

부동산

# 부동산 세컨더리 시장의 넘쳐나는 투자기회

글로벌 금융위기 이후 부동산 사모 펀드가 조성하고 운용한 자본 규모는 큰 성장을 이뤄왔습니다. 지난 12년 동안 1조 달러 이상이 펀드로 유입되었으며,<sup>1</sup> 이러한 성장 및 발전추세는 지속되고 있습니다.

펀드 투자 규모가 증가하면서, 자연스럽게 세컨더리 거래 형태가 발전하게 되었습니다. 간단히 정리하면, 세컨더리 투자란 기투자된 자산, 구조 및 상황에 신규 자본을 투입함으로써 투자 사이클을 재정비하고 소유구조를 재편하는 것이라고 말할 수 있습니다.

부동산은 세컨더리 시장 내에서도 매력적인 자산으로, 특히 GP 주도의 거래 (GP-led)들이 확대됨에 따라 더욱 주목을 받고 있습니다. 과거

세컨더리는 매각하기 어려운 자산의 자본재편 방법으로 알려졌으나 현재는 GP가 우량 자산을 지속 보유하고 운영할 수 있는 기회로 점점 인식되고 있습니다. 또한 투자자 입장에서는 GP-led 세컨더리는 기존에 접근하기 어려웠던 양질의 자산에 투자할 수 있는 기회를 제공하게 되었습니다.

실제로 부동산 세컨더리 시장의 운용자산 규모는 2020년 9월 말 기준, 전체 부동산 운용자산의 2.7%에 달하고 있으며, 이는 2013년 말에 보였던

1% 미만에서 성장한 수치입니다.<sup>2</sup> 그리고 GP-led 거래가 확대되면서, 이 비율은 지속적으로 늘어날 것으로 예상됩니다. 게다가 거의 모든 상업용 부동산 자산이 펀드만이 아닌 세컨더리 투자 대상이기 때문에, 투자할 수 있는 영역은 매우 방대합니다.

그러나 새로운 기회는 새로운 어려움을 수반할 수 있다는 점을 명심해야 합니다. GP-led 세컨더리가 빠른 속도로 부동산 세컨더리 시장의 미래가 되어가고 있으며, 이 기회를 최대한으로 활용하기 위해서는 부동산 소유, 운용, 투자에 특화된 경험과 전문성이 필요할 것이라고 생각합니다.

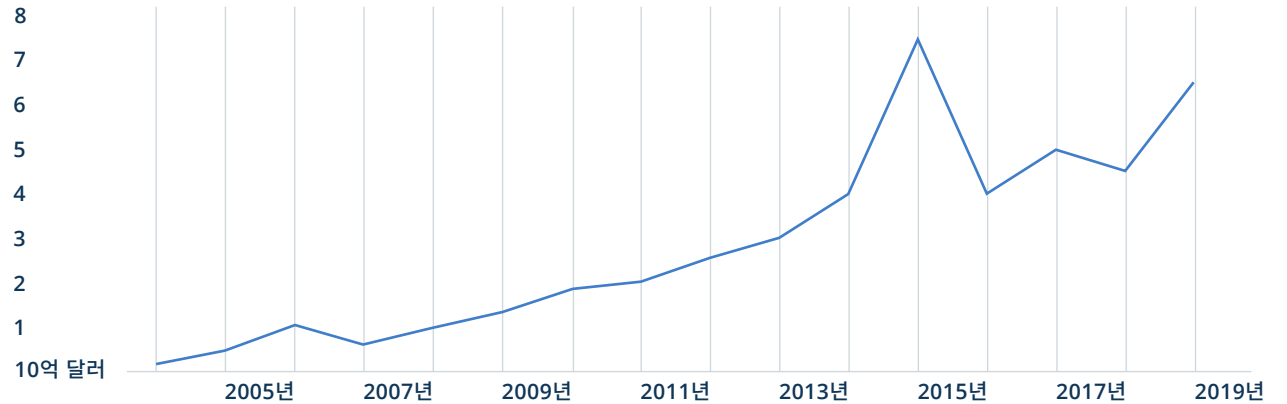
## 부동산 세컨더리 시장의 성장

부동산은 유동성이 낮은 장기 투자 대상이지만, 사모펀드의 일반적인 만기는 보통 7~10년입니다. 이러한 기간적 미스매치는 세컨더리 시장 내 기회를 창출합니다.

