

베어링자산운용, 전문성 바탕으로 진화하는 유럽 사모대출 시장에 체계적으로 투자

최근 몇 년 간 유럽 사모대출 시장의 트렌드 및 구도 변화로 특히 장기 투자자들의 유럽 사모대출 투자에 대한 관심이 높아지고 있습니다. 규제 강화와 함께 어려운 시장 환경 속에서 은행들이 지속적인 제약을 받으면서 그 빈자리를 채워줄 대안으로 직접 대출기관에 대한 관심이 높아진 것입니다. 미들마켓 기업의 자금 니즈 충족 역량을 갖춘 대출 기관들은 BSL(broadly syndicated loan) 시장 대비 높은 이자수익률 달성을 위한 다양한 투자 기회를 확보하게 되었습니다. 핵심은 높은 레버리지나 미흡한 재무약점 패키지 바탕 이자수익 추구보다는 보다 전문적으로 진화하는 유럽 사모대출 시장에 체계적으로 투자하는 것입니다. 레버리지가 높거나 재무약점이 미흡한 패키지는 절대 성과 유지를 위한 리스크를 확대시켜 전반적인 위험조정 성과를 오히려 떨어뜨리는 결과를 낳을 수 있습니다. 따라서 자산 선정이 매우 중요합니다.

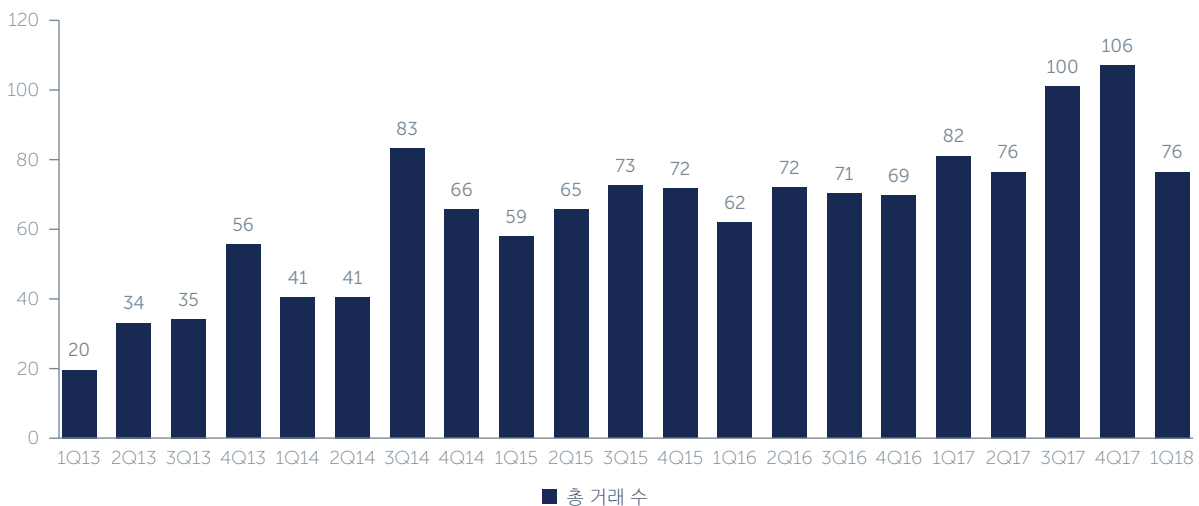
스윗 스팟(Sweet Spot) 찾기

지난 10년간 유럽시장이 급격히 진화한 가운데, 베어링자산운용은 유럽 시장 양 극단의 중간지대에 매력적인 투자기회가 존재한다고 믿습니다. 시장 한쪽 끝에 자리한 은행들은 금융위기 이후 부채를 축소해왔습니다. 바젤 III 규제 도입으로 추가적인 자본확충이 요구되고 여신 심사 기준

이 강화되면서 은행들은 부채를 단순화 또는 축소했으며, 그 결과 은행들의 대출 여력에 제한이 생겼습니다. 일례로 사모주식 투자회사가 1억 5천 유로의 차입금을 확보하기 위해서는 최대 10곳의 은행을 이용해야 하며, 이는 매우 복잡한 과정이 될 것입니다.

