

For discussion purpose only

KS Asia Absolute Return Fund

회수가능가액 검토

Oct 2023
Draft



pwc

Draft

Strictly private and confidential



김병국
Partner
+82 (2) 709 8538
byungguk.kim@pwc.com

김영순
Partner
+82 (2) 709 8756
chris.y.kim@pwc.com

윤덕은
Partner
+82 (2) 3781 1549
dug-eun.yoon@pwc.com

진선근
Partner
+82 (2) 3781 9754
sungeun.jin@pwc.com

Samil PricewaterhouseCoopers
서울특별시 용산구 한강대로 100

신한투자증권 주식회사
서울특별시 영등포구 여의대로 70 (신한투자증권 타워)

삼일회계법인(이하 “당 법인”)은 신한투자증권 주식회사(이하 “회사” 또는 “회사”)와 2023년 [9]월에 체결된 용역계약에 따라 2023년 9월 30일(이하 “검토기준일”) 현재 회사가 보유하고 있는 KS Asia Absolute Return Fund(이하 “검토대상자산”)에 대한 회수가능가액 검토 업무를 수행하고 그 결과를 보고합니다.

본 보고서는 보고서 초안으로 최종보고서가 아닙니다. 본 보고서 초안에 언급된 내용 중 일부는 수정되거나 삭제될 수 있으며 최종적인 발견사항 및 결과물은 최종보고서에 제시될 예정입니다.

당 법인의 업무는 회사의 의사결정과 관련된 내부검토에 참고목적으로 회사와 사전에 협의된 업무범위 및 절차에 따라 수행되었습니다. 따라서 검토 업무의 충분성 여부에 대한 책임은 회사에게 있으며 당 법인은 본 보고서의 목적을 위하여 당 법인이 수행한 업무 범위가 충분한지 여부에 대해서는 어떠한 보증도 하지 않습니다. 만약 당 법인에게 추가적인 업무의 수행 요구가 있었다면 본 보고서에 언급되지 아니한 추가적인 발견사항 또는 변경사항이 있을 수도 있습니다. 따라서 본 보고서 이용 시에는 보고서에 기술된 당 법인이 수행한 업무의 범위 및 한계점들을 충분히 명확하게 고려하여야 합니다.

특히, 보고서일 현재 COVID 19로 인한 국내외 경제 및 관련 산업의 불확실성이 지속적으로 증가하고 있고 이러한 불확실성은 가치를 산출하기 위하여 이용하는 다양한 가정과 변수에 중요한 영향을 미칠 수 있으며 이로 인하여 가치가 다르게 도출될 수 있습니다. 따라서, 본 보고서의 이용자는 현 경제상황의 불확실성으로 인한 변동 가능성에 대하여 이해하고 이러한 불확실성을 본 검토 결과와 별도로 판단해야 합니다.



본 용역에서는 귀사에서 제시한 자료에 대하여 어떠한 검증절차나 감사절차를 수행하지 아니하였습니다. 따라서 이러한 검증이나 감사절차를 수행하였다면 발견될 수도 있는 사항에 의하여 본 보고서의 결과는 유의하게 달라질 수 있습니다. 또한 당 법인은 추정에 필요한 자료 및 제반 근거의 정확성이나 실현가능성 등에 대한 어떠한 의견도 제공하지 아니합니다.

미래기간에 대한 추정은 다양한 제반 요소들의 변동에 따라 중대한 영향을 받을 수 있으므로 본 보고서상의 추정치가 장래의 실적치와 일치하거나 유사할 것이라는 것을 당 법인이 보증하거나 확인하는 것은 아니며, 본 보고서에서 사용된 것과 다른 검토 방법이나 다른 제반 가정이 사용될 경우 검토 결과는 본 보고서의 결과와 중대한 차이가 발생할 수 있습니다.

본 보고서는 전술한 귀사의 내부검토를 위한 참고자료로 작성된 것이므로 외부공시 및 재무보고 목적 등 기타의 다른 목적으로 사용될 수 없으며, 당 법인의 사전 서면 동의 없이 귀사 이외의 제 3자에게 본 보고서의 일부 또는 전부의 열람, 대여, 복사 등 일체의 이용을 허용하여서는 안됩니다.

삼 일 회 계 법 인
대 표 이 사 윤 훈 수

본 보고서는 보고서일 현재로 유효한 것입니다. 본 보고서 제출일 이후 상당 기간이 경과하여 본 보고서를 참고하시려는 경우에는 반드시 당 법인에 본 보고서의 유효성과 활용 가능성 여부를 확인하시기 바랍니다.

Contents

Transmittal Letter	2
1 Scope and Limitations	5
Executive Summary	8
2 회수가능가액 검토 방법론 및 검토 결과	9
투자 개요	10
3 투자 구조	11
4 주요 투자 조건	12
5 펀드 보유 투자자산 리스트	13
6 펀드 재무제표	14
7 주요 이슈 사항	15
주요 가정	16
8 회수가능가액 검토 주요 가정	17
검토 결과	19
9 신한투자증권 해당 지분율의 계산	20
10 펀드의 Share Class별 순자산가치 검토결과	21
Appendix	22
11 투자유가증권 공정가치 평가방법	23

Scope and Limitations (1/3)

용역의 목적

- 본 용역은 귀사와 체결한 용역계약에 따라 2023년 9월 30일(이하 “검토기준일”)을 기준으로 귀사가 제시한 자료를 기초로 KS Asia Absolute Return Fund(이하 “검토대상자산”)에 대한 회수가능가액을 검토하여, 귀사의 합리적인 의사결정을 지원하기 위한 참고자료를 제공하는 데에 그 목적이 있습니다.
- 본 업무에 필요한 자료들과 기타 확정되지 않은 사항들은 귀사가 제시한 자료와 제반 가정을 기초로 하였습니다. 본 용역의 목적은 귀사의 합리적인 내부의사결정을 위한 참고자료를 제공하는 것입니다.
- 당 법인이 검토한 회수가능가액은 K-IFRS 제 1036호에서 정의하고 있는 공정가치와 사용가치 중 더 큰 금액인 회수가능가액의 정의가 아닌, 현재의 일정한 제약상황 하에서 회사가 펀드 및 펀드의 기초자산을 관할하는 국가의 법률과 규정을 준수하면서 펀드에서 회수 가능할 것으로 추정되는 금액을 의미합니다.