펀드 출자자와 운용사 모두 사모 시장 내 유연성과 유동성을 추구하면서, 부동산 세컨더리 시장 거래량이 급증했습니다(그림 1 참조). 부동산 세컨더리 펀드의 운용자산은 2016년 12월부터 2020년 6월까지 총 93억 달러에서 270억 달러로 성장하며 3배 가까이 늘었습니다.<sup>3</sup> 현재 부동산은 전체 세컨더리 시장 내 5% 가량의 비중을 차지하고 있으며, 세컨더리 시장의 대부분은 Private Equity 부문이 주도하고 있습니다.(그림 2 참조).

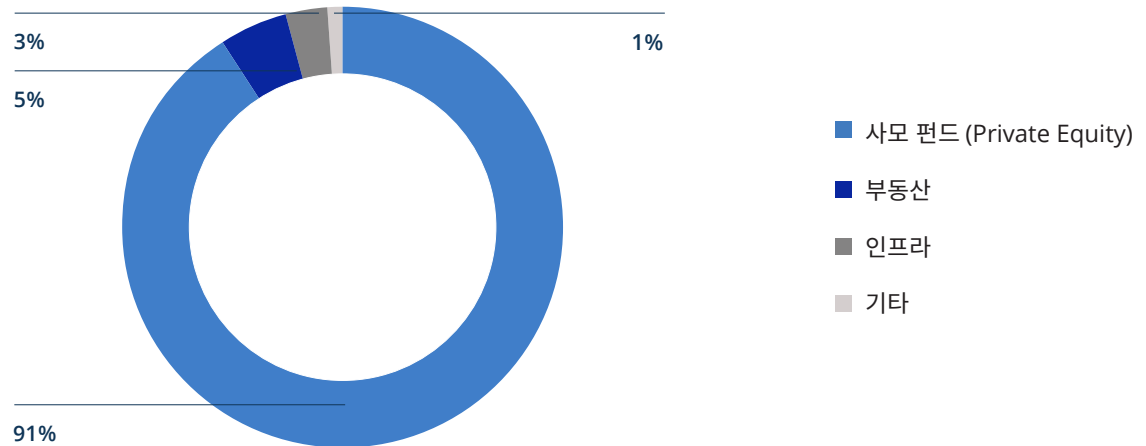
장기간 유지되어온 부동산 펀드의 활발한 자금모집 결과로, 가까운 미래에 세컨더리 시장에 상당한 기회들이 창출될 것으로 보입니다(그림 3 참조). 해당 펀드들의 만기가 다가오면서 다수의 GP들은 자본재편의 기회를 모색하고 있습니다. 그리고 모든 부동산 자산들은 자본재편, 혹은 세컨더리 투자 대상으로 볼 수 있기 때문에 부동산 세컨더리 시장의 성장 잠재력은 매우 크다고 볼 수 있습니다.

그림 1  
부동산 세컨더리 시장의 거래량 급증



출처: Greenhill, Evercore, 2020년 6월.

그림 2  
세컨더리 시장을 주도 중인 Private Equity  
2020년 세컨더리 거래현황



출처: Setter Capital 'Volume Report FY 2020.'

