

박희우 연구위원

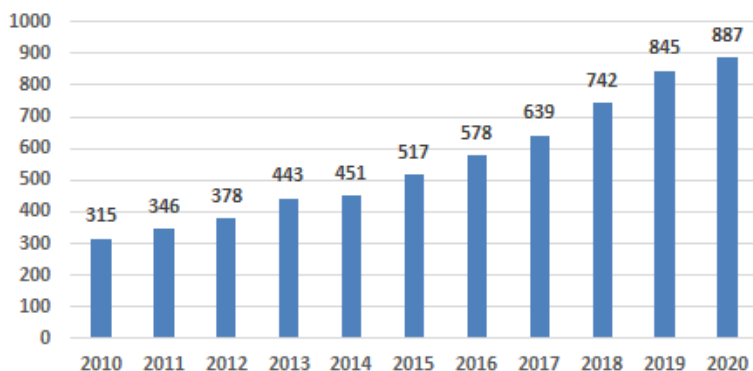
요약

대출형 사모펀드는 비상장 중소기업의 대출이나 채권에 투자하는 상품으로 미국과 유럽을 중심으로 빠르게 발전하였으며, 국내에서도 자본시장법 개정안 시행을 앞두고 주목받고 있음. 보험회사는 대출형 사모펀드에 투자하여 안정적인 현금흐름, 수익률 제고, 금리 리스크 분산 효과를 기대할 수 있으므로 투자 수단 다양화의 방안으로써 대출형 사모펀드를 검토해볼 수 있을 것임

- 대출형 사모펀드는 글로벌 금융위기 이후 미국과 유럽에서 은행에 대한 대출규제가 강화되며 빠르게 발전하였으며, 국내에서도 자본시장법 개정안 시행이 예정되어 대출형 사모펀드시장이 주목받고 있음
 - 대출형 사모펀드(Private debt)는 투자자들의 자금을 모집하여 은행 대출이나 회사채 발행이 어려운 중소기업에 대상으로 직접대출을 제공하거나 부실채권, 메자닌 등에 투자하는 펀드를 의미함
 - 미국과 유럽에서는 글로벌 금융위기 이후 은행에 대한 자본규제가 강화되면서 중소기업이 은행 대출을 받기 어려워 지자 대출형 사모펀드가 은행의 역할을 대체하며 급격히 성장함
 - 글로벌 대체투자 리서치 기관 Preqin에 따르면 대출형 사모펀드 운용자산 규모(Asset under management)는 2010년 말 3,150억 달러에서 2019년 말 8,450억 달러로 9년간 2.7배 성장함

〈그림 1〉 글로벌 대출형 사모펀드 운용자산 규모 추이

(단위: 십억 달러)



주: 2020년은 6월 말 기준임

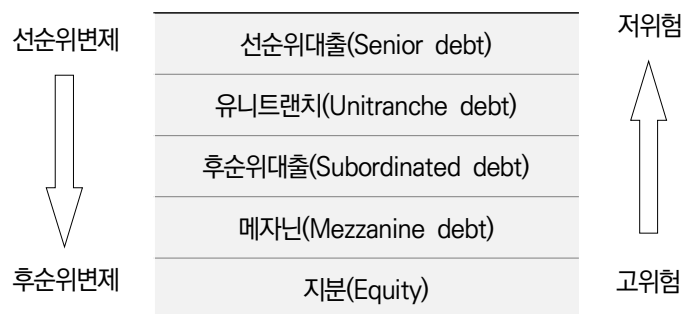
자료: Preqin

- 국내에서도 지난 3월 자본시장법 개정안이 국회 본회의를 통과하여 10월부터 경영참여형 사모펀드(PEF: Private Equity Fund)의 대출형 펀드 조성 및 운용이 허용될 방침으로 많은 운용사들이 대출형 펀드 조성을 준비 중임
 - 국내 기관투자자들은 향후 투자를 늘려야 하는 대체투자 자산군으로 사모대출¹⁾(64.7%)을 1순위로 꼽았으며, 사모주식(41.2%), 인프라(35.3%), 부동산(17.6%)이 그 뒤를 차지함²⁾

○ 대출형 사모펀드는 주로 비상장 중소기업의 대출이나 채권에 투자하여 전통적인 대출·채권보다 높은 수익률과 경영참여형 사모펀드보다 낮은 변동성을 갖으며, 투자 대상과 전략에 따라 위험·수익구조가 달라질 수 있음

- 대출형 사모펀드는 비상장 중소기업을 대상으로 투자하여 유동성이 낮기 때문에 대기업 혹은 채권발행이 가능한 기업들에 대한 전통적인 대출이나 채권을 통한 투자에 비해 수익률이 높음
- 경영참여형 사모펀드는 기업의 지분(Equity)에 투자하여 기업가치 제고 후 재매각으로 인한 차익을 기대하지만, 대출형 사모펀드는 기업의 대출이나 채권에 투자하여 이자수익이 주 수익원으로 변동성이 낮음
 - Preqin³⁾에 따르면 대출형 사모펀드는 경영참여형 사모펀드에 비해 수익률과 변동성이 낮아 중위험·중수익 투자를 추구하는 투자자들이 선호함
- 대출형 사모펀드는 투자 대상에 따라 직접 대출(Direct lending), 부실채권(Distressed debt), 특수상황펀드(Special situation), 부동산·인프라·벤처 대출 등으로 나뉘며, 투자 전략에 따라 선순위대출(Senior debt), 유니트랜치(Unitranche debt), 후순위대출(Subordinated debt), 메자닌(Mezzanine debt) 등으로 나눌 수 있음