용역의 범위 및 수행절차

- 본 용역에서 제공할 업무 범위는 다음과 같습니다.
 - 귀사가 제시한 자료를 기초로 검토대상자산에 대한 회수가능가액 검토
 - 상기 검토 결과에 대한 내부 참고목적의 검토 결과자료 작성
 - 당 법인이 제공하는 본 용역은 회계감사 등의 인증업무가 아니므로 투자지분 평가와 관련된 사업계획의 적정성 등에 대한 의견은 표명하지 아니하고, 기준일 재무정보 등에 대한 실사는 수행하지 않습니다.
- 삼일회계법인(이하 “당 법인”)은 적용할 특정의 접근법과 방법, 그리고 당 법인이 수행할 검토절차의 범위에 대하여 귀사와 협의하였으며, 이에 따라 귀사 및 검토대상자산 경영진이 제시한 자료에 근거한 자산가치접근법(NAV)을 적용하여 회수가능가액을 검토하였습니다.
- 또한, 당 법인은 검토대상자산의 재무제표와 보유 채권에 대한 전체 리스트를 근거로 외부기관에 공시된 제반 경제지표와 채권 시장가격 자료 등을 참고하여 회수가능가액 검토 업무를 수행하였으며, 검토대상자산에 대한 현장실사, 자산에 대한 소유권 확인과 면담, 검토대상자산의 재무제표에 대한 검토 또는 감사업무 등은 수행하지 않았습니다.

Scope and Limitations (2/3)

용역의 한계 및 유의사항

본 보고서 이용 시 유의하여야 할 사항을 요약하면 다음과 같습니다.

- 본 보고서 상의 회수가능가액 검토결과는 검토기준일 현재, 기술된 목적만을 위하여 타당합니다.
- 본 업무는 귀사가 제시한 자료를 기초로 하여 다양한 가정과 추정을 근거로 회수가능가액 검토 업무를 수행하였습니다. 이러한 가정 및 추정은 경제전망의 변화, 미래 산업환경과 경영환경의 변화, 귀사 및 검토대상자산의 경영진 내부의사결정 등 다양한 요소에 따라 변동될 수 있으므로, 본 용역을 통해 수행된 검토의 결과치가 본 검토대상자산의 미래 회수가능가액과 동일할 것이라고 확인하거나 보증하지 않습니다.
- 본 보고서에서 적용한 회수가능가액 검토방법 외의 다른 방법이나 다른 가정이 사용될 경우 회수가능가액 검토결과는 본 용역을 통해 수행된 결과치와 중대한 차이가 발생할 수 있습니다.
- 제시된 재무자료 및 사업계획은 기업 및 사업 환경의 변화 등에 의하여 중요한 영향을 받을 수도 있습니다. 이러한 과거자료 및 추정자료 등의 변동으로 인한 재무자료의 변동은 예상현금흐름의 변화를 유발하여 미래현금의 할인가치를 변동시킴으로써 본 용역을 통해 수행된 모델의 결과치에 영향을 미칠 수 있습니다. 당 법인은 이러한 중요한 영향 등으로 본 용역을 통해 수행된 결과치의 변동으로 인해 당사자가 입은 손실에 대해 책임이나 의무를 부담하지 않습니다. 특히, 보고서일 현재 COVID 19로 인한 국내외 경제 및 관련 산업의 불확실성이 지속적으로 증가하고 있고 이러한 불확실성은 가치를 산출하기 위하여 이용하는 다양한 가정과 변수에 중요한 영향을 미칠 수 있으며 이로 인하여 가치가 다르게 도출될 수 있습니다. 따라서, 본 보고서의 이용자는 현 경제상황의 불확실성으로 인한 변동 가능성에 대하여 이해하고 이러한 불확실성을 본 검토 결과와 별도로 판단해야 합니다.
- 백만원 및 억원 단위 등으로 표기함에 따라 합계 등에서 발생한 단수차이는 무시합니다.
- 본 보고서에 기술된 절차는 일반적인 회계감사기준에 따른 감사절차가 아니므로 당 법인은 본 보고서에 포함된 내용에 대하여 감사의견을 포함한 어떠한 형태의 의견표명 및 보증을 제공하지 않습니다. 따라서, 당 법인은 대상회사의 재무상태와 경영성과에 대한 감사의견을 포함한 어떠한 형태의 보증도 제공하지 아니하며, 만약 회계감사기준에 따른 추가적인 감사절차를 수행하였다면 본 보고서에 언급되지 아니한 추가적인 발견사항, 변경사항 또는 기타 예외사항이 발견되었을 수도 있습니다. 따라서 본 보고서는 재무제표 또는 재무제표의 구성 요소에 대한 의견으로 여겨져서는 안 됩니다.
- 본 보고서 상 검토대상자산의 회수가능가액을 검토함에 있어 채권 보유 수량과 가격, 검토대상자산의 재무정보, 발행좌수 및 출자좌수 등에 대해서는 실현가능성과 합리성 여부를 별도의 검토 없이 제공받은 그대로 수용하였으며 이에 대한 합리성이나 실현 가능성에 대하여 어떠한 확신도 제공하지 아니합니다.
- 공공정보와 산업 및 통계자료는 우리가 신뢰할 수 있다고 판단한 원천에서 입수하였습니다. 그러나 당 법인은 이들 정보의 정확성이나 완전성에 대하여 어떠한 기술도 제공하지 아니하며, 이를 입증하기 위한 어떠한 절차도 수행하지 않았습니다.
- 미래의 사건이나 상황은 귀사 및 검토대상자산 경영진이 예측한대로 발생되지 않을 수 있기 때문에, 당 법인은 귀사 및 검토대상자산 경영진이 예측한 성과에 대하여 어떠한 확신도 제공하지 아니합니다. 즉, 예측성과와 실제 결과 사이에는 중요한 차이가 발생할 수 있으며, 예측결과의 달성 여부는 검토대상자산 경영진의 행동과 계획 그리고 그 경영진이 전제한 가정에 따라 가변적입니다.

