



트레이드 렌즈

TRADE LENS

투자에 초점을 맞추다.

MACRO INSIGHT / No.02

장기 자산과 출구의 속도를 읽는 리서치

돈은 묶여 있는데 투자자는 나가고 싶다

프라이빗 크레딧의 유동성 시험대

비유동 대출과 제한된 환매 창구가 만날 때,
누가 시간·가격·신용 공급의 비용을 부담하는가

분석의 연결

환매 요청 → 현금 확보 → 신용 공급

개별 펀드의 출구가 실물경제로 전달되는 조건

환매 한도는 시간을 번다.
현금은 대출 회수와 지속 가능한 자금에서 나온다.

한도 사용을 부실이나 안전의 단독 증거로 읽지 않는다.



01 / RESEARCH VIEW

환매 한도는 시간을 번다. 현금을 만들지는 않는다

TradeLens 판단 | 전면적인 위기 단정보다, 현금 회수와 차입 여력에 따른 펀드별 조정을 본다.

핵심 결론

프라이빗 크레딧의 유동성 문제는 “투자자가 얼마나 나가고 싶은가”와 “펀드가 얼마를 지급할 수 있는가”의 차이이다. 한도는 급매 압력을 낮추지만 대기·조달비용·대출 축소의 부담까지 지우지 않는다.

질문	이 보고서의 판단	판단을 가르는 조건
무슨 변화인가	장기 대출과 주기적 출구의 긴장	차입자 상환 일정과 투자자 출구의 속도
왜 중요한가	유동성 조정이 신용 공급으로 전파	신규 대출보다 환매·부채 상환을 우선하는가
누가 비용을 부담하나	기다리는 투자자·잔류자·차입자	대기, 금융비용, 매각가격, 재대출 조건
무엇을 확인하나	요청률보다 현금 조달의 질	실제 지급·현금 회수·차입 여력의 동행

‘환매 제한 = 부실’도, ‘한도가 있으니 안전’도 충분하지 않다

IMF는 4월에 한도의 완충 효과를 강조했고, 영란은행은 7월에 한도가 대체로 작동하는 동시에 향후 출구를 걱정한 선제 요청을 유발할 수 있다고 지적했다. 서로 다른 시점의 평가이며 10월 모든 펀드의 상태를 대신하지 않는다. [\[1\]](#) [\[10\]](#)

본 보고서의 기본 판단은 제한된 매입 창구를 가진 펀드에서 유동성 조정이 먼저 나타날 수 있다는 것이다. 대출 상환과 자금 조달이 유지되면 시간을 확보할 수 있다. 둘 다 약해지면 한도는 문제의 해결이 아니라 조정의 지연이 된다.

독자에게 남길 한 문장

출구의 폭만 보지 말고, 그 출구에 공급되는 현금이 상환에서 오는지, 새 투자자나 차입에 의존하는지 보라.



02 / MARKET BOUNDARY

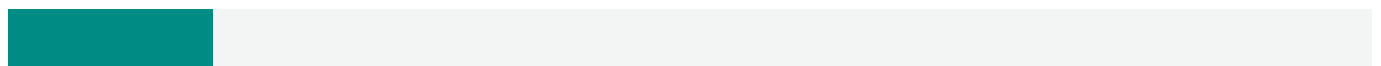
2조달러 전체가 같은 출구를 가진 것은 아니다

시장 규모와 펀드 구조를 분리해야 일부 환매 압력을 산업 전체의 인출로 오해하지 않는다.