그림 3A

활발한 펀드레이징 활동이 부동산 세컨더리 시장에 활력을 불어넣다

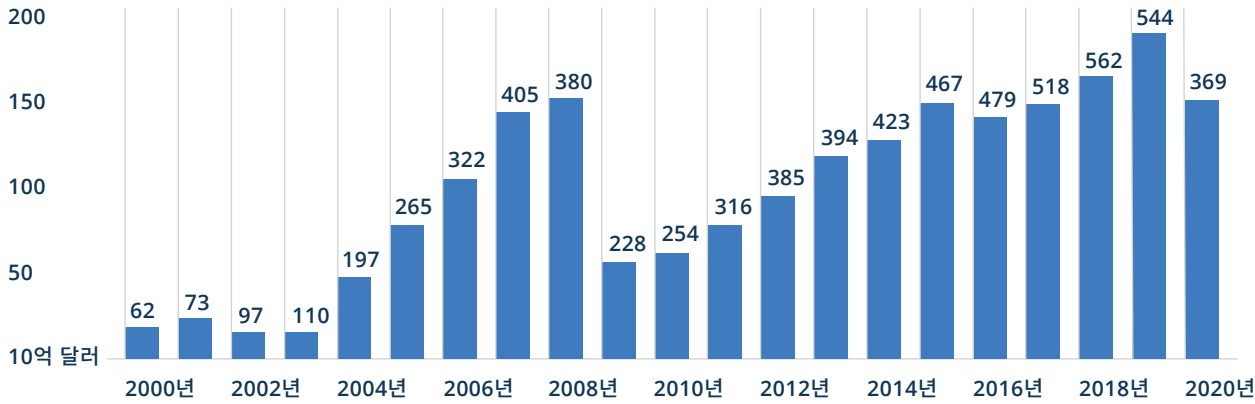
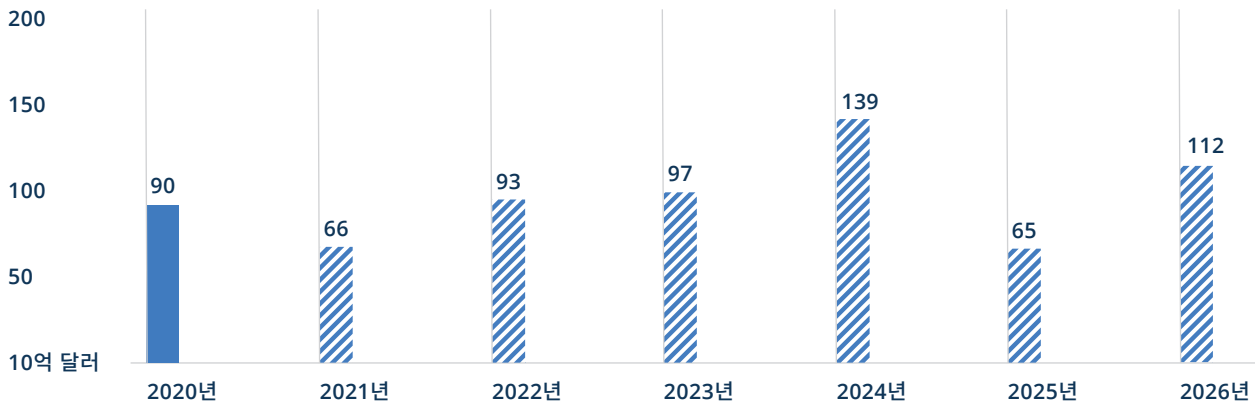


그림 3B

부동산 펀드 예상 만기도래 시점



출처: Prequin; Landmark, Park Madison, Brookfield projections.