Scope and Limitations (3/3)

용역의 한계 및 유의사항, continued

- 당 법인은 별도로 언급된 내용을 제외하고, 당 법인의 회수가능가액 검토결과는 현재 검토대상자산 경영진의 전문성과 효과성 수준이 유지될 뿐만 아니라, 사업매각, 구조조정, 교환, 주주의 자본 감축 등에 의해 검토대상자산의 성격이 중요하게 또는 유의적으로 변화하지 않을 것이라는 가정에 기초한 것입니다.
- 본 보고서 및 검토결과는 당 법인의 의뢰인과 본 보고서에서 언급한 특정의 목적만을 위한 것입니다. 따라서 제3자의 어떠한 목적이나 본 보고서에서 언급한 목적 이외의 용도로는 이용할 수 없습니다. 뿐만 아니라, 본 보고서 및 검토결과는 어떠한 형태로든 투자자문 또는 이와 유사한 목적을 위하여 작성된 것이 아니며 그렇게 해석되어서도 안 됩니다. 검토결과는 귀사 및 검토대상자산 경영진이 제공한정보와 기타의 원천을 근거로 당 법인이 고려한 결과만을 나타내는 것입니다.
- 당 법인은 업무의 수행과정에서 귀사로부터 제공받은 재무제표나 기타의 재무정보는 (이 정보에 대하여 별도로 언급된 사항을 제외하고는) 이러한 정보들이 검토대상자산의 재무상태와 경영성과를 모두 그리고 정확하게 반영하고 있는지 여부를 별도로 검토함이 없이 제공받은 그대로 수용하였습니다. 당 법인은 이들 정보에 대하여 감사, 검토 또는 작성 업무를 수행하지 않았으므로 이들 정보에 대하여 감사의견 등 어떠한 형태의 인증도 표명하지 않습니다.
- 본 보고서 및 검토결과는 투자여부 결정을 위한 근거자료로 사용되어서는 안 되며, 당 법인은 본 보고서에 근거한 투자 의사결정 결과 발생한 어떠한 재무적 또는 비재무적 손실에 대해서 일체의 책임을 지지 않습니다.
- 회수가능가액 검토결과, 회수가능가액 검토 외부전문가의 명칭이나 그 직무의 언급 등을 포함하여 본 보고서의 어떠한 부분도 당 법인의 서면동의 및 승인 없이 광고매체, 투자홍보, 언론매체, 우편, 직접교부 또는 기타의 통신 수단을 통하여 공중에게 전파될 수 없습니다.
- 사전에 문서로 협약 되지 않는 한 본 보고서의 내용과 관련하여 법정 증언이나 진술 등 당 법인에게 추가적인 업무를 요구할 수 없습니다. 또한, 본 보고서의 어떠한 내용도 당 법인 이외의 자가 임의로 변경시킬 수 없으며, 당 법인은 이러한 승인 없는 변경에 대하여 어떠한 책임도 없습니다.
- 당 법인의 업무에 검토대상자산 경영진이 작성한 추정재무정보가 이용된 경우, 당 법인은 그러한 추정재무정보를 조사하거나 작성하는데 관여하지 않았습니다. 따라서 당 법인은 추정재무정보나 이와 관련된 가정에 대하여 감사의견 등 어떠한 형태의 인증도 표명하지 않습니다. 사건이나 상황은 예상과 다르게 발생할 수 있으며, 따라서 일반적으로 추정재무정보와 실제 결과 사이에 차이가 존재할 수 있고, 또 그러한 차이가 중요할 수 있습니다.
- 당 법인은 별도로 언급된 내용을 제외하고는 사업에 이용되는 모든 시설, 설비나 부동산, 투자자산의 가치나 이용가능성 그리고 기타의 자산이나 부채(단, 본 보고서에서 다르게 언급된 사항은 제외함)에 관하여 귀사 임직원의 진술에 의존하였습니다. 당 법인은 사업에 이용되는 모든 자산들이 담보나 사용상의 제약이 있는지 여부 또는 검토대상자산이 모든 자산에 대하여 소유권을 가지고 있는지에 대하여 별도의 확인절차를 수행하지 아니하였습니다.