프라이빗 크레딧은 비은행 대주가 제공하는 비공개 신용을 뜻한다. [11] IMF는 2026년 4월 브리핑에서 글로벌 직접대출 시장을 약 2조달러, 그중 반유동성 구조를 약 15%·3,000억달러로 설명했다. 직접대출은 프라이빗 크레딧의 한 영역이며, 이 수치는 모든 사모자산이나 펀드 순자산의 합계가 아니다. [1]

직접대출 시장 안의 반유동성 구조

비중 · IMF 2026년 4월 설명



반유동성 구조 약 15%

그 밖의 구조 약 85%

약 2조달러 × 15% = 약 3,000억달러. 당일 환매 가능 자산 규모를 뜻하지 않는다. [1]

구조	투자자가 나오는 경로	유동성이 조정되는 곳
전통적 만기형 사모펀드	약정된 만기·분배; 지분 양도는 조건부	장기 자본과 대출 회수의 만기
영속형 비상장 BDC	정기 주식 매입 제도; 한도·재량	펀드의 지급 현금과 매입 조건
인터벌 펀드	규정에 따른 제한된 정기 매입	한 번에 사들이는 주식 수와 비례 배분
상장 BDC	거래소에서 다른 투자자에게 매도	시장가격·NAV 대비 할인과 거래 유동성

구조 설명: [3] [4] [5] [11]. BDC는 기업대출 등을 수행하는 미국의 사업개발회사다. 비상장 BDC와 인터벌 펀드는 법적으로 같은 상품이 아니다. NAV는 순자산 가치다.

시장 추정치는 총자산, 순자산, 미집행 약정 중 무엇을 포함하느냐에 따라 달라진다. 규모가 큰 산업이라는 사실만으로 매일 지급해야 할 현금 의무가 같은 크기라고 볼 수는 없다.

시장 크기보다 구조를 먼저 본다

“반유동성”은 현금처럼 언제든지 인출할 수 있다는 뜻이 아니다. 상장 BDC의 주식 매도도 펀드 자체의 환매 지급과 다르다. 시장의 모든 자산이 동시에 현금 유출 의무를 갖는 것으로 계산하지 않는다.

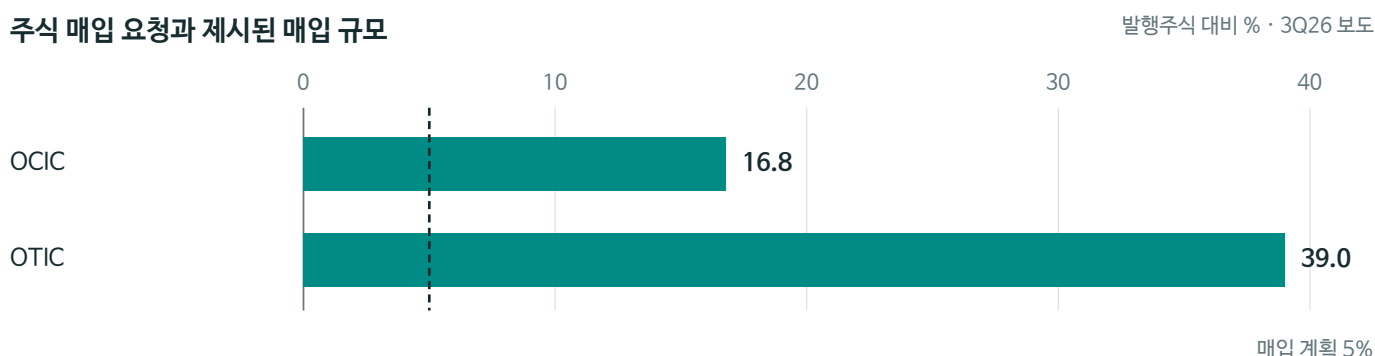
03 / REDEMPTION EVIDENCE

요청이 줄어도 출구의 대기는 남을 수 있다

2026년 3분기 사례 | 요청률·매입 계획·실제 현금 지급을 구분한다.

10월 2일 Reuters가 주주서한을 인용한 보도에 따르면 OCIC의 3분기 매입 요청은 발행주식의 16.8%, OTIC는 39.0%였고, 두 펀드는 5%를 매입할 계획이다. OCIC는 이전에 충족되지 않은 요청의 재접수가 많았다고 설명했다. [2]

주식 매입 요청과 제시된 매입 규모



OCIC: Blue Owl Credit Income Corp. / OTIC: Blue Owl Technology Income Corp. 점선은 5% 매입 계획이다. 요청은 이미 지급된 현금이나 손실물이 아니다. [2]

같은 분모를 놓으면 “5%”의 의미가 달라진다

설명용 비례 계산	요청 대비 충족 비율	해석
$5 \div 16.8$	약 29.8%	요청의 약 3할을 충족하는 산술
$5 \div 39.0$	약 12.8%	요청의 약 1할을 충족하는 산술

발행주식 기준과 가격·대상이 같고 완전 비례 배분된다는 단순 계산이다. 실제 매입 문서·주식 종류·가격·접수 요건에 따른 결과를 대체하지 않는다.