## GP-led 자본재편 기회의 부상

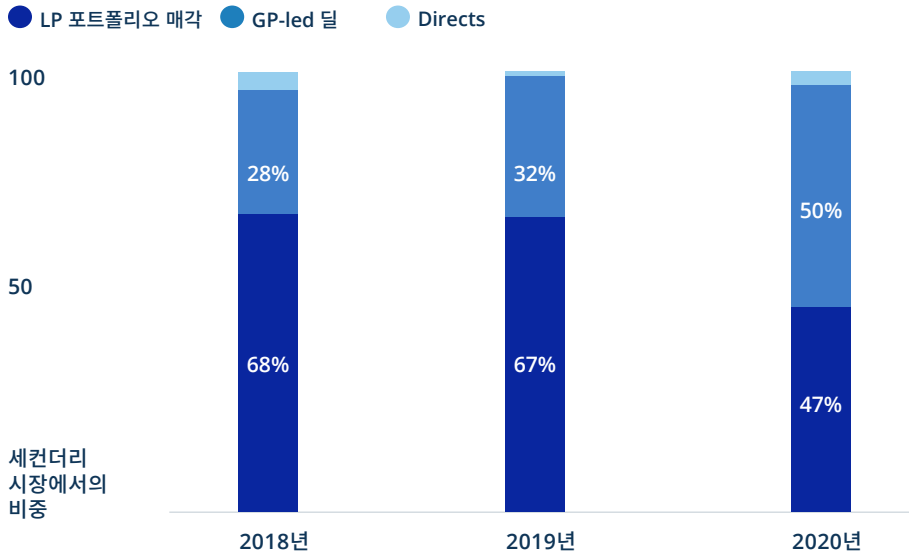
세컨더리 거래 유형 중 LP-led는 전통적인 거래 유형입니다. 이는 펀드만기 도래 전, 유동성을 원하는 펀드 출자자들이 펀드 지분을 매각하는 것을 의미합니다. 전통적인 세컨더리 거래를 통해 펀드 출자자들은 유동성을 확보하고(자본 제약 충족 등을 위해), 초기에 수익을 확정 짓거나 자산 재배분을 달성할 수 있습니다.

그 반대 입장에서, 세컨더리 지분을 매입하는 투자자는 양질의 투자자산을 매력적인 가격에 취득하고, J-curve 효과 완화, 높은 당기 수익, 자금 회수 기간 단축, 그리고 다변화 효과를 달성할 수 있습니다. 또한 세컨더리 투자는 부동산 투자에 있어 위험 조정된 방어적인 접근 방식을 취할 수 있도록 합니다.

GP-led 세컨더리는 비교적 최근에 등장한 거래방식입니다. GP-led 거래는 운용사가 자사 또는 투자자들에게 유동성을 창출할 수 있는 다양한 방식들을 아우르고 있습니다. 자본 재편, 공개 매수, 사업 분리 등이 여기에 속합니다.

그림 4

### 세컨더리 시장 내 GP-led 거래 비중 확대



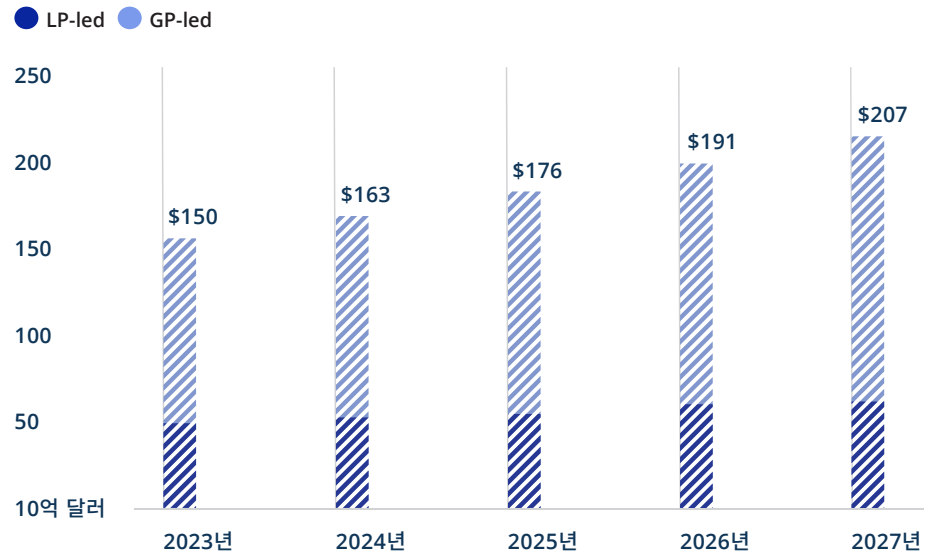
출처: Evercore.

