

장기전략리서치부
미래산업팀

뉴스클리핑

분야

부동산

내용

운용사, 'MMF·부동산' 안전자산 비중 증가 (뉴시토마토)

- 국내 자산운용사의 운용자산(AUM)은 1년새 9% 가량 늘은 1,181조로 집계
- 운용자산별로는 대기성 자금과 부동산 등 대체 자산 비중 증가

인프라

한국판 뉴딜, 국민참여 인프라펀드로 속도 높이고 수익 나눈다 (머니투데이)

- 지난 14일 열린 한국판 뉴딜 토론회에서 국민참여 인프라펀드 조성에 대한 의견 나와
- 청와대와 정부는 국민참여 인프라펀드 조성에 대해 긍정적인 자세를 취하며 이를 수용하기 위한 검토에 나설 것으로 알려져

인수합병

미국 반도체 업체 아날로그 디바이스, 경쟁사 맥심 인수

(Chipmaker Analog Devices to buy rival Maxim for about \$21 billion, Reuters)

- 아날로그 반도체 업체인 아날로그디바이스가 경쟁사인 맥심인터그레이티드를 210 달러에 인수
- 이번 인수합병은 올해 미국에서 일어난 딜중 최대 규모로 알려져

주택용 태양광업체 선런, 비빈트 인수

(Solar deal would create a new industry giant, NYT)

- 미국 주택용 태양광 설치업체 선런이 경쟁사 비빈트를 32억 달러에 인수
- 비빈트 인수를 통해 테슬라와의 경쟁에서 우위를 차지할 것으로 기대

기타

'추경 넘은' 스마트대한민국펀드, 시계추 빨라진다

(더벨)

- 추경예산에 통과한 '스마트 대한민국 펀드' 출자사업이 속도를 내며 연내에 자펀드를 선보인다는 목표 달성에 청신호 켜져
- 스마트 대한민국 펀드의 투자영역은 비대면, 바이오, 그린뉴딜 등 3개 분야로 민간 출자자를 더해 약 6,000억 내외로 조성

Benchmark 모니터링

(단위: %)

구분	BM	상승률					
		5일	1개월	3개월	6개월	1년	YTD
부동산	FTSE EPRA/NAREIT Global REITs Index (TR)	-0.5	-3.7	5.9	-23.4	-19.3	-23.0
인프라	S&P Global Infrastructure Index (TR)	-1.3	-2.0	7.9	-20.8	-15.8	-19.4
프라이빗 에쿼티	S&P Listed Private Equity Index (TR)	1.9	0.7	22.2	-16.8	-4.9	-15.3
헤지펀드	Hedge Fund Research Global Hedge Fund Index	0.1	1.5	5.9	-1.0	3.3	-0.4
원자재	S&P GSCI Index (TR)	-0.9	5.2	14.2	-33.0	-33.3	-34.7

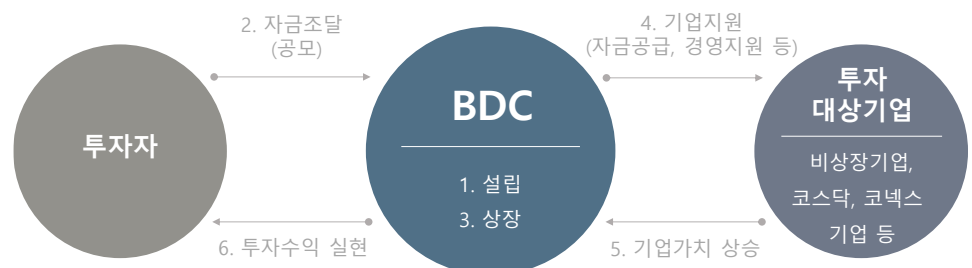
주: 2020.07.14 기준

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

대체투자계의 인컴형 자산 'BDC'