숫자를 읽는 기준

높은 요청률은 출구 수요의 신호다. 그러나 반복 접수된 같은 주식을 새 유출로 계속 합산하면 압력을 중복 계산한다. 지급 완료액과 남은 요청을 따로 추적해야 한다.



04 / THE EXIT MECHANISM

정기 매입 창구는 출금 가능한 예금계좌가 아니다

한도·가격 결정·현금 지급에는 각각의 조건과 시간이 있다.

OCIC의 매입 안내는 분기 창구가 항상 보장되지 않으며 이사회 재량이 적용된다고 설명한다. 비례 배분 뒤 미충족 요청은 다음 분기 창구에 다시 제출해야 한다. 자동으로 순서가 보장되는 대기표가 아니다. [12]



개념적 절차다. 개별 상품의 공고와 매입 문서가 우선한다. [4] [12]

설명용 예시 | 발행주식 100, 요청 20, 매입 5

한 번에 매입하는 주식이 발행주식의 5%라면, 요청된 20 중 5를 사들인다. 요청 대비 충족률은 25%다. 투자자 개인이 원하는 만큼의 5%를 추가로 보장받는 구조가 아니다.

같지 않은 개념	차이
매입 한도 vs 지급 보장	일정 규모까지 가능하다는 조건과 실제 매입 결정은 다르다.
접수일 NAV vs 매입가격	평가 기준일이 다르면 접수 시 보이는 가격과 실제 가격이 달라질 수 있다.
남은 요청 vs 고정된 출구 날짜	재접수와 다음 창구의 경쟁 수요 때문에 완전한 회수 시점을 확정할 수 없다.

인터벌 펀드도 일부 주식만 주기적으로 매입하는 폐쇄형 구조다. 이와 비상장 BDC의 재량적 제도를 같은 “분기 환매 상품”으로 묶으면 법적 권리의 차이가 사라진다. [4]

유동성의 가격은 수수료에만 있지 않다

표면상 NAV에서 매입되더라도 투자자는 시간을 부담한다. 반대로 외부 지분 매각이 가능하면 빠른 출구의 대가가 가격 할인으로 나타날 수 있다. 기간과 가격을 함께 봐야 한다.



05 / SOURCES OF LIQUIDITY

‘가용 유동성’은 성격이 다른 자금의 합계다

현금, 대출 회수, 미인출 차입 한도와 매각 가능 자산을 나누어 읽는다.

자금 원천	실제로 현금이 되는 조건	함께 발생하는 부담
보유 현금	즉시 사용 가능하되 운영·약정분을 남김	현금 비중 유지의 기회비용
이자·원금 회수	차입자의 현금 지급과 상환 일정	연장·PIK 전환·조기 상환 변동
신규 투자자 자금	모집이 실제 납입으로 연결	불안기에 유입이 동시에 약해질 수 있음
미인출 신용 한도	담보·차입기준·약정 조건을 충족	이자·부채 증가와 향후 상환 의무
대출자산 매각	매수자·가격·거래 완료가 확보	가격 할인과 향후 이자자산 축소

TradeLens의 자금 조달 분석 틀. 펀드의 공시상 유동성 합계를 그대로 현금으로 간주하지 않는다. 구조 근거: [6] [8] [11].