Executive Summary

Executive Summary

8

2 회수가능가액 검토 방법론 및 검토 결과

9

회수가능가액 검토 방법론 및 검토 결과

회수가능가액 검토방법론

- 당 법인은 귀사와의 협의에 따라 자산가치접근법을 이용하여 검토대상자산을 검토하였습니다. 자산가치접근법은 자산에서 부채를 차감한 순자산가치(NAV)를 이용하여 가치를 산정하는 방법론입니다. 다만, 본건 검토대상자산은 과거 환매 연기가 수차례 발생하였던 점 및 검토대상자산에 대한 법적 절차 진행 중인 점을 고려하여, 유동성 위험 요소를 산정 과정에서 일부 반영하였습니다.

검토절차

- 순자산가치(NAV) 접근법을 통한 검토 방법은 다음과 같습니다.

구분	세부내용
검토방법	순자산접근법 (NAV Approach)
검토절차	1. '20.03.13일자 재무제표에 근거하여 순자산의 회수가능가액 산정 2. QRMO data를 통한 일별 편입자산(수량), 및 Bloomberg를 통한 일별 Last price(금액) 통한 투자자산 가치 산정 3. 편입자산 관련 일별 이자수익 산정 4. 레버리지 활용 관련 일별 이자비용 산정 5. 할인율 BBB 사용

Source: Management Information, PwC Analysis

회수가능가액 검토 결과

- 펀드에서 검토대상자산의 Share Class별 순자산가치 검토 결과는 다음과 같으며, 유동성 위험을 고려한 결과값에 해당합니다. 원화 환산은 2023년 9월 30일 USD 매매기준율 1,344.80을 적용하였습니다.

Share Class	Total NAV (USD)	Total NAV (KRW)	지분율 (*)	회사 보유분 (KRW)
D	18,886,758	25,398,912,320	100.0%	25,398,912,320
E	10,063,654	13,533,602,404	40.4%	5,461,193,162
E-A	14,327,721	19,267,919,263	100.0%	19,267,919,241
E-B	25,163,242	33,839,527,884	66.6%	22,530,023,203
E-C (*)	15,820,540	21,275,461,999	0.0%	-
E-E (*)	8,256,398	11,103,203,504	0.0%	-
E-F	21,340,770	28,699,067,505	100.0%	28,699,067,505
E-G	14,516,926	19,522,362,301	100.0%	19,522,362,301
E-H	-	-	100.0%	-
E-O (*)	6,005,543	8,076,253,826	0.0%	-
E-P	35,722,940	48,040,210,003	54.6%	26,222,931,430
합계	170,104,492	228,756,521,008		147,102,409,163

(*) 해당 Share Class 지분율은 0%입니다.

Source: Management Information, PwC Analysis

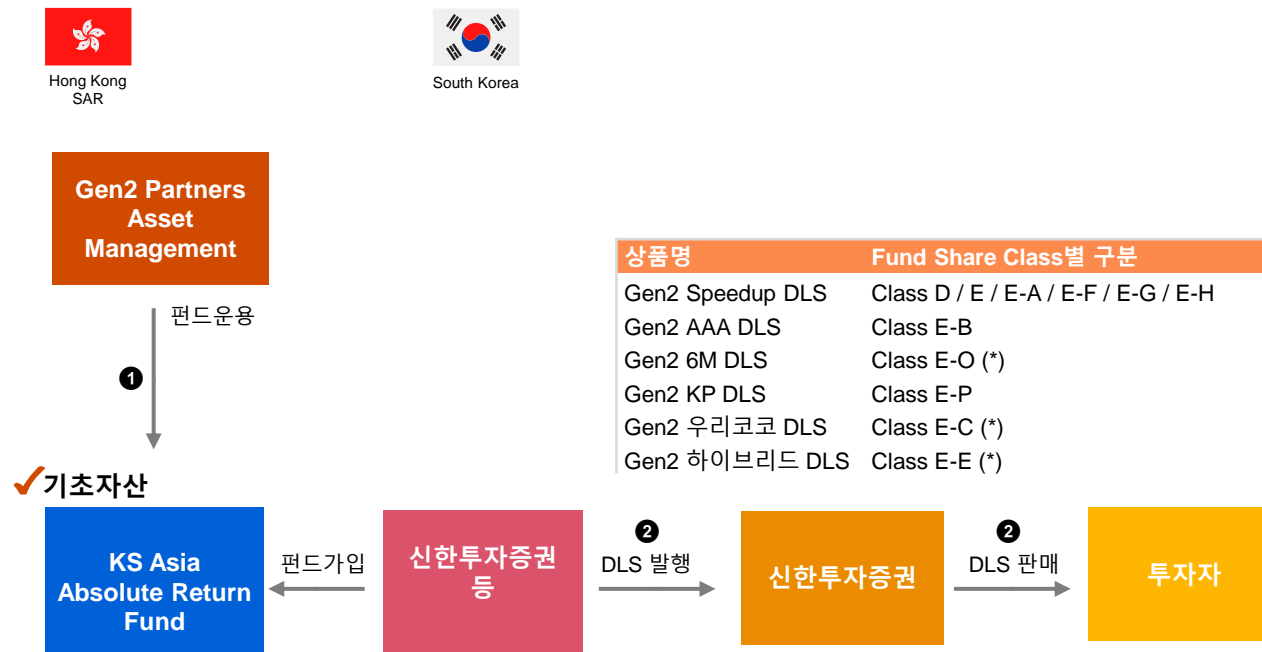


투자 개요

투자 개요	10
3 투자 구조	11
4 주요 투자 조건	12
5 펀드 보유 투자자산 리스트	13
6 펀드 재무제표	14
7 주요 이슈 사항	15

투자 구조

투자 구조



투자 구조

(1) 홍콩계 자산운용사 Gen2 Asset Management는 국내외 시중은행 등에서 발행한 채권에 투자하는 레버리지 구조의 채권형 사모펀드인 KS Asia Absolute Return Fund를 운용

(2) 신한투자증권은 동 펀드를 기초자산으로 DLS를 발행사로서 약 2,401억 매도, 판매사로서 약 4,201억 판매. 회사는 발행가 기준 약 2,401억을 FVPL 수익증권으로 인식하고 있음

(*) 해당 Share Class의 지분율은 0% 입니다.