시장 다른 한 쪽 끝에는 BSL 시장이 있습니다. 통상 2억5천 유로 이상의 대출 패키지를 다루는 BSL 시장은 자금 풀이 더 크고 주로 대기업 대상 대출 실행으로 상대적으로 더 높은 유동성을 가집니다. BSL 시장은 경쟁이 훨씬 치열할 뿐만 아니라 재무약점을 통한 채권자 보호에 미비점이 있을 수 있습니다. 이러한 양 극단의 중간에는 6,500억 유로에서 1억5천 유로 사이의 대출시장이 스윗 스팟을 이루고 있습니다. 이 시장에서 사모주식 스폰서는 하나의 대출기관을 통해 자금을 조달할 수 있습니다. 차입자 입장에서는 하나의 자금원 이용으로 복잡성은 낮추면서 높은 효율성을 기대할 수 있습니다. 투자자 관점에서 역시 업계 선도 우량업체에 대한 사모대출 투자로 BSL 대비 높은 이자수익률과 함께 높은 하방 방어력을 기대할 수 있어 매력적입니다.

그림 1: 영국과 유럽 내 대체 대출기관 거래건 수¹



자료: DELOITTE ALTERNATIVE LENDER DEAL TRACKER SUMMER 2018

1. 현재 64개 주요 대체 대출기관 대상. 영국과 유럽 내 미들마켓 발행시장 거래만을 포함.

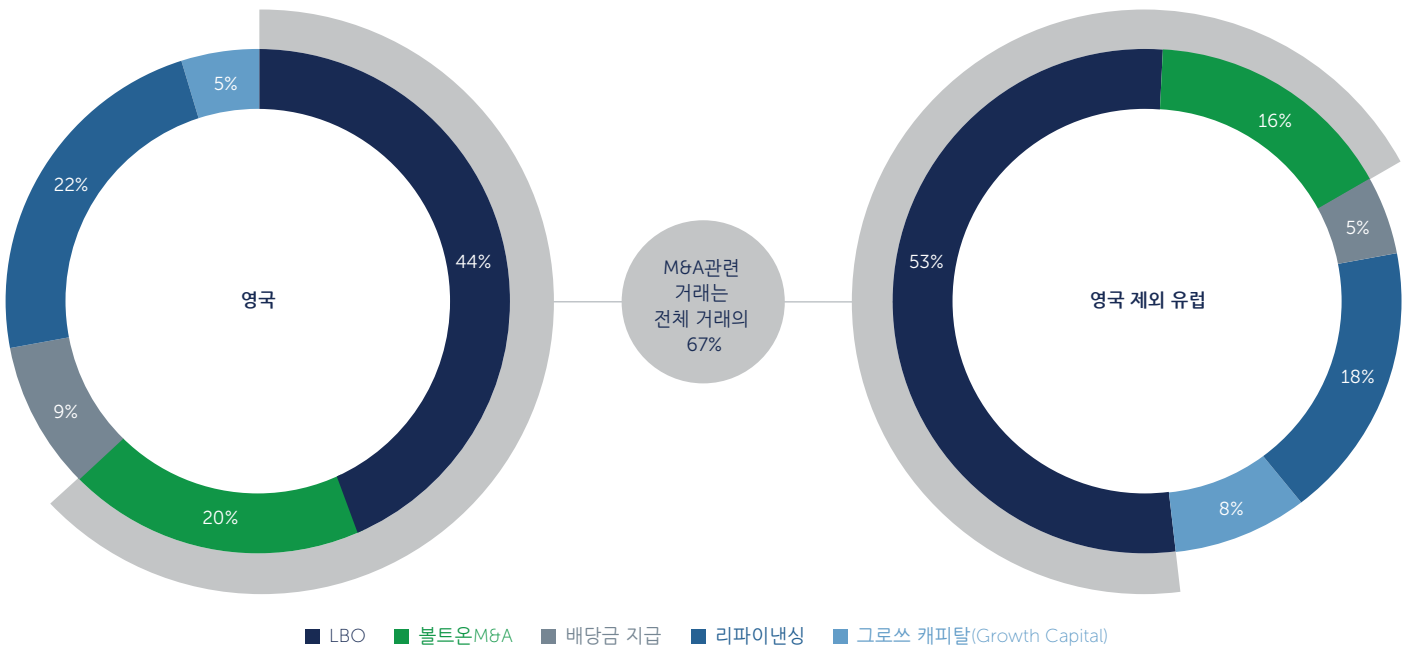
“사모대출은 투자자에게 분산투자 효과뿐 아니라 프리미엄 수익의 기회 또한 제공합니다.”