실제 반대 증거: 은행 자금이 일괄 닫힌 것은 아니다

OCIC는 9월 16일 변경한 회전신용 약정을 공시하며 총 한도를 39억달러에서 42억달러로 늘렸다. 이는 한 회사가 은행 조달을 유지·확대했다는 사례다. 42억달러 전액이 미인출이거나 현금으로 새로 들어왔다는 뜻은 아니다. [7]

부담을 다른 곳으로 옮기는 조달

대출 회수가 늦어질 때 신용 한도로 시간을 확보할 수 있다. 그러나 차입금으로 환매를 지급하면 자산과 부채의 구성만 바뀔 뿐 새로운 자기자본이 생기지는 않는다. 담보 평가가 나빠지면 아직 쓰지 않은 한도도 그대로 남는다고 볼 수 없다.

가용 유동성을 재구성하는 순서

보유 현금 + 보수적으로 예상한 회수액 + 조건을 충족하는 차입 여력에서 운영비·분배·차입자 약정 집행·부채 만기를 차감한다. 총액보다 순수하게 남는 지급 여력이 중요하다.



06 / CASH FLOW LAB

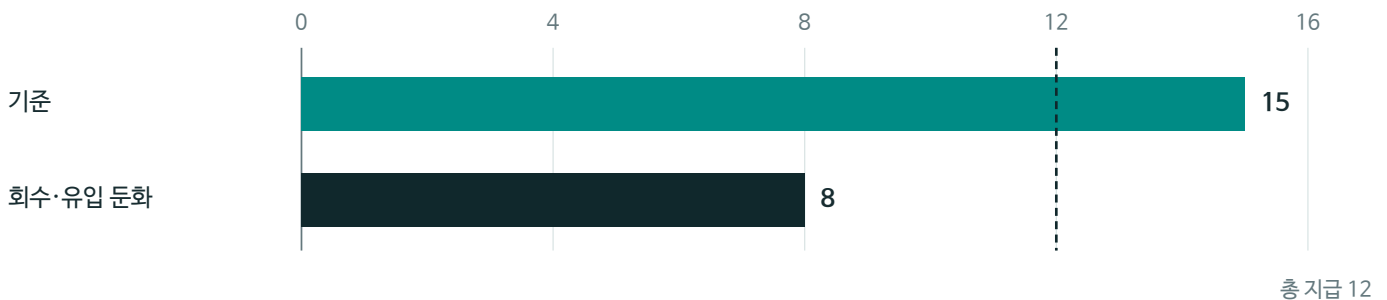
한도가 있어도 현금은 부족해질 수 있다

설명용 모형 A | 동일한 매입 지급액에서 자금 원천의 변화만 비교한다.

가상 펀드·현금 단위	기준	회수·유입 둔화
기초 현금	3	3
현금이자 유입 - 운영비	2	2
대출 원금 회수	6	3
신규 투자자 납입	4	0
지급 전 자금 합계	15	8
분배금 / 차입자 약정 집행 / 주식 매입	2 / 5 / 5	2 / 5 / 5
총 지급	12	12
지급 후 현금 / 부족액	+3	-4

같은 지급 12를 감당할 수 있는가

현금 단위 · 설명용 가정



차입이 없는 가상 펀드이며 자산 매각은 반영하지 않는다. 현금이자도 운영비 차감 후이므로 운영비를 다시 차감하지 않는다. 두 시나리오의 분배·약정 집행·주식 매입은 동일하며 실제 회사 전망이 아니다.

출구를 제한하는 것과 출구에 돈을 대는 것은 다르다

기준에서는 3이 남지만 원금 회수가 3 줄고 새 자금 4가 사라지면 4가 부족해진다. 매입 지급을 5로 묶어도 다른 지급 수요가 남기 때문이다. 부족분은 조달, 매각 또는 조정 가능한 지출의 축소로 메워야 한다.

핵심 변수

환매 요청률만 낮아지는 것보다 원금 회수와 순현금이자도 유지되는지가 중요하다. 차입자에게 이미 약속한 자금은 새 대출처럼 자유롭게 취소할 수 있다고 가정하지 않는다.