주요 투자 조건

주요 투자 조건

구분	내용
펀드명	KS Asia Absolute Return Fund
설정일	2019년 8월 12일 등 종류별로 다수
자산운용사	Gen2 Partners Asset Management Limited
신탁회사	신한투자증권 주식회사
투자전략	1) 주요 국가 시중은행 채권을 운용 2) USD 또는 EUR 표시 채권 운용
Cash-in	보유하고 있는 대출채권에 대한 이자
Cash-Out	금융비용, 운용수수료 등 부대비용
기타사항	1) 주요 국가의 은행채 또는 은행보증채, KP 등 2) Share Class D, E, E-A, E-B, E-C, E-E, E-F, E-G, E-H, E-O의 base currency는 KRW이며, Share Class E-P는 USD임

Source: Management Information, PwC Analysis

펀드 보유 투자자산 리스트

펀드가 보유하고 있는 투자자산은 주요 국가의 시중은행 채권들이 대부분입니다. 다음은 QRMO에서 조회한 각 클래스별 투자자산 리스트입니다. QRMO는 홍콩의 백오피스, 미들 오피스 위험관리 분야에서 전문 아웃소싱을 제공하고 있는 독립적인 금융서비스 제공 회사이며, 포트폴리오 위험 분석, 거래의 처리 및 확인, 순자산 가치 보고, 고객의 브로커 및 펀드 관리자와의 포지션 조정과 같은 직접적인 운영 인프라 서비스를 제공하고 있는 회사입니다.

펀드 보유 투자자산 리스트

Share Class	ISIN	Long Security Name	Cur	Call date	Expiry	CPN	Amount
D	USY4822WCT54	Kookmin Bank 4.35% Perpetual RegS	USD	2024-07-02	7/2/2069	4.35%	78,358,000
D	XS1644429935	CNAC HKFinbridge 4.125% 19-Jul-2027 RegS	USD	2027-07-19	7/19/2027	4.13%	4,000,000
D	USY9700WAA46	Woori Bank 4.25% Perpetual RegS	USD	2024-10-04	10/4/2069	4.25%	4,400,000
E	XS1854920870	SK Innovation 4.125% 13-Jul-2023 RegS	USD	2023-07-13	7/13/2023	4.13%	10,000,000
E-A	XS1452410571	Busan Bank 3.625% 25-Jul-2026 RegS	USD	2026-07-25	7/27/2026	3.63%	13,700,000
E-A	XS1733835257	CCIC 4.75% 13-Dec-2027 RegS	USD	2027-12-13	12/13/2027	4.75%	400,000
E-A	XS2288890671	SK Battery 2.125% 26-Jan-2026 RegS	USD	2026-01-26	1/26/2026	2.13%	5,000,000
E-A	XS1717856261	YangZi Inv Group 4.5% 05-Dec-2027 RegS	USD	2027-12-05	12/5/2027	4.50%	2,000,000
E-A	XS2078692014	Standard Chartered 3.516% 12-Feb-2030 RegS	USD	2025-02-12	2/12/2030	3.52%	11,000,000
E-A	USY9700WAA46	Woori Bank 4.25% Perpetual RegS	USD	2024-10-04	10/4/2069	4.25%	20,000,000
E-E	XS1298431104	HSBC HOLDINGS PLC 5YEUR+533.8 PERPETUAL	EUR	2023-09-29	9/29/2050	6.00%	8,709,000
E-F	XS1317967492	Huarong Fin II 5.0% 19-Nov-2025 RegS	USD	2025-11-19	11/19/2025	5.00%	25,310,000
E-F	XS2078692014	Standard Chartered 3.516% 12-Feb-2030 RegS	USD	2025-02-12	2/12/2030	3.52%	11,000,000
E-F	XS1568888777	Pemex 4.875% 21-Feb-2028 RegS	EUR	2028-02-21	2/21/2028	4.88%	7,000,000
E-F	XS1856024432	SHINHAN FINANCIAL GROUP 5.875% Perpetual	USD	2023-08-13	8/13/2068	5.88%	24,758,000
E-F	USY9700WAA46	Woori Bank 4.25% Perpetual RegS	USD	2024-10-04	10/4/2069	4.25%	14,450,000
E-G	XS1644429935	CNAC HKFinbridge 4.125% 19-Jul-2027 RegS	USD	2027-07-19	7/19/2027	4.13%	15,150,000
E-G	XS2078692014	Standard Chartered 3.516% 12-Feb-2030 RegS	USD	2025-02-12	2/12/2030	3.52%	10,000,000
E-H	XS2210960022	Country Garden 4.2% 06-Feb-2026 RegS	USD	2024-02-06	2/6/2026	4.20%	25,000,000
E-H	XS1953029284	Shimao Group 6.125% 21-Feb-2024 RegS	USD	2023-10-19	2/21/2024	6.13%	5,285,000
E-P	USY4822WCT54	Kookmin Bank 4.35% Perpetual RegS	USD	2024-07-02	7/2/2069	4.35%	16,075,000
E-P	USY9700WAA46	Woori Bank 4.25% Perpetual RegS	USD	2024-10-04	10/4/2069	4.25%	19,694,000
E-P	XS1856024432	SHINHAN FINANCIAL GROUP 5.875% Perpetual	USD	2023-08-13	8/13/2068	5.88%	7,331,000

Source: Management Information, PwC Analysis

펀드 재무제표

2020년 7월 환매 중단 이후 Gen2는 펀드에 대한 재무제표를 제공하고 있지 아니한 바, 각 Share Class 별로 입수 가능한 가장 최근의 재무제표 일자는 2020년 3월 13일 기준이었던 바, 해당 일자의 재무상태표는 다음과 같습니다. 다만 하기 재무제표는 검토 및 감사를 받지 않은 재무제표입니다.