지난 몇 년간 시장 변화에 따라 사모시장의 모습은 뚜렷이 달라졌으며, 이 과정에서 일부 매니저의 경우 스타일 변화도 감지됩니다. 일부 매니저는 타겟 거래의 규모를 서서히 늘리면서 차입자의 자금조달 옵션이 더 많아 (미흡한 재무약정 등) 거래 조건이 덜 우호적인 BSL 시장과 경쟁하는 경우도 나타나게 되었습니다. 이자수익과 절대 성과를 쫓아 기존 투자영역에서 벗어나는 매니저들은 추가적인 리스크를 유발할 수 있습니다. 전 사이클에 걸쳐 매니저가 투자 거래 규모에 대해 일관성을 유지하는 것은 리스크를 완화하는 중요한 방법입니다.

BSL 시장은 상대적으로 유동성이 높아 채권자가 거래 구조가 마음에 들지 않을 경우 매도 선택권을 가질 수 있습니다. 사모시장은 이러한 선택권이 없으므로 하락 시나리오에서 구조적으로 보호받을 수 있는 재무약정의 설정이 매우 중요합니다. 이는 포트폴리오 리스크 관리에

필수적입니다. 나아가 BSL 시장에서는 투자자가 전통적인 자본시장을 통해 대출에 투자할 수 있지만, 사모시장에서는 매니저들이 사모주식 스폰서 및 그 자문사로부터 직접 투자처를 소싱하고 체결해야 합니다. 이러한 사모시장의 특성으로 인해 양극화된 시장에서 매니저별로 어떠한 투자기회를 확보하는 지에 따라 포트폴리오 또한 매우 달라질 수 있습니다. 매니저가 다양한 시장참여자와 장기간 쌓아온 신뢰 관계는 보다 다양한 거래에 접근할 수 있는 능력을 좌우하는 핵심 요소입니다. 궁극적으로 투자자들은 자신의 리스크 성향에 맞는 매니저를 선정해야 합니다. 포트폴리오의 전문성과 체계성이 부족할 때 투자자는 부실한 재무약정, 과도한 포트폴리오 레버리지, 부실 대출심사 등 다양한 리스크에 노출될 수 있습니다.

그림 2: 거래 목적 (최근 12개월)



자료: DELOITTE ALTERNATIVE LENDER DEAL TRACKER SUMMER 2018

베어링운용의 투자접근법

베어링운용은 철저한 바텀업 크레딧 분석에 기반하여 유럽 사모대출 시장에 체계적으로 투자합니다. 10년 이상 유럽 사모대출 투자 경험을 보유한 베어링운용은 오랜 기간 재무 스폰서, 중개회사, 포트폴리오 기업 등과 공고한 관계를 구축해왔습니다. 이러한 신뢰관계를 바탕으로 베어링은 매력적인 위험조정 수익 달성의 투자기회를 발굴합니다.

투자팀은 전 사이클에 걸쳐 꾸준한 성과가 기대되는 저위험 자산 중심 다각화된 포트폴리오를 구성하며, 사이클 내내 BSL 시장 대비 높은 프리미엄 실현에 주력합니다. 당사 전략 중 일부는 BSL 시장과 유사한 리스크 특성을 가지고 있으나, 사모대출 투자의 유동성이 높지 않은 만큼 BSL 시장 대비 프리미엄 수익을 추구합니다. 리스크 한도는 엄격히 관리되며 한도 초과 시 추가 이자수익과 절대 성과 추구는 지양합니다. 또한, 모든 투자 대상 거래에 엄격한 재무약정을 설정하여 하락 시나리오에 대비합니다. 이외에도 베어링운용은 공모 및 사모시장 모두에 폭넓은 입지를 구축하고 있습니다. 예를 들어, 미들마켓 대출 심사 시 베어링 내 대규모 하이일드팀과 협업해 투자 대상 시장과 산업 경쟁구도에 대한 남다른 통찰력을 얻을 수 있습니다. 또한 이를 통해 보다 정확히 관련 리스크를 이해, 평가하며, 선순위채권을 중심으로 전 자본구조에 걸쳐 효과적인 솔루션을 제공할 수 있습니다. 이외에도 사모시장 간 밸류 에이션과 잠재 수익 비교를 통해 사모대출 투자가 목표로 하는 프리미엄 수익이 적절인지 평가합니다.

나아가 베어링운용은 모회사의 자기자본 투자 또한 수행합니다. 이에 따라, 대부분의 투자에서 고객과 더불어 상당한 규모의 자기자본을 투자함으로써 투자자와 이해를 같이 합니다.