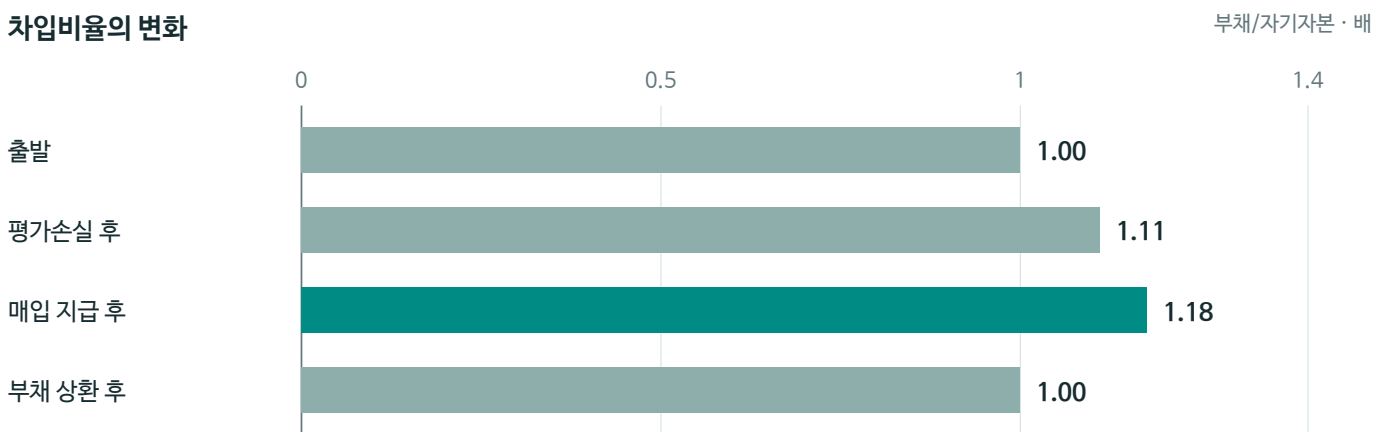
07 / LEVERAGE LAB

같은 환매도 평가손실 뒤에는 더 무거워진다

설명용 모형 B | 자산 가치, 자기자본과 차입비율을 연결한다. 모형 A와 별개다.

단계 · 가상 금액	자산	부채	자기자본	부채/자기자본
출발	200	100	100	1.00배
자산 평가손실 10	190	100	90	1.11배
보유 현금으로 주식 매입 5	185	100	85	1.18배
장부가로 자산 15 매각·부채 15 상환	170	85	85	1.00배

차입비율의 변화



자산 = 부채 + 자기자본. 주식 매입 5는 금액이지 실제 펀드의 5% 한도가 아니다. 출발 자산에는 사용 가능한 현금이 포함돼 있다. 목표 1.00배는 설명용 선택이며 법정·계약상 공통 기준이 아니다.

환매가 신용 축소로 바뀌는 산술

자산의 5% 손실은 이 자본구조에서 자기자본의 10% 손실이 된다. 그 뒤 5를 지급하면 자기자본은 85다. 부채/자기자본을 다시 1.00배로 맞추려면 부채를 15 줄여야 한다. 15는 추가 손실이 아니라 차입 축소 규모다.

유동성과 지급능력이 만나는 지점

자산 매각 할인이나 거래비용이 붙으면 자기자본이 더 줄어 같은 목표를 맞추기 더 어려워진다. 대출 회수금을 재투자하지 않고 부채 상환에 쓰는 방식도 차입자에게는 신용 공급 감소로 나타날 수 있다.



08 / CREDIT VERSUS CASH

분배금과 원금 회수는 다른 문제다

손익·평가·현금은 서로 다른 측정치다. 신용 스트레스를 유동성 스트레스와 구분한다.