- 금융위원회가 올해 하반기 기업성장투자기구(Business Development Company, BDC) 도입을 추진하면서 거래소를 통해 비상장기업에 투자할 수 있는 길이 열리고 있다. BDC는 비상장 벤처기업에 투자하는 투자목적회사를 말하는데, 자산운용사, 증권사, 벤처캐피탈 등이 인가를 받아 BDC를 설립 → 공모를 통한 자금 조달 → 거래소 상장 → 비상장기업에 투자하는 구조를 가진다. 비상장 기업이라도 공모를 통해 자금을 조달할 수 있게 되고, 일반적으로 고액 투자자들 위주로 열려 있던 비상장 혁신기업에 대한 투자 기회가 일반투자자에게도 열리는 것이다.
- 미국에서는 1980년에 도입해 2008년 금융위기 이후 은행들이 중소기업에 대한 대출을 제한하면서 이들에게 자금을 대출해주는 BDC가 급성장했다. 결국 BDC의 가장 큰 존재 이유는 중소기업에 자금을 지원해주는 소위 '미들마켓 파이낸싱'이라 할 수 있고, 우버, 에어비앤비, 페이스북 등이 BDC를 통해 글로벌 기업으로 성장하면서 비상장 기업에 대한 관심이 커지고 있다. 국내에서도 쿠팡,마켓컬리 등 유니콘 기업들이 등장하면서 차기 유니콘에 대한 지원 필요성이 대두되고 투자자들의 관심이 증폭되고 있다. 이에 따라, 미국에 도입된지 40년 만에 한국에서도 도입을 추진하게 되었고, 비상장기업 투자의 새로운 판이 마련되고 있다.
- BDC의 운용전략은 스타트업이나 턴어라운드 가능성이 높은 기업을 발굴해 자금을 지원하고, 배당, 이자 등의 수익을 투자자들에게 배당으로 제공하는 형태다. 부동산 리츠 처럼 수익의 90% 이상을 투자자에게 분배하고, 레버리지를 최대 2배까지 활용 가능하기 때문에 미국에서는 BDC가 높은 배당수익률로 주목받아 왔다. 실제로 시가총액 7조원이 넘는 미국 최대 BDC인 Ares Capital Corp는 5년 평균 9.4%의 배당수익률을 기록하고 있다.
- 이처럼 BDC는 비상장 기업의 자금 공급이라는 순기능과 함께 투자자들에게는 비상장 혁신기업에 대한 투자 기회 및 높은 배당수익률을 제공하고, 대체투자로 수익 모델을 다변화 하려는 투자자라면 또 하나의 인컴(Income)형 자산으로 BDC를 고려할 만하다.

그림 1. BDC : Business Development Company



자료: 금융위원회, 여신금융협회, 대신증권 Research Center

- BDC는 벤처, 스타트업에 모험자본을 공급하는 기존 Vehicle(정책자금, 벤처캐피탈, 공모 및 사모펀드)의 한계를 보완해 벤처, 스타트업의 자금조달 체계를 개선하고 일반 투자자들의 벤처 투자 접근성을 높이기 위한 제도이다.
- 미국의 경우 BDC는 미국 투자회사법(Investment Company Act, 1940)에 등록된 투자회사(폐쇄형 펀드)로서 사모증권에 투자할 수 있는 공모형 투자기구의 성격을 갖기 때문에 거래소 상장 원칙이며 공시 의무를 이행해야 한다. 투자 자산에 대한 가치평가는 분기마다 수행하며 한 투자 대상에 총 자산의 5% 이상 투자하지 못하기 때문에 최소 20개 이상의 포트폴리오 기업에 분산 투자해야 한다.
- 또한 벤처 투자 활성화를 위해 만들어졌기 때문에 전체 자산의 일정 비율 이상을 비상장기업 등을 주된 투자대상으로 한다. 총자산 중 70% 이상을 적격 자산에 투자해야 하며 적격 자산이란 비상장 기업이나 시가총액 2.5억 달러 미만의 상장 기업이다. 투자 대상 기업에 지분, 채권, 대출 등의 방식으로 투자하며, 주로 선순위 채권, 메자닌 채권 등에 투자해 이자 수입이 주된 수익원이다. 일부 Pre-IPO 기업이나 성장 유망기업의 지분에 투자해 배당 및 주식매각 이익을 얻기도 한다.
- 미국 BDC의 투자 포트폴리오를 투자수단에 따라 나뉘보면, 선순위, 후순위 대출이 약 85% 이상이며 지분(Equity) 투자는 10% 미만이다. 이자율이 높은 중소기업 대출을 주 수익원으로 하며 수익의 90% 이상을 배당하면 법인세를 면제받기 때문에 MLP, 리츠 등과 함께 대표적인 배당주로 꼽힌다. 대부분 BDC가 분기, 월별 배당을 지급하고 있다.
- 다만, 국내의 경우 미국과 같이 지분투자 비중이 낮다면 높은 배당은 기대하기 힘들 것으로 예상된다. 미국에 상장되어 있는 BDC는 대부분 수익의 80% 이상이 대출로 이루어지는데, 미국의 중소기업 대출금리가 9~11%로 형성되는 점을 고려하면 국내에서는 상대적으로 낮은 중소기업 대출금리로 인해 대출 수익만으로는 높은 배당수익률 형성이 어렵기 때문이다. 국내에서는 지분투자, M&A, 기업공개(IPO)를 통해 BDC의 가장 큰 특징인 높은 배당수익률을 정당화 할 수 있을 것이다.

표 1. 투자 대상별 자산운용규제

구분	투자대상	투자수단	운용규제
주목적 투자 대상	①비상장 기업		
	②시총 2 천억원 이하, 코스닥 상장기업 코넥스 상장기업 ③ 既 투자집행한 창투조합 · 벤처조합 · 신기술 투자조합, 창업벤처 PEF	· 증권, 대출, 어음 등	· BDC 자산의 일정비율 이상(예: 60%) 의무투자 · 설정 후 1년간 유예기간 부여 · ②, ③의 경우 각각 BDC 자산의 일정비율(예: 30%) 까지만 주목적 투자로 인정 · 동일기업 투자한도 예외 인정(BDC 자산 20%, 피투자 기업지분총액 50%)
안전 자산	· 국채, 통안채, 국가 및 지자체 지급보증 채권, 예금	· 채권, 예금 등	· BDC 자산의 10% 이상 투자 · 기존 공모펀드 운용규제 적용
여유 자산	· 공모펀드가 투자할 수 있는 금융투자 상품 (부동산 제외)	· 증권, 어음 등 (대출 제외)	· 기존 공모펀드 운용규제 적용