GP가 세컨더리 거래에 참여함으로써 얻는 이익은 다음과 같습니다.

- 유동성을 확대하고 LP의 수익을 확정
- 전략적, 장기투자자를 투자자 기반으로 확보
- 우수한 자산들을 유지하면서 추가 업사이드 실현
- 신규 또는 후속 투자를 위한 신규자본 확보
- LP들에게 맞춤형 솔루션 제공

그림 5

### GP-led 거래의 지속적 성장세



출처: Brookfield Asset Management.

GP-led 세컨더리는 최초 투자자 및 세컨더리 투자자 모두에게 다음과 같은 이익을 제공합니다.

- 운용사와 펀드 투자자의 이해관계가 더 일치할 수 있도록 펀드의 조건을 재편
- 계획보다 이른 시점에 투자 수익 실현 또는 수익 확정
- 유동성 제공
- 포트폴리오 관리 또는 재조정
- 직접 매입하기 어려운 양질의 자산을 공략
- GP-led 자본재편으로의 롤오버

이러한 이익 덕분에, 최근 몇 년간 세컨더리시장 전반에서 GP-led(운용사 주도) 거래 비중이 확대되었습니다. GP-led 자본 재조정이 세컨더리 시장 전체에서 차지하는 비중은 2019년 32%에서 2020년 50%로 늘어난 것으로 추정되며, 이 추세는 앞으로도 계속될 것으로 보입니다(그림 4와 5).

## 가상의 GP-led(운용사 주도) 자본 재구성 사례

한 운용사가 다변화된 상업용 부동산 자산 펀드 포트폴리오를 운영하고 있습니다.

이 포트폴리오는 다음과 같은 이유에서 우수하다고 알려져 있습니다.

- 자산의 90% 이상이 임대되어 있고, 가중 평균 리스 기간이 5년 가량 존재하고 있습니다.
- 평균 현금 투자 수익률 예상치는 약 10%에 육박하며
- 우량 산업 내 속한 양질의 임차인을 보유하고 있습니다.
- 현금 흐름은 안정적이고, 임대 시가평가 시 상승 여력이 존재하며
- 자산은 임대료 상승률이 높고, 공실률이 낮으며 다른 매력적인 특징들이 있는 도시에 위치하고 있습니다.

펀드 기간은 중반을 지나가고 있는 상황에서 사업 계획은 부분적으로 이행되었으나, 펀드의 추가 투자자금 여력은 높지 않습니다. 투자자산의 미실현 수익의 성장성이 높지만, 펀드 투자자는 유동성을 원하고 있는 상황입니다. 한편, 운용사는 자산의 추가 상승 잠재력이 있다고 판단했으며, 자산을 더 개발하기 위한 후속 자본을 확보하고자 합니다. 그래서 운용사는 세컨더리시장으로 향합니다.