펀드 재무제표

in USD	Share Class										
	D	E	E-A	E-B	E-C	E-E	E-F	E-G	E-H	E-O	E-P
Asset											
Cash equivalent	(42,750)	(58,709)	7,780	52,641	182,535	(413)	14,581	10,269	(6,101)	-	-
Cost of investment	108,610	441,710	125,195	354,928	69,557	21,336	160,642	150,878	135,007	36,345	66,229
App/depr investment	(988)	(5,822)	(703)	1,209	2,975	(886)	68	(9)	288	(374)	1,098
App/depr forward fx	(412)	(10,434)	(1,024)	(797)	(1,854)	-	(423)	(661)	(336)	-	-
Due from broker	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Interest, and receivables	1,065	8,050	1,878	3,539	1,337	425	2,452	1,099	1,295	879	726
Other receivable	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total Asset	65,525	374,795	133,126	411,521	254,551	20,461	177,320	161,576	130,154	36,850	68,053
Liabilities											
Short sale at cost - investment	43,231	301,929	107,712	-	209,133	10,027	144,448	132,625	100,217	-	-
Short sale at cost - bonds	-	-	-	329,844	-	-	-	-	-	-	-
Interest payable	-	3,609	-	3,124	-	-	-	-	-	-	-
Due to broker	1,496	13,229	-	10,473	-	-	1,770	-	2,784	-	-
Other payable	372	183	1,213	97	153	125	1,499	1,026	1,170	24,132	22,722
Total Liabilities	45,100	318,951	108,925	343,538	209,286	10,152	147,717	133,651	104,171	24,132	22,722
Total Equity	20,425	55,844	24,200	67,983	45,265	10,309	29,603	27,924	25,983	12,718	45,331

Source: Management Information, PwC Analysis

주요 이슈 사항

주요 이슈 사항

• 펀드에 대한 최신 class별 재무제표를 확인하는 것이 불가능

- 2020년 7월 환매 중단 이후 Gen2로 부터 class별 재무제표를 제공 받을 수 없는 상황
- 현재 Class별 제공된 가장 최신의 재무제표는 2020년 3월 13일 재무제표임
- 자산가치접근법을 통한 검토대상 자산의 회수가가능가액 산정시 2020년 3월 13일 기준의 재무제표를 대체적으로 이용하여 검토하는 방법 이외 다른 합리적인 방법을 찾을 수 없었음
- 대체적인 방법으로 2020년 3월 13일 이후 부터 기준일까지 QRMO의 일별 투자자산 데이터를 이용하여, 투자자산의 증감에 따른 현금 및 현금성자산, 차입금의 변동 등을 추정

• 펀드의 레버리지 규모 및 조건 확인 불가능

- Gen2로부터 펀드 운영과 관련된 레버리지 규모 및 조건에 대한 정보를 제공받지 못함

• 환매중단 이후 펀드의 청산 및 환매 완료 시점 불확실

- 본 건 펀드와 관련하여 환매 중단 이후 단기간 안에 펀드가 청산되고 환매가 완료될 가능성은 매우 낮다고 보여지는 바, 대상자산 검토에 유동성 위험을 반영하는 것이 합리적일 것이라고 판단
- 2023년 5월 Gen로 부터 송부된 redemption plan에 근거하여, 2026년 12월 31일 NAV가 80% 환매 된다고 가정하였고 잔여분인 20%에 대하여는 2027년 12월 31일 환매 된다고 가정
- 이에 따라 펀드 순자산가치 추정치의 80% 및 20%를 각 해당 일자 기준으로 할인하는 방법을 통하여 유동성 위험을 반영
- 할인율은 채권시가평가기준수익율을 사용하였으며, 3.5년 및 4.5년 각각의 채권시가평가기준수익율이 공시되지 아니하는바, 보간법을 적용하여 3년과 4년의 수익율의 중간값을 3.5년 할인율로, 4년과 5년 수익율의 중간값을 4.5년 할인율로 적용



주요 가정

주요 가정

16

8 회수가능가액 검토 주요 가정

17

회수가능가액 검토 주요 가정 (1/2)

대상자산의 회수가능가액 검토를 위하여 사용한 주요 가정은 다음과 같습니다.