〈그림 2〉 투자 전략에 따른 위험 및 변제순위



자료: Preqin

○ 우리나라 보험회사는 부동산, 인프라를 중심으로 대체투자를 확대하여 왔지만, 코로나19로 인한 대체투자 자산 가치 하락과 해외실사의 어려움으로 신규 투자 확대에 제약이 있음

- 우리나라 보험회사는 수익률 및 투자처가 제한적인 국내에 비해 해외를 중심으로 대체투자 규모를 확대하였으며, 해

1) 본고에서는 사모대출과 대출형 사모펀드를 동일한 의미로 사용함

2) 한국경제(2020), “큰손들 가장 늘리고 싶은 투자는 사모대출”

3) <https://www.preqin.com/academy/lesson-4-asset-class-101s/private-debt>

외대체투자 자산은 대부분 부동산(34.2%)과 인프라(28.4%)로 구성되어 대출형 사모펀드에 대한 투자는 활발하지 않은 것으로 추측됨⁴⁾

- 한편 코로나19로 인한 자산 가치 하락으로 보험회사는 신규 해외 부동산 및 인프라 투자 확대에 어려움을 겪고 있는 것으로 보이며, 일부 보험회사에서는 부동산, 인프라, 항공기 등의 투자 자산에서 손실이 발생하기도 함

○ 대출형 사모펀드시장은 향후 빠르게 확대될 것으로 예상되며, 만기가 길고 안정적인 현금흐름을 제공하는 등 보험회사의 투자처로서 장점을 가짐

- Preqin의 설문조사에 따르면 대출형 사모펀드에 자산배분을 유지 혹은 증가시킬 계획인 투자자 비중은 90%로 사모주식에 이어 두 번째로 높으며, 글로벌 대출형 사모펀드 운용자산은 향후 5년간 연평균 11.4%의 고성장이 전망됨⁵⁾
 - 코로나19 이후 낮아진 채권 수익률과 높아진 주식 변동성으로 대출형 사모펀드는 주요 투자수단 중 하나로 자리 잡게 될 것으로 예상됨
- 대출형 사모펀드는 보통 만기가 5~7년⁶⁾이고, 안정적인 현금흐름을 제공한다는 특징이 있기 때문에 보험회사, 연기금 등 고정적인 현금흐름을 선호하는 투자자에게 적합한 상품임
 - 2019년 미국 대출형 사모펀드 투자자별 비중은 공공연기금(Public pension fund)이 14%, 민간연기금(Private sector pension fund)이 13%를 차지하였으며, 보험회사는 5번째로 높은 10%를 차지함⁷⁾
- 한편 전통적인 채권에 비해 금리에 대한 영향이 작기 때문에 운용자산 중 채권의 비중이 높은 보험회사는 포트폴리오의 금리 리스크 분산 효과 측면에서 대출형 사모펀드에 대한 투자 유인이 있음

○ 우리나라 보험회사는 투자수단 다양화 측면에서 대출형 사모펀드를 신규 대체투자처로 고려해볼 필요가 있음

- 향후 고령화·저성장 등의 구조적 요인들로 인해 지속적인 저금리가 예상되기 때문에 대출형 사모펀드는 보험회사의 전통적인 채권·대출 투자를 대체하여 수익률 제고를 위한 방안이 될 수 있음
 - 대출형 사모펀드는 비유동성 프리미엄으로 인해 같은 조건의 전통적인 채권에 비해 수익률이 높다는 특징이 있으며, 위탁운용을 통해 투자운용 프로세스의 비용 효율화와 전문성을 제고할 수 있음
- 우리나라 보험회사의 대체투자 자산 중 부동산·인프라가 차지하는 비중(62.6%)⁸⁾이 글로벌 대체투자시장에서 차지하는 비중인 14% 대비 상대적으로 높기 때문에 보험회사는 신규 투자처 모색을 통한 투자수단 다양화가 필요함

4) 금융감독원(2021), 「보험회사 해외 대체투자 현황 및 향후 감독방향」에 따르면 보험회사의 기업 관련 투자 규모는 9.3조 원(해외대체투자 중 13.2%)이지만, 기업 관련 투자는 구조조정·인수합병을 위한 대출, PEF, Hedge Fund, 벤처·비상장·IPO 기업에 대한 투자 등으로 나뉘어지기 때문에 보험회사가 보유하고 있는 대출형 사모펀드 규모는 작을 것으로 판단됨

5) Preqin(2020), "Alternatives 2021"

6) Barings(2020), 「사모대출 시장의 향후 전개 방향」

7) 국제금융센터(2020), 「글로벌 Private Debt(대출형 사모펀드) 시장 동향 및 특징」

8) 우리나라 보험회사의 해외 대체투자 중 부동산·인프라가 차지하는 비중은 62.6%임