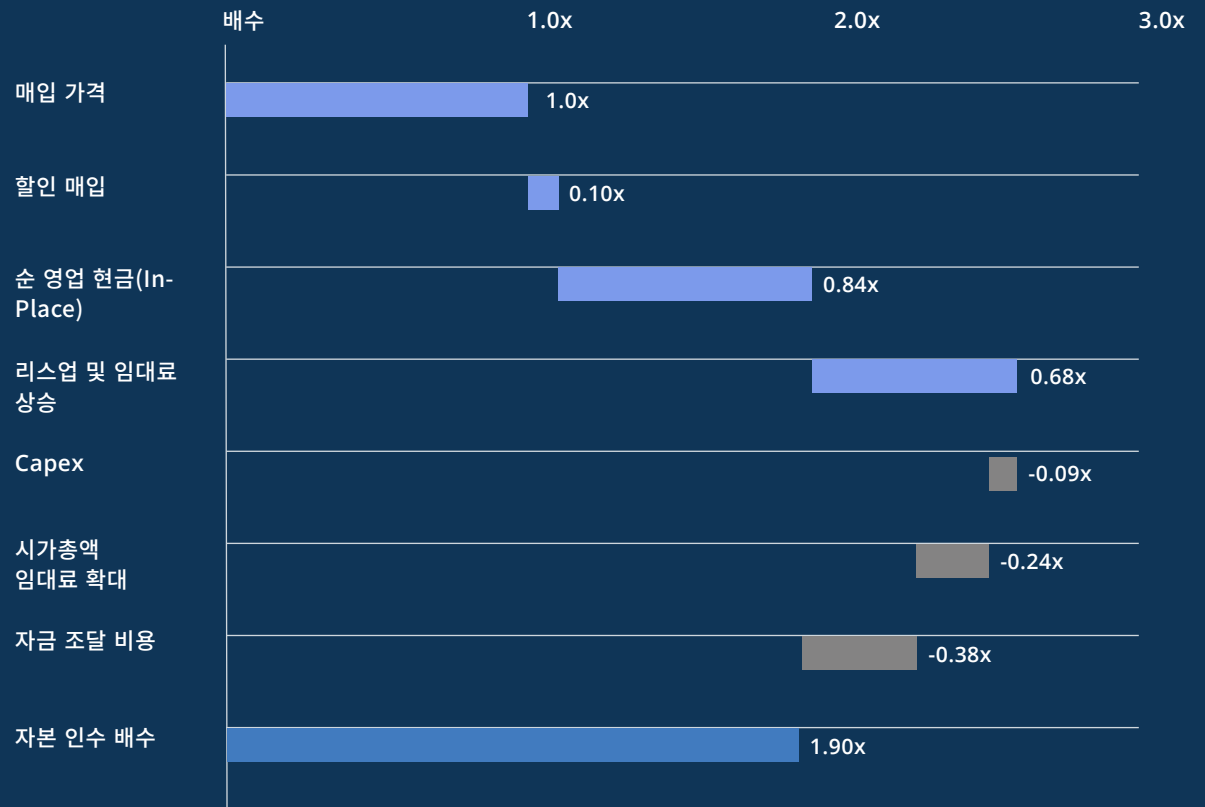
자금 조달과 각종 조건을 협상한 뒤, 운용사는 전략적 장기 투자자 한 명과 독점 계약을 맺습니다. 이 투자자는 본 계약을

통해 기존 펀드 투자자로부터 포트폴리오의 95%를 인수하고, 운용사는 지속되는 펀드에 5%를 출자합니다. 운용사의 인센티브는 현 시점의 순자산가치 및 본 투자 자산 수익에 맞춰서 재설정됩니다.

나아가, 운용사는 계속 자산을 운용하면서 추가 상승세를 실현하기 위해 필요한 자본을 받고, 투자자 기반에 이 전략적 장기 투자자를 추가하게 됩니다. 한편 세컨더리 투자자는 운용사와 이해관계를 일치시키는 동시에 양질의 자산에 접근성을 확보합니다.

그림 6

### 가치 창출로 가는 길



출처: Brookfield Asset Management.



## 왜 지금인가?

글로벌 금융 위기와 같은 거대한 거시경제적 사건은  
세컨더리 시장 활동을 촉진하는 경향이 있습니다.  
많은 운용사가 호텔, 리테일, 오피스 자산에 대한  
투자실현 전략을 변경해야 했던 점을 생각하면,  
COVID-19으로 인한 위기는 GP-led 거래가  
세컨더리 시장의 주류로 형성되는 촉매제가 된  
것으로 보입니다.