주요 가정

구분	내용
기준 재무제표	• Share Class별 2020.03.13일자 재무제표를 기준으로 검토
환율	• 서울외국환중개 고시 환율
유동성 위험	• NAV 80% : 2026.12.31일 환매 되는 것으로 가정
	• NAV 20% : 2027.12.31일 환매 되는 것으로 가정
할인율	• NAV 80% : 채권시가평가기준수익률 BBB등급 3년 만기 회사채 및 4년 만기 회사채의 중간값 (9.526%)
	• NAV 20% : 채권시가평가기준수익률 BBB등급 4년 만기 회사채 및 5년 만기 회사채의 중간값 (9.613%)
투자자산 수량 정보	• QRMO 자료 활용
투자자산 가격 정보	• QRMO 자료 기반의 ISIN 정보 이용하여 Bloomberg에서 조회한 last price 사용

Source: Management Information, PwC Analysis

회수가능가액 검토 주요 가정 (2/2)

주요 가정, continued

구분	내용
현금 및 현금성자산	<ul style="list-style-type: none"> • 투자자산의 취득 및 처분으로 인한 현금의 유출과 유입이 발생한다고 가정 • 추가 자본의 납입으로 인한 현금 증가는 고려하지 않음
투자자산	<ul style="list-style-type: none"> • 투자자산의 취득과 처분은 각 취득일자와 처분일자의 last price로 취득 및 처분 된다고 가정 • 일별 last price는 QRMO 데이터 상의 ISIN 기준으로 Bloomberg에서 조회한 자료 사용
미수이자 등	<ul style="list-style-type: none"> • 펀드에 편입된 채권의 일별 잔고와 쿠폰금리 발생액의 누계액을 계산하여 미수이자가 쌓이도록 하여 반영 • 이자율의 변동은 없는 것으로 가정
레버리지	<ul style="list-style-type: none"> • 이자발생부채의 변동은 없는 것으로 가정하였으며 현금 및 현금성자산이 음(-)의 값인 경우에만 이자발생부채에 가산하여 미지급이자 지속적으로 발생하는 것으로 가정 • 과거 일별 차입부채 이자율은 2020년 3월 13일 기준의 class별 재무제표를 이용하여 역산
기타부채	<ul style="list-style-type: none"> • Class D, E, E-A, E-F, E-G, E-H에서만 Management fee가 발생하는 것으로 가정 • NAV를 기준으로 하여 연간 1.5%의 수수료가 발생하는 것으로 가정 • Management fee는 미지급비용으로서 other payable에 쌓이도록 반영

Source: Management Information, PwC Analysis



검토 결과

검토 결과	19
9 신한투자증권 해당 지분율의 계산	20
10 펀드의 Share Class별 순자산가치 검토결과	21

신한투자증권 해당 지분율의 계산

신한투자증권 해당 지분율의 계산

검토에 사용한 신한투자증권 해당 지분율은 아래와 같습니다.

Class	발행좌수	보유좌수	지분율
D	238,426,271	238,426,271	100.0%
E	562,422,386	226,953,416	40.4%
E-A	269,991,080	269,991,080	100.0%
E-B	749,811,565	499,217,129	66.6%
E-C (*)	526,286,810	-	0.0%
E-E (*)	1,223,028	-	0.0%
E-F	345,360,178	345,360,178	100.0%
E-G	326,418,230	326,418,230	100.0%
E-H	303,842,070	303,842,070	100.0%
E-O (*)	150,853,867	-	0.0%
E-P	40,287	21,991	54.6%
합계	3,474,678,272	2,210,230,365	

(*) 해당 Share Class의 지분율은 0% 입니다.

Source: Management Information, PwC Analysis

펀드의 Share Class별 순자산가치 검토결과

펀드 Share Class의 순자산가치 검토결과

제한된 정보 하에서 도출한 펀드의 총 NAV 및 신한투자증권 보유 지분율을 고려한 검토결과는 다음과 같습니다.

Class	Total NAV (USD)	Total NAV (KRW)	지분율(*)	검토 결과 (KRW)
D	18,886,758	25,398,912,320	100.0%	25,398,912,320
E	10,063,654	13,533,602,404	40.4%	5,461,193,162
E-A	14,327,721	19,267,919,263	100.0%	19,267,919,241
E-B	25,163,242	33,839,527,884	66.6%	22,530,023,203
E-C (*)	15,820,540	21,275,461,999	0.0%	-
E-E (*)	8,256,398	11,103,203,504	0.0%	-
E-F	21,340,770	28,699,067,505	100.0%	28,699,067,505
E-G	14,516,926	19,522,362,301	100.0%	19,522,362,301
E-H	-	-	100.0%	-
E-O (*)	6,005,543	8,076,253,826	0.0%	-
E-P	35,722,940	48,040,210,003	54.6%	26,222,931,430
합계	170,104,492	228,756,521,008		147,102,409,163

(*) 해당 Share Class의 지분율은 0% 입니다.

Source: Management Information, PwC Analysis



Appendix

Appendix

22

11 투자유가증권 공정가치 평가방법

23

투자유가증권 공정가치 평가방법 (1/3)

공정가치 평가는 독립된 당사자 사이의 정상적인 거래에서 발생할 수 있는 거래가격을 결정하기 위함이며, 평가방법의 경우 이익기준 접근법, 자산기준 접근법, 시장기준 접근법으로 구분됩니다.

공정가치의 정의

공정가치란 “합리적인 판단력과 거래의사가 있는 독립된 당사자 사이의 거래에서 자산이 교환되거나 부채가 결제될 수 있는 금액”
Source : 기업회계기준서(K-IFRS) 제1039호, 금융상품: 인식과 측정

공정가치의 추정

- 공정가치의 최선의 추정치는 “**활성시장에서 공시되는 가격**”
- “**금융상품에 대한 활성시장**이 없다면 공정가치는 **평가기법을 통하여 결정**”되며, 이를 통하여 독립된 당사자 사이의 정상적인 거래에서 발생할 수 있는 거래가격을 결정함