유럽 사모대출 투자에 있어 베어링운용의 주된 목표는 고객 자본의 보존입니다. 크레딧 투자에서의 전문성뿐 아니라 사모주식 스폰서 등 시장 참여자와 장기 신뢰관계를 유지해온 매니저들은 리스크를 완화할 수 있는 가장 유리한 입지에 있습니다. 최근 몇 년 사이 사모대출시장 내 신규 진입자들이 늘어났지만, 베어링은 10년 이상 다양한 사이클에 걸쳐 사모주식회사 등 딜 스폰서들과 맺어온 강력한 신뢰관계를 바탕으로 특히 실사 과정과 리스크 이해, 평가 등에 있어 가치있는 서비스를 제공합니다. 이처럼 견고한 파트너십은 거래 체결 이후에도 포트폴리오 모니터링에 있어 핵심적인 역할을 합니다.

“사모대출에서의 투자기회 극대화를 위해서는 올바른 매니저를 선택하는 것이 중요합니다.”

사모대출의 정의

시장참여자마다 정의가 다를 수 있으나, 베어링운용은 공모 자본시장에 접근하기에는 규모가 너무 작은 기업들에 대한 직접 대출로 사모대출을 정의합니다. 베어링의 글로벌 프라이빗 파이낸스 플랫폼은 주로 EBITDA가 1천만 달러에서 5천만달러 사이인 미들마켓 기업에 파이낸싱을 제공합니다.

자본구조상 최상위에 있는 선순위 담보대출은 투자자에게 가장 높은 우선권과 안정성을 제공합니다. 사모시장의 선순위 담보대출은 상당한 재무비율 유지약정을 포함하는 경우가 많은데, 이를 통해 투자자는 유동성이 제한된 사모시장에서 장기 투자 방향에 대해 더 많은 결정권을 행사할 수 있습니다. 예를 들어 성과가 부진한 포트폴리오 기업에 대해 대출 조건을 재협상하거나 다른 변경사항이나 금융지원을 요구할 수 있는 조항을 재무약정에 추가할 수도 있습니다. 사모거래에서 재무약정은 매우 중요하며, 장기 위험조정 성과 목표를 달성하고자 하는 투자자는 적극적으로 재무약정 구조를 결정할 역량있는 매니저와 협업하는 것이 유리합니다.

사모대출 투자 매니저 선정 시 고려요인



솔루션 중심의 접근법

차입자 관점에서 볼 때 일반적으로 하나의 기관에서 자금을 조달하는 것이 복수 기관과의 협상에 따른 복잡함을 줄일 수 있어 유리합니다. 투자자 입장에서는 획일화된 투자접근법을 제공하는 매니저보다 다양한 자금조달 솔루션을 제공할 수 있는 유연성을 갖춘 매니저와 협력하는 것이 더 유리할 수 있습니다. 유연한 투자 매니저는 거래 기간 동안 대출 패키지에 변경이 필요한 상황에 맞게 적절히 대응할 수 있습니다.



강력한 오리지널 역량

투자자들이 고려해야 할 또 다른 요인은 바로 매니저의 오리지네이션 역량입니다. 미들마켓 차입자는 레버리지 바이아웃에서부터 기존 자본구조에 대한 리파이낸싱에 이르기까지 다양한 니즈 충족을 위해 차입 자금을 활용합니다. 많은 거래들이 사모주식 스폰서를 통해 소싱되고 스폰서나 발행사와의 직접 협상을 통해 이루어 집니다. 따라서 사모주식 스폰서나 다른 중개회사들과 신뢰관계를 가지고 있는 매니저는 가장 양질의 딜을 투자자에게 소싱하기에 유리합니다. 공모시장의 경우 상장 거래소를 통해 선호 증권 매수가 가능하나, 사모시장에서는 투자기회를 직접 소싱해야만 하며, 필요 시 신속하고 단호하게 움직일 수 있도록 유연한 자본 패키지가 요구됩니다.



