Asset Allocation

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

자산배분/해외크레딧
Analyst 이영주 leeyoungju@hanafn.com

하나증권 리서치센터

해외 크레딧

블루아울 OBDC II 환매 중단의 의미

19일 발표한 핵심 변경 사항

2월 19일(미국시간) 블루아울 (Blue Owl Capital)은 소매 투자자 대상 사모신용 펀드인 OBDC Ⅱ의 분기별 정기 환매 (quarterly tender offer) 프로그램을 종료하겠다고 공식 발표했다. 기존에는 분기마다 NAV의 약 5% 한도 내에서 환매 신청을 받을 수 있었고, 신청 규모가 이를 초과할 경우 비례배분 (prorata) 방식으로 일부만 지급해왔다.

그러나 앞으로는 투자자 요청 기반의 정기 환매 창구를 운영하지 않고, 자산 매각·대출 상환·이자 유입 등 실제 현금이 발생할 때 이를 재원으로 분기별 자본 반환 (returns of capital) 방식으로 전환하겠다는 설명이다. 회사는 첫 단계로 OBDC Ⅱ NAV의 약 30%를 45일 이내에 전 투자자에게 비례 방식으로 지급할 계획이라고 밝혔다. 이는 환매를 전면 금지한 조치는 아니지만, 투자자가 분기마다 일정 한도 내에서 예측 가능하게 자금을 회수할 수 있었던 기존 구조는 사실상 종료된 것이다.

이미 진행되었던 환매 압력

이번 결정은 갑작스러운 조치라기보다 2024년부터 이어진 환매 압력의 연장선에 있다. OBDC Ⅱ는 지난해부터 분기별 환매 신청이 점진적으로 증가했고, 일부 분기에서는 NAV의 5% 한도를 초과하면서 비례배분이 적용되었다. 투자자들이 신청 금액 전액을 돌려받지 못하는 상황이 반복되었고, 이러한 경험이 누적되면서 유동성에 대한 우려가 커졌다.

2025년 하반기에는 환매 신청 규모가 더욱 빠르게 늘었고, 정기 환매 구조는 형식적으로 유지되고 있었지만 실제 체감 유동성은 낮아진 상태였다. 블루아울은 이와 병행해 3개 펀드에서 총 14억 달러 규모의 대출 포트폴리오를 기관 투자자에게 매각했으며, 이 중 약 6억 달러가 OBDC Ⅱ 관련 자산이었다. 매각 가격은 PAR 99.7%(2월 12일 기준) 수준으로 NAV에 즉각적인 손상이 발생한 것은 아니었다.

다만 환매 대응을 위해 실제 자산을 처분해야 했다는 점은 펀드 내부의 유동성 부담이 이미 현실화되어 있었음을 보여준다. 과거 검토되었던 상장 BDC와의 합병을 통한 유동성 확보 방안도 실행되지 못하면서, 블루아울은 펀드 차원에서 환매 구조를 조정하는 선택을 한 것이다.

사모대출 시장에 내리는 시사점

OBDC Ⅱ의 주요 자산은 중견·중소기업 대상 직접대출로, 대부분 비상장·장기 구조이며 2차 시장 유동성이 제한적이다. 이러한 자산은 상장 채권처럼 즉시 대량 매각이 어렵다. 분기별 환매 조건은 평시에는 문제가 되지 않지만, 환매 신청이 반복적으로 한도를 초과하는 순간 자산의 만기 구조와 투자자의 현금 회수 기대 사이의 차이가 드러난다.

이번 사례는 자산 가격 급락이나 대규모 부실에서 비롯된 사건은 아니다. 그러나 비유동 자산에 단기 환매 조건을 붙여 판매해온 리테일형 사모신용 구조가 환매 증가 국면에서 어

떻게 압박을 받을 수 있는지를 보여준다.

현재로서는 개별 펀드 차원의 조정이지만, 매크로 둔화나 디폴트 증가, 레버리지 부담 확대 등이 겹칠 경우 다른 사모신용 펀드에서도 유사한 환매 압력이 나타날 가능성은 배제할 수 없다. 여러 펀드에서 동시에 환매 신청이 늘어나면 자산 매각 할인폭이 확대될 수 있고, 이는 NAV 신뢰에 영향을 줄 수 있다.

특히 최근 소프트웨어 및 기술주 급락으로 성장성에 대한 의문이 제기되면서, 이들 기업에 익스포저를 보유한 사모대출 운용사 (BDC)와 관련 종목들도 동반 압박을 받고 있다. 기술·SaaS 기업 비중이 높은 포트폴리오에 대한 우려가 커진 상황에서 사모대출 펀드의 환매 구조 변경까지 겹치자 시장의 경계심은 더욱 높아진 모습이다.

이번 사태가 해당 펀드의 환매 압력을 정리하는 선에서 마무리될지, 아니면 심리적 경계가 환매 트렌드를 자극해 시장 전반으로 확산될지는 아직 단정할 수 없다. 다만 분명한 것은 현재 사모대출 시장을 둘러싼 투자자 심리가 우호적이지 않다는 점이며, 이런 환경에서는 BDC 산업 전반적으로 작은 불안도 조정의 계기가 될 수 있어 신중한 모니터링이 필요해 보인다.