FSB는 5월 보고서에서 차입자 신용, 평가 불투명성, 레버리지와 금융기관 연결을 주요 취약성으로 다뤘다. 특히 현금 대신 이자를 원금에 더하는 PIK 활용 증가는 일부 차입자의 부담을 드러낼 수 있다. 다만 PIK 자체가 곧 채무불이행은 아니다. [6]

지표	알려주는 것	함께 확인할 것
현금이자	실제 받은 이자	현금 운영비·부채 이자·분배 이후 잔액
PIK 이자	현금 없이 누적되는 이자	당초 계약인지, 현금난에 따른 변경인지
비발생 여신(non-accrual)	이자수익 인식 중단 자산	취득원가 기준과 공정가치 기준의 비율
NAV 변화	펀드 자기자본 평가의 변화	평가손익·분배·증자·매입의 각각의 영향
분배율	주당 지급액의 연율화 등	운영 현금, 자산 회수 또는 차입 중 원천

위 표는 TradeLens의 공시 해석 틀이다. 특정 펀드의 PIK·부실률·분배 원천을 추정할 것이 아니다. OCIC 역시 분배 원천과 수익률의 차이에 관한 위험을 고지한다. [3]

평가손실과 현금 부족은 겹칠 수도, 다를 수도 있다

대출이 현금이자를 정상 지급해도 시장 할인율 상승으로 가치가 낮아질 수 있다. 반대로 장부 가치가 크게 움직이지 않아도 상황 연장으로 예상 현금은 줄 수 있다. 전자는 가격·자본, 후자는 지급 일정의 문제다.

피해야 할 등식

분배금 = 현금으로 벌어들인 이익 = 총수익률이라는 연결은 성립하지 않는다. 자본 반환과 가격 변동까지 분리해야 투자자에게 실제로 귀속되는 경제적 결과를 읽을 수 있다.



09 / LIQUIDITY AT A PRICE

대출은 팔릴 수 있다. 가격은 자산마다 다르다

2026년 2월 회사 발표 사례 | 거래 합의와 현금 결제, 선택된 자산과 전체 장부를 구분한다.

Blue Owl의 세 BDC는 2월 18일 14억달러의 직접대출 투자 매각 합의를 발표했다. 제시 가격은 2월 12일 기준 액면가의 99.7%였다. 금액에는 미인출 약정이 포함되며, 당시 발표는 1분기 거래 완료를 예상했다. [9]

해당 법인	발표된 투자 약정 규모	보고서가 구분하는 점
OBDC II	6억달러	자본 반환·부채 상환 계획
OTIC	4억달러	부채 상환 계획
OBDC	4억달러	부채 상환 계획
합계	14억달러	미인출 약정 포함; 순현금 유입과 다름

회사 발표 [9]. OCIC는 이 거래의 세 매도 법인에 포함되지 않는다. 본 표는 계약 발표 범위이며 이후 결제 완료를 별도로 전제하지 않는다.

NAV 매입과 자산 매각, 지분 할인 매각은 다른 거래다

거래	현금을 받는 사람	핵심 가격 기준
펀드의 주식 매입	매입 대상 투자자	매입 문서가 정한 NAV·가격
펀드의 대출자산 매각	펀드	대출 매수자와 합의한 매각가격
투자자의 펀드 지분 매각	기존 투자자	외부 매수자가 제시하는 지분 가격

TradeLens 해석

액면가에 가까운 선택적 거래는 “사모대출에는 출구가 전혀 없다”는 주장에 대한 반대 증거다. 그러나 그 가격을 모든 대출이나 펀드 지분의 즉시 매각가격으로 확대할 수 없다. 회수한 자본은 새로 번 이익도 아니다.

10 / THE BANK CONNECTION

은행 밖의 대출도 은행 자금에서 완전히 독립적이지 않다

은행의 신용공여 조건은 펀드를 거쳐 기업의 차환과 투자에 전달될 수 있다.

연준 직원 연구는 2012년 3분기 - 2023년 4분기 BDC 표본에서 은행의 BDC 대출 금액 중 약 90%가 신용 한도 형태였다고 설명한다. 2026년 8월에 발표됐지만 관측 기간은 과거이며 현재 전 세계 비율로 읽지 않는다. [8]



TradeLens의 조건부 전달 경로. 은행 자금과 기업 현금흐름은 양방향으로 영향을 준다.