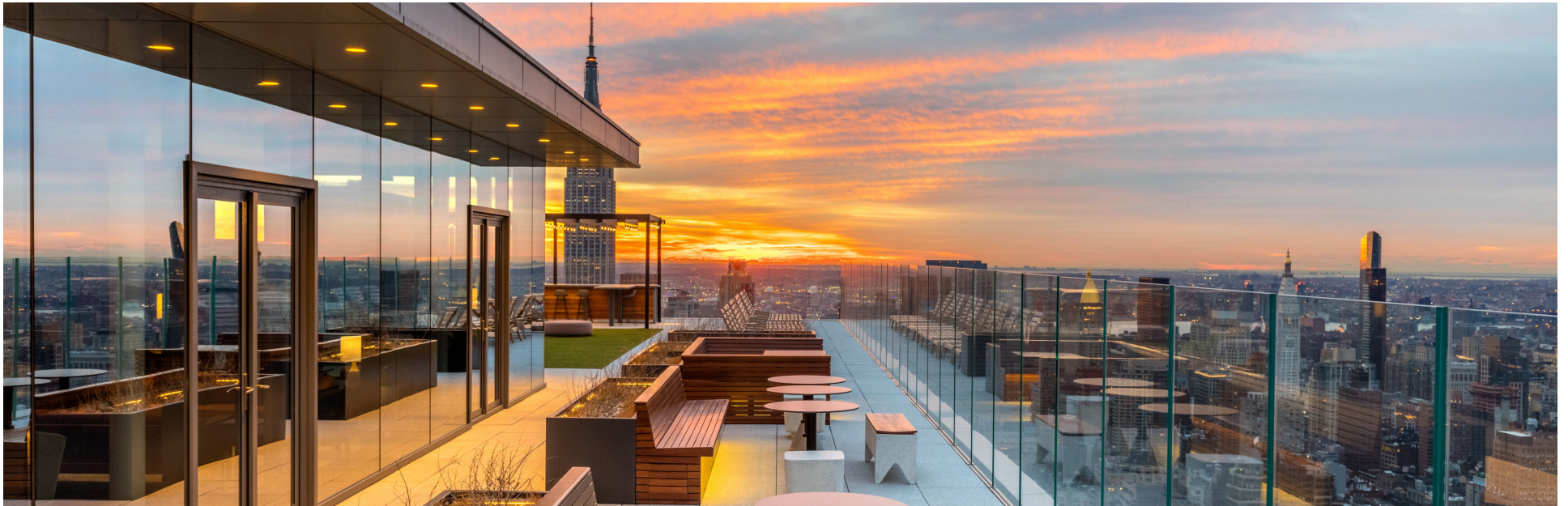
그러나 '왜 지금인가'라는 질문에 대한 최고의 답은  
운용사들 사이에서의 생각이 진화했다는 것일 것입니다.

과거 운용사들이 문제 자산들을 위주로 재편하려고 했던  
반면, 이제는 양질의 자산을 위주로 재편을 시도하는  
것입니다. 다시 말해, 우호적인 시장환경에서 운용사들은  
오히려 새로운 자금을 투입하고 시간을 확보함으로써  
추가적인 가치 창출이 가능한 자산들을 지속 운영할 수 있는  
방안을 찾고 있습니다.

현재 세컨더리 거래는 다양한 이유들로 인해 발생되고  
있습니다. 부동산 사모 펀드 비중을 줄이는 등 포트폴리오  
리밸런싱을 원하는 투자자들도 있으며 5~6년 전의  
Opportunistic 투자로부터의 회수 방안을 찾는 LP 들 (  
주로 고액 자산가 등) 로부터 발생하는 거래 또한 증가하고

있습니다. 이들은 기관 투자자들을 대상으로 내재 가치 대비  
할인된 가격에 자산을 매도하고자 합니다.

마지막으로, COVID로 인한 사업계획에 차질이 생기면서 펀드의  
LP 기반, 전략 및 자금배분에도 영향이 이어져 이에 따른  
기회들도 생겨나고 있습니다. 이런 상황에서 펀드들은 사업 계획  
이행을 위해 추가적인 기관자금, 네트워크 그리고 구조화 및  
운영경험을 갖춘 파트너를 모색하고 있습니다.





## 복잡성 관리

부동산 세컨더리거래는 종류가 굉장히 다양합니다. 기존 기관투자자 혹은 고액자산가로부터 자산(전체 또는 일부)을 인수할 수도 있고, 부동산 펀드 지분을 매입할 수도 있습니다.