자료: 금융위원회, 대신증권 Research Center

- 코로나 19사태로 인한 저성장 · 저금리 국면에서, 비상장기업 성장 지원 등 정책 환경 변화와 혁신 기술 및 서비스로 무장한 스타트업의 성장으로 인해 비상장기업 투자와 인컴형 자산의 수요는 지속될 것이라 판단된다.
- 다만, BDC의 국내 도입 시기는 확실하지 않기 때문에, 현재로서는 미국에 상장된 BDC에 투자하는 방법을 고려할 수 있다. 2020년 7월 기준 50개의 BDC가 상장되어 있고, 그 중 시가총액 규모 TOP15 종목은 <표 2>에 정리되어 있다. BDC TOP15의 배당 수익률이 2019년 기준 5.8% ~ 12.3%로 분포되어 있는 것을 고려하면 대체투자 관점에서의 인컴형 자산으로도 관심을 가질 필요가 있다.

BDC 투자 체크리스트

① NAV(순자산가치)의 추이

* NAV는 주주에게 귀속가능한 재산으로 배당의 안정성 확인 가능, NAV가 증가하는 추세에 있는 종목 선호

② P / NAV(순자산가치), Premium / Discount를 통한 자산가치 프리미엄 여부

* 일반적으로 $P > NAV$, High Premium은 지양

③ Second lien debt(후순위 담보 대출) 및 부실여신 비중

④ ETF의 경우 Expense Ratio(비용)가 높지 않은지 확인

표 2. 시가총액 Top15 BDC

티커	이름	시가총액 (M\$)	6M 평균거래량	P/NAV	Premium / Discount (%)	부채비율 (%)	2019년 배당률(%)	5년 평균 배당률 (%)	YTD 수익률 (%)	배당주기
ARCC	ARES CAPITAL CORP	5,942	3,837,835	0.9	-10.0	51.8	8.8	9.4	-24.6	Q
ORCC	OWL ROCK CAPITAL CORP	4,717	1,135,143	0.9	-12.4	38.6	NA(신규상장)	NA(신규상장)	-30.3	Q
MAIN	MAIN STREET CAPITAL CORP	1,922	733,584	1.4	41.2	43.8	5.8	6.1	-31.3	M
PSEC	PROSPECT CAPITAL CORP	1,780	3,183,962	0.6	-40.5	41.9	10.8	11.9	-25.2	M
FSK	FS KKR CAPITAL CORP	1,703	982,742	0.6	-44.0	44.4	12.3	10.1	-43.9	Q
GBDC	GOLUB CAPITAL BDC INC	1,534	1,045,248	0.9	-21.6	54.3	7.1	7.1	-36.5	Q
HTGC	HERCULES CAPITAL INC	1,129	1,214,943	1.0	2.3	52.8	9.9	9.8	-26.8	Q
TSLX	SIXTH STREET SPECIALTY LENDI	1,070	535,914	1.0	1.7	47.1	8.0	8.4	-23.1	Q
NMFC	NEW MOUNTAIN FINANCE CORP	868	1,065,380	0.8	-19.7	63.9	9.9	9.7	-34.8	Q
SLRC	SOLAR CAPITAL LTD	669	252,354	0.8	-19.2	28.3	8.0	8.0	-23.2	Q
GSBD	GOLDMAN SACHS BDC INC	614	297,115	1.0	2.3	59.2	9.0	8.3	-28.6	Q
OCSL	OAKTREE SPECIALTY LENDING CO	606	964,660	0.8	-18.2	46.5	7.1	10.1	-21.2	Q
AINV	APOLLO INVESTMENT CORP	600	874,143	0.5	-41.4	62.7	11.0	11.3	-47.3	Q
BCSF	BAIN CAPITAL SPECIALTY FINAN	531	358,382	0.6	-40.2	63.5	9.1	9.1	-47.0	Q
TCPC	BLACKROCK TCP CAPITAL CORP	528	509,765	0.8	-24.2	58.5	10.1	9.4	-34.9	Q

주: 2020.07.13 종가 기준

주: 순자산가치는 2020.03.31 기준.

자료: Stock Market MBA, 대신증권 Research Center

표 3. BDC ETF

티커	이름	Total Assets (\$MM)	6M 평균거래량	P/NAV	Premium / Discount (%)	부채비율 (%)	2019년 배당률(%)	Expense Ratio (%)	YTD 수익률 (%)	배당주기
BZD	VanEck Vectors BDC Income ETF	191.4			5.0		9.7	0.41%	-26.9	Q
VPC	Virtus Private Credit Strategy ETF	24.3			-16.0		13.5	0.75%	-27.2	Q

주: 순자산가치는 2020.03.31 기준.

자료: etf.com, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

금융투자업규정 4-20 조 1 항 5 호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 미래산업팀)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center 의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