시장참여자와의 신뢰관계, 장기 트랙 레코드

사모대출과 같은 '만기보유형' 자산의 경우 투자경험이 매우 중요합니다. 광범위한 투자기회에 접근하기 위해서는 핵심 시장 참여자들과 장기간 신뢰관계를 구축해 왔으며, 크고 다양한 파이프라인에 접근할 수 있고, 적절하게 투자 구조와 가격을 결정할 수 있는 노련한 매니저를 선택하는 것이 중요합니다. 특히 사모대출시장 내 많은 신규 진입자들의 경우 시장 하락 국면에서의 역량이 검증되지 않은 점을 감안하면, 다수의 신용사이클에 투자한 경험은 강점으로 작용할 수 있습니다. 채무 구조조정처럼 시장 하락기에 발생 가능한 어려운 상황을 다뤄본 경험이 풍부한 매니저를 선택하는 것 또한 중요합니다.

결론

베어링운용은 현재 유럽 사모대출시장의 수급 여건이 매력적이라고 판단하고 있습니다. 규제 강화 및 제반 시장 여건으로 은행을 비롯한 일부 대출기관들의 대출 여력이 위축된 반면, 사모 자금 수요는 증가세를 보이며 미들마켓에 자금 조달 제공 능력 및 의향을 가진 대출기관들에게 매력적인 투자기회를 제공하고 있습니다. 포트폴리오 관점에서 볼 때 사모대출은 분산투자 효과뿐만 아니라 시장의 비유동성에 따른 프리미엄 수익을 확보할 수 있는 매력적인 투자기회를 제공합니다. 사모대출에서의 투자 기회 극대화를 위해서는 올바른 매니저를 선택하는 것이 매우 중요합니다. 베어링운용은 장기간에 걸쳐 꾸준한 위험조정 수익을 실현하는 포트폴리오를 구성하기 위해 노력합니다.

베어링운용은 자본 집행에 대한 바텀업 펀더멘털 접근, 자본 보전 우선시, 그리고 적절한 위험조정 수익률 실현이라는 투자 철학 관철을 위해 고객과 더불어 자사의 자기자본을 함께 투자합니다. 이러한 투자철학을 바탕으로 베어링운용은 단일 자금원이 될 수 있는 시장 내 스위트스팟에 집중합니다. 10년 이상 전 사이클에 걸쳐 성공적인 투자를 수행해온 베어링운용은 이러한 투자철학 및 전문성을 바탕으로 일관된 위험조정성과를 실현할 수 있는 위치에 있습니다.



아담 휠러(ADAM WHEELER)

유럽 및 아시아 태평양 프라이빗 파이낸스 대표

Adam Wheeler는 베어링의 Non-U.S. Private Finance Investments 책임자이자 아시아 태평양 및 유럽 프라이빗 파이낸스 투자위원회 위원으로서, Barings의 아시아태평양 중심 메자닌 펀드인 Gateway Mezzanine Partners I & II의 공동 포트폴리오 매니저이기도 합니다. 유럽 및 선진 아태지역에서 프라이빗 크레딧 투자의 오리지네이션, 언더라이팅, 운용을 주도하고 있습니다. 1994년 이후 업계에 몸담아온 휠러 대표는 메자닌 투자, 프라이빗 채권 투자, 레버리지드 론 오리지네이션, 구조화 및 언더라이팅 등 다양한 업계 경력을 갖추고 있습니다. 2009년 입사 전에는 AMP Capital Investors에서 호주 및 뉴질랜드 프라이빗 채권 사업부 책임자로서 메자닌 및 관련 프라이빗 채권 파이낸싱의 오리지네이션, 주선 및 투자 팀을 관리하였으며 AMP Capital Private Debt 투자위원회 위원도 역임하였습니다. 그 전에는 Rabobank Corporate Finance, N.M. Rothschild & Sons 및 PricewaterhouseCoopers에서 오리지네이션, 언더라이팅, 자문 포지션을 역임했습니다. 휠러 대표는 뉴사우스웨일스대학교에서 상학사(B.Com.) 및 법학사(L.L.B.), 오스트레일레안 경영대학원에서 석사(G.D.M.) 학위를 취득했고, 호주 공인회계사협회 회원이자 오스트랄라시아 금융서비스연구소 펠로우입니다.

약 3,060억 달러 이상의 운용 수탁고를 자랑하는 베어링자산운용은 글로벌 자산운용사로서 끊임없이 변화하는 고객의 투자 니즈 충족을 위해 노력하고 있습니다. 베어링자산운용은 전통 및 대체자산을 아우르며 베어링만의 전문성을 활용해 혁신적인 솔루션, 변함없는 투자서비스를 제공하며 장기적인 고객관계 구축에 힘쓰고 있습니다. 매스뮤추얼 그룹의 계열사인 베어링자산운용은 전 세계 16개국에서 1,800명 이상의 전문가를 보유한 세계적인 자산운용사입니다.

