태의 장기화로 인하여 자산가격의 불확실성이 높아지고 있으며, 임대료 수익 감소 등으로 투자 수익률이 하락한 상황에서 단기간에 회복을 기대하기 어려울 가능성도 있다.

시장의 변동성 증가에 따라 캐피탈콜 방식이나 블라인드펀드 방식의 해외대체투자의 경우에는 투자 소진율이 크게 감소하고 있다. 해외 현지 운용사가 투자대상에 대한 원활한 실사를 하지 못하거나 시장의 불확실성이 높아져서 투자를 미루고 있기 때문이다. Preqin(2020)의 투자자 설문 결과에 따르면 코로나19 확산에 따라 대체투자 전반에 걸쳐 단기적인 투자 위축현상이 발생하고 있고 투자예비자금(dry powder)이 최대 규모에 달하고 있다는 결과를 보여주고 있다. 투자대상의 적정가치 평가에 불확실성이 증가하고, 실사가 원활히 이루어지지 못하며, 투자대상의 신용위험이 증가함에 따라 자산운용사가 투자를 미루고 있기 때문이다. 이러한 투자 소진율의 부진은 단기적으로 투자수익의 감소로 이어질 가능성이 있다. 또한 투자 소진율 감소가 지속될 경우 당초의 투자 목적을 달성하지 못하고 투자가 해지될 가능성도 존재한다.

5. 신규투자의 감소 위험

전반적인 글로벌 대체시장의 신규투자가 감소한 가운데 국내 기관투자자의 신규 해외대체투자도 위축될 가능성이 있다. 이동 제한으로 인한 실사의 어려움과 시장 위축에 따른 투자자금 모집의 어려움 등으로 글로벌 대체투자의 신규 모집이 크게 감소하고 있다. Preqin(2020)의 전문가 설문 결과에 따르면 2020년 1분기중 전반적인 신규 대체투자가 전년 동기 대비 감소하고 있고, 특히 상업용부동산의 경우 자금모집이 크게 감소하고 있는 것으로 나타났다. 다만 전염병확산의 영향을 덜 받는 데이터센터, 물류센터와 같은 산업용부동산이나 주거용부동산 부문에 대한 투자는 전년 수준을 유지하고 있다.

인프라부문 신규투자도 감소할 것으로 보인다. 2020년 1분기 인프라투자는 전년 동기대비 46% 감소한 것으로 나타났다. 이동 제한으로 실사가 원활하게 이루어지지 못하였고, 에너지 가격 하락에 따른 에너지인프라 투자 급감이 주요 요인으로 작용하였다. 향후에도 섹터별 신규투자의 차별화가 이루어지는 가운데 해외인프라투자의 신규투자는 크게 감소할 가능성이 있다. Mercer(2020)의 분석에 따르면 운송 및 항만 부문의 투자는 둔화되는 반면 통신과 사회복지 부문의 투자는 증가할 것으로 전망했다. 이와 같이 인프라부문은 코로나19로 인하여 섹터별 차별화가 심화되는 가운데 이동 제한으로 인한 실사의 어려움 등으로 단기적으로 투자 위축 현상이 벌어질 것으로 예상하고 있다.

한편 신규투자 감소로 인하여 투자펀드의 투자여유자금에 증가함에 따라 코로나19사태가 어느 정도 진정될 경우 신규투자가 급격히 증가할 가능성도 있다. 단기적인 투자 연기로 인해 투자예비 자금이 증가하여 향후 불확실성이 감소하는 시기에는 회복 가능성이 높은 일부 자산군의 투자가 빠르게 증가할 가능성도 있다는 전망을 하고 있다.

코로나19사태의 영향으로 글로벌 자산운용사의 신규 딜이 감소함에 따라 국내 기관투자자들의 선택의 폭이 좁아질 가능성이 있다. 또한 특정 투자군의 수익 변동성이 높아짐에 따라 국내 기관투자자의 신규투자전략도 변경될 가능성이 있다. 이와 더불어 해외대체투자의 불확실성이 커짐에 따라 증권사 등이 총액인수로 투자한 딜의 셀다운도 미루어지고 있으며, 이동 제한으로 적기에 실사가 이루어지지 않아 투자가 연기되는 상황도 발생하고 있다.