그리고 부동산 세컨더리 거래는 폐쇄형 펀드, Separate account, JV, REIT, 운영 회사, 개방형 펀드를 비롯한 다양한 법적 구조들로 구성될 수 있습니다. 따라서 이러한 복잡성을 다룰 수 있는 능력과 경험은 세컨더리시장에 투자하고자 하는 이들에게 큰 이점으로 작용합니다.

GP-led 자본재편 거래가 늘어나면서, 이러한 거래에 특화된 파트너의 필요성도 부각되고 있습니다. 예를 들어 이런 거래는 단일 자산 또는 집중도 높은 포트폴리오를 다루는 경우가 많습니다. 복잡한 거래에 필요한 실사 역량과 투자 전문성을 갖춘 갖춘 투자자들은 남아있는 투자 사이클 내에 추가적인 가치를 창출해 낼 수 있습니다.



# 앞으로의 긴 여정

세컨더리시장의 대부분은 사모 펀드 영역에 속해 있지만, 부동산과 인프라 부문 또한 성장하고 있습니다. 이런 현상과 세컨더리투자의 잠재적 이점(유동성 가속화, 수익 실현, 추가 가치 창출 기회)으로 미루어 볼 때, 우리는 지금부터 세컨더리시장을 향한 긴 여정이 펼쳐지리라 믿습니다. GP-led 영역에서는 더욱 그렇습니다.

시장이 점점 복잡해지면서, 투자자들은 양질의 자산에 접근하기 위한 새로운 거래 유형을 고민할 것입니다. GP-led 자본 재구성과 그 밖의 세컨더리시장이 가져올 잠재적 이점을 생각하면, 실사 및 검토 역량에 주력하는 것이 최선의 접근 방식이라고 믿습니다.



## Disclosures

This commentary and the information contained herein are for educational and informational purposes only and do not constitute, and should not be construed as, an offer to sell, or a solicitation of an offer to buy, any securities or related financial instruments. This commentary discusses broad market, industry or sector trends, or other general economic or market conditions and is being provided on a confidential basis. It is not intended to provide an overview of the terms applicable to any products sponsored by Brookfield Asset Management Inc. and its affiliates (together, "Brookfield").

This commentary contains information and views as of the date indicated and such information and views are subject to change without notice. Certain of the information provided herein has been prepared based on Brookfield's internal research and certain information is based on various assumptions made by Brookfield, any of which may prove to be incorrect. Brookfield may have not verified (and disclaims any obligation to verify) the accuracy or completeness of any information included herein including information that has been provided by third parties and you cannot rely on Brookfield as having verified such information. The information provided herein reflects Brookfield's perspectives and beliefs.

Investors should consult with their advisors prior to making an investment in any fund or program, including a Brookfield-sponsored fund or program.

<sup>1</sup> Preqin, 2008년 1월 1일부터 2019년 12월 31일까지

<sup>2</sup> Preqin

<sup>3</sup> Preqin

# Brookfield

## 매체 문의:

### 북미

인프라, 사모 펀드, 신재생 에

너지:

Claire Holland

+1 416 369 8236

[claire.holland@brookfield.com](mailto:claire.holland@brookfield.com)

### 북미

부동산

Kerrie McHugh

+1 212 618 3469

[kerrie.mchugh@brookfield.com](mailto:kerrie.mchugh@brookfield.com)

### 브라질

Leonardo Sá de Seixas Maia

+55 11 2540 9255

[leonardo.maia@brookfield.com](mailto:leonardo.maia@brookfield.com)

### 유럽 및 중동

Marie Fuller

+44 20 7408 8375

[marie.fuller@brookfield.com](mailto:marie.fuller@brookfield.com)

### 아시아태평양

Jessica Guilfoyle

+61 2 9158 5197

[jessica.guilfoyle@brookfield.com](mailto:jessica.guilfoyle@brookfield.com)