중요정보

해당 자료에 제시된 전망은 작성 시 시장에 대한 베어링자산운용의 견해에 기초하며 다양한 요인에 따라 사전통지 없이 변경될 수 있습니다. 또한 본 자료에서 언급된 투자 결과, 포트폴리오 구성 및 사례는 단순 참고용이며, 결코 미래 투자 성과 혹은 미래 포트폴리오 구성을 보장하지 않습니다. 투자에는 위험이 수반됩니다. 투자와 투자에서 발생하는 소득 가치는 하락 또는 상승할 수 있으며 보장되지 않습니다. **과거성과는 현재 또는 미래성과를 보장하지 않습니다.** 또한 본 자료에서 언급된 투자 결과, 포트폴리오 구성 및 사례는 단순 참고용이며, 결코 미래 투자 성과 혹은 미래 포트폴리오 구성을 보장하지 않습니다. 실제 투자의 구성, 규모 및 위험은 본 자료에서 제시된 사례와 현저히 다를 수 있으며, 투자의 향후 수익 혹은 손실 여부에 대해 보증하지 않습니다. 투자의 향후 수익 혹은 손실 여부에 대해 보증하지 않습니다. 환율 변동은 투자가치에 영향을 미칠 수 있습니다. 잠재 투자자들은 본 자료에 언급된 펀드의 자세한 내용과 구체적인 위험요인에 관하여 투자설명서를 반드시 읽어 보시기 바랍니다.

베어링은 전 세계 베어링 계열사의 자산운용 및 관련 사업의 상표명입니다. Barings LLC, Barings Securities LLC, Barings (U.K.) Limited, Barings Global Advisers Limited, Barings Australia Pty Ltd, Barings Japan Limited, Barings Real Estate Advisers Europe Finance LLP, BREAE AIFM LLP, Baring Asset Management Limited, Baring International Investment Limited, Baring Fund Managers Limited, Baring International Fund Managers (Ireland) Limited, Baring Asset Management (Asia) Limited, Baring SICE (Taiwan) Limited, Baring Asset Management Switzerland Sarl, Baring Asset Management Korea Limited 등은 Barings LLC의 금융서비스 계열사로(단독으로는 “계열사”) “베어링”으로 통칭합니다.

본 자료는 정보 제공의 목적으로 작성된 것이며, 특정 상품이나 서비스의 매매를 제안 또는 권유하기 위한 것이 아닙니다. 본 자료의 내용은 독자의 투자목적, 재무상태 또는 구체적인 니즈를 고려하여 작성되지 않았습니다. 본 자료는 투자자문, 권유, 리서치 또는 특정 증권, 상품, 투자, 투자전략 등의 적합성 또는 적절성에 관한 권고가가 아니며 그러한 행위로 인식되어서도 안 됩니다. 본 자료는 전망 또는 예측으로 해석되어서는 안 됩니다.

달리 명시되지 않는 한, 본 자료에 제시된 견해는 베어링의 것입니다. 작성 당시 알려진 사실을 바탕으로 신의 성실하게 작성 되었으며 사전통지 없이 변경될 수 있습니다. 개별 포트폴리오 운용팀은 본 자료에 제시된 것과 다른 견해를 가질 수 있으며 고객별로 다른 투자 결정을 내릴 수 있습니다. 본 자료의 일부 내용은 베어링이 신뢰할 만 하다고 판단하는 출처에서 획득한 정보를 근거로 작성되었습니다. 본 자료에 수록된 정보의 정확성을 확보하기 위해 최선의 노력을 기울였으나, 베어링은 정보의 정확성, 완전성 및 적절성을 명시적 또는 묵시적으로 보증하거나 보장하지 않습니다.

본 자료에 언급된 서비스, 증권, 투자 또는 상품은 잠재투자자에게 적합하지 않을 수 있으며 해당 관할권에서 제공 되지 않을 수 있습니다.

본 자료의 저작권은 베어링에 있습니다. 본 자료에 제시된 정보는 개인용으로 사용될 수 있으나 베어링의 동의 없이 변형, 복제 또는 배포할 수 없습니다.

베어링자산운용 준법감시인 심사필 제 2018-0801호(2018.08.23 ~ 2019.08.22)

BARINGS.COM

보다 자세한 사항을 확인하세요.

*2018년 6월 30일 기준