IV. 해외대체투자시장 리스크관리 강화 방안

코로나19사태는 해외대체투자시장에 커다란 영향을 미치고 있다. 이에 따라 국내 기관투자자들은 기존에 투자한 대체투자자산에 대한 리스크관리를 강화하고 신규 해외대체투자에 대한 사전적인 심사를 강화할 필요가 있다.

국내 기관투자자의 주요 투자대상이 오피스, 호텔 등 경기변동에 민감한 자산에 집중되어 있기 때문에 코로나19사태에 따른 경기 하락 시 투자금 손실위험이 증가할 가능성이 있다. 이에 따라 기존에 투자한 해외대체투자 전반의 수익성을 검토하고 사후관리를 강화해야 한다. 투자자산별로

잠재 위험요인을 재평가하고 스트레스 시나리오에 현재 시장변동성 증가를 반영해 자산운용과 위험관리전략을 재설정할 필요가 있다. 해외대체투자의 경우 유동성이 낮기 때문에 위험 징후가 나타나도 대처방안의 마련이 상대적으로 어렵다. 따라서 일부 수익성이 낮아진 자산의 경우 그 원인을 면밀히 파악하고 이에 근거하여 다양한 사후관리 방안을 강구해야 한다.

또한 중장기적으로 국내 기관투자자의 해외대체투자기준과 절차를 재정비할 필요가 있다. 해외대체투자는 정보비대칭의 문제가 크고, 유동성이 낮아 투자 이후 시장상황의 변화에 능동적으로 대처하기 어려운 구조적인 문제가 존재한다. 이에 따라 사전적인 리스크관리를 강화하고, 합리적인 투자전략을 수립할 필요가 있다. 이를 위해서는 우선 투자목적에 따라 해외대체투자 자산군에 대한 명확한 정의를 하고 자산군별 투자전략을 수립해야 한다. 개별 리스크 요인에 따라 세부적인 자산유형 구분기준을 도입하고 세부 자산군별 시장 전망 및 리스크-리턴 프로파일에 근거하여 투자한도를 설정하고 투자전략을 짚 필요가 있다.

해외대체투자 투자심사에 있어 대상 자산군에 대한 시장분석을 강화할 필요가 있다. 현재와 같이 개별 투자안에 집중한 심사가 이루어지면 전체 시장의 변화추이를 감안한 투자전략을 수행하기 어렵다. 따라서 투자대상 자산군별 시장분석을 강화한 심사체계를 도입해야 한다. 이를 위해서는 외국의 투자전문기관에 대한 성과정보를 포함한 투자대상 정보 수집을 강화해야 한다. 또한 국내 기관투자자들의 투자정보를 공유하는 체계를 도입할 필요가 있다. 국내 대체투자시장의 집중도, 딜의 특성 등에 대한 분석을 강화하고, 대체투자시장의 변화를 고려한 합리적인 투자가 이루어져야 한다.

코로나19 확산으로 인하여 해외대체투자의 불확실성이 크게 확대되었다. 이러한 상황에서 단기적으로는 투자자산의 부실가능성을 점검하고 수익률 저하에 대응한 관리체계를 수립해야 한다. 한편으로 현재의 위기는 장기적으로 해외대체투자시장의 효율성을 제고하고 투자절차와 기준을 개선하는 기회가 될 수 있다. 이를 적절히 활용하여 해외대체투자의 합리성을 제고하고 시장 전반의 인프라를 개선하는 노력이 필요한 시점이다.

참고문헌

김은기 · 김효재, 2019, 2020년 대체투자의 트렌드 따라 잡기, 삼성증권.

김필규, 2018, 『국내대체투자펀드의 특성 및 수익률 분석』, 자본시장연구원 조사보고서 18-01.

이장욱 · 정상범, 2016, 국내 대체투자 현황 및 시사점, 한국은행 『BOK 이슈노트』 2016-5.

이재우 · 김영훈, 2019, 급증하는 해외대체투자, 증권/보험사의 리스크는? 한국신용평가 Special Report.

이지스자산운용, 2019, 해외투자 부동산펀드 동향과 특징, 이지스자산운용 인사이드.

Fuerst, F., Matysiak, G., 2013, Analysing the performance of nonlisted real estate funds: A panel date analysis, University of Cambridge working paper.

Mercer, 2020, Impact of COVID-19 on alternative assets.

Preqin, 2020, Covid-19's impact on alternative assets.

Zhang · Yang, 2020, Could coronavirus lead to default contagion in CLOs? MSCI.