공정가치 평가방법은 크게 이익기준 평가접근법, 자산/원가기준 평가접근법, 시장기준 평가접근법으로 구분됨

공정가치 평가방법

구분	정의	특성
이익기준 접근법 (Income Approach)	이익이나 현금흐름 등의 효익을 자본화하거나 미래의 효익을 현재가치로 할인하는 방법	미래 수익가치가 반영되어 이론적으로 우수하나 미래 불확실성으로 인한 추정에 주관적 요소 개입될 가능성 있음
자산(원가)기준 접근법 (NAV Approach)	실사 등을 통해 산출된 평가대상의 조정 순자산이나 투입원가 등으로 가치를 평가하는 방법	객관적이고 보수적인 방법이나 미래 수익가치가 반영되지 않음
시장기준 접근법 (Market Approach)	유사상장회사의 주가 또는 유사거래사례를 통하여 평가대상의 가치를 평가하는 방법	평가방법이 단순하고 시장상황 변동을 평가에 반영하나 동종산업을 영위하는 유사 상장회사가 없을 경우 적용이 어려움

투자유가증권 공정가치 평가방법 (2/3)

부동산 및 기타 투자자산을 대상으로 하는 투자유가증권의 공정가치 평가시, 자산의 성격 및 개발상황 등을 고려하여 가장 적합하다고 판단되는 방식으로 평가 업무를 수행하였습니다.

기초자산	구분	평가방법	Key Factor
부동산	준공 & 중	조정순자산 가치법 (NAV)	<ul style="list-style-type: none"> • 순자산 공정가치(감정평가금액) 기준 (기준일 현재 최근자 감정평가보고서) • 준공 후 운영 개시로 인한 개발사업의 불확실성이 감소한 사업장으로 향후 관련 현금흐름 등을 고려한 외부기관인 감정평가법인의 보고서 인용 • 잔여재산 배부순위(Waterfall), 매각 수수료 등 고려 후 투자자산 귀속 배부금액 산정
	개발 진행 중	현금흐름 할인법 (DCF)	<ul style="list-style-type: none"> • 순자산 공정가치(현재가치) 기준 (DCF 검토를 통해 도출된 현재가치) • 기준일 현재 과거 실적 등이 반영된 사업수지(재무모델 사업계획)를 제한없이 제공받은 경우, DCF 방법론 중 배당할인모형(DDM)에 따라 평가 (할인율은 K_e 적용) • 회사제시 사업계획에 적용된 주요 가정의 적정성 검토 및 변경내역 고려 • 잔여재산 배부순위(Waterfall), 손실우선충당 요건 및 매각 수수료 등 고려 후 투자자산 귀속 배부금액 산정
		조정순자산 가치법 (NAV)	<ul style="list-style-type: none"> • 순자산 장부가액 기준 (기준일 현재 펀드 재무제표) • 기준일 현재 실적을 반영한 사업수지(재무모델 사업계획)를 제공받지 못하거나 사업 초기단계로 분양이 완료되지 않은 개발사업의 경우 제한적인 DCF 법 및 펀드 장부가액 기준 순자산가치법 적용 • 개발사업 진행 중으로 불확실성을 고려하여 준공 및 운영을 전제로 하는 감정평가금액 미고려. 단, 결손금 등 손실 발생 시 배부 • 잔여재산 배부순위(Waterfall), 손실우선충당 요건 및 매각 수수료 등 고려 후 투자자산 귀속 배부금액 산정

투자유가증권 공정가치 평가방법 (3/3)

부동산 및 기타 투자자산을 대상으로 하는 투자유가증권의 공정가치 평가시, 자산의 성격 및 개발상황 등을 고려하여 가장 적합하다고 판단되는 방식으로 평가 업무를 수행하였습니다.

기초자산	구분	평가방법	Key Factor
기타 투자	개별사업	현금흐름 할인법 (DCF)	<ul style="list-style-type: none"> • 순자산 공정가치(현재가치) 기준 (DCF 검토를 통해 도출된 현재가치) • 기준일 현재 과거 실적 등이 반영된 사업수지(재무모델 사업계획)를 제한없이 제공받은 경우, DCF 방법론 중 배당할인모형(DDM)에 따라 평가 (할인율은 K_e 적용) • 회사제시 사업계획에 적용된 주요 가정의 적정성 검토 및 변경내역 고려 • 잔여자산 배부순위(Waterfall), 손실우선충당 요건 및 매각 수수료 등 고려 후 투자자산 귀속 배부금액 산정
	동산	조정순자산 가치법 (NAV) (-) 취득원가	<ul style="list-style-type: none"> • 순자산 공정가치(감정평가금액) 기준 (기준일 현재 최근자 감정평가보고서) • 기준일 현재 동산의 향후 현금흐름 등을 고려한 외부기관인 감정평가법인의 보고서 인용을 원칙으로 하며, 활성시장 공시가격 접근 가능시, 이를 고려하여 공정가치 산정 • 잔여자산 배부순위(Waterfall), 매각 수수료 등 고려 후 투자자산 귀속 배부금액 산정
	기타	조정순자산 가치법 (NAV) (-) 취득원가	<ul style="list-style-type: none"> • 순자산 장부가액 기준 (기준일 현재 펀드 재무제표) • 기준일 현재 실적을 반영한 사업수지(재무모델 사업계획)를 제공받지 못하거나 검토를 수행하기에 충분한 자료가 확보되지 않은 경우, 제한적인 DCF 평가법 및 펀드 장부가액 기준 순자산가치법 적용 • 실현가능성이 낮거나, 불확실성이 높은 계획을 바탕으로 작성된 사업계획 및 감정평가금액은 미고려 • 잔여자산 배부순위(Waterfall), 손실우선충당 요건 및 매각 수수료 등 고려 후 투자자산 귀속 배부금액 산정

Thank you

www.samil.com

© 2023 Samil PwC. All rights reserved.