충격	펀드에서의 조정	기업·경제로의 전달
투자자 순유출	신규 집행보다 현금 보유를 우선	차환 승인·신규 대출의 속도 둔화
담보 인정가치 하락	인출 가능 한도와 자본 여력 감소	자본 투입·담보·약정 조건 강화
은행 조달 조건 악화	금융비용 상승·만기 관리 강화	차입 금리와 대출 가능 규모 변화

위 경로는 스트레스가 발생했을 때의 분석이며 모든 은행이나 기업에서 실제로 발생했다는 뜻이 아니다. 신용공여 연결의 근거: [8] [11].

먼저 보이는 것은 부도보다 대출의 속도일 수 있다

펀드가 원금 회수액을 재대출하지 않으면 보고된 부실이 급증하지 않아도 신용 공급은 줄 수 있다. 은행이나 장기 투자자가 이를 대체하면 충격이 흡수되지만, 동시에 자금을 아끼면 차입 기업의 자금 조달 비용으로 넘어간다.

거시경제의 확인점

환매 한도 사용 여부만 집계하지 말고 새 대출 집행, 차환 성공, 대주 교체, 약정 조건과 실제 수금의 변화를 함께 본다. 이것이 펀드의 출구 문제와 실물경제를 잇는 연결 고리다.



11 / WHO BEARS THE COST

유동성 비용은 없어지는 것이 아니라 배분된다

금리·차입·매각의 선택이 서로 다른 주체의 시간과 현금흐름을 바꾼다.

주체	문제가 완화되는 경로	남거나 옮겨지는 부담
매입을 신청한 투자자	허용된 물량의 현금 지급	미충족분 대기·다음 가격의 불확실성
계속 보유하는 투자자	급매 손실을 피할 시간	차입비용·자산 구성 변화·집중도
운용사	질서 있는 매입·장기 고객 유지	모집 약화·규모 감소·운영 부담
장기 자금·대출 매수자	평가 가능한 자산을 합의 가격에 매수	대출 신용위험과 장기 보유 의무
차입 기업	조정 가능한 자금 조달의 유지	차환 가격·담보·대주 선택 축소

TradeLens의 비용 배분 분석. 주체별 손익이나 계약 수수료를 임의 추정하지 않는다. 개별 펀드의 공정한 배분 여부는 실제 약정·가격·절차에 달려 있다.

금리 인하도 모든 문제를 동시에 풀지는 않는다

변동금리 대출에서는 금리 하락이 차입자의 이자 부담을 줄일 수 있지만 펀드의 현금이자 수입도 낮출 수 있다. 펀드 부채의 재 가격 시점, 고정·변동 구성과 금리 하한에 따라 순효과가 다르다. 변동금리 구조의 일반적 배경은 [11]을 따른다.

좋은 조정의 조건

차입자가 현금을 내고, 비용 이후의 현금이 지급을 뒷받침하며, 매각·차입이 잔류 투자자의 위험을 과도하게 높이지 않는 조합이다. 금리가 낮아지거나 요청이 줄었다는 한 가지 신호만으로 완료를 선언하지 않는다.

핵심 판단

신용시장의 다음 분기점은 “얼마의 수익률을 제시하는가”보다 “그 수익과 출구를 누구의 현금으로 유지하는가”에 있다.



12 / SCENARIO MATRIX

‘시간을 버는 조정’이 ‘신용 축소’로 바뀌는 조건

시나리오는 실현 확률이나 시장 가격 전망이 아니라 증거를 분류하는 틀이다.

경로	함께 나타나는 조건	예상되는 조정
A. 질서 있는 안정	상환·이자 유지, 신규 요청 둔화, 조달 조건 유지	급매보다 제한 매입과 자연 회수로 대기 해소
B. 출구 압력 지속	신규 납입 약화, 반복 요청 유지, 신용은 대체로 정상	현금 축적·재대출 축소·선택적 매각
C. 신용과 유동성의 동반 악화	상환 연장·PIK/부실 증가, 평가 하락, 한도 제약	차입 축소·가격 할인·차환 조건 악화
D. 장기 자금의 대체	대출 매수자·기관 자금·대체 대주가 유입	자산·고객 이동; 위험은 새 보유자에게 이전

기본 판단 | 펀드별 현금 조정부터 본다

제한된 매입 구조가 있다는 이유만으로 전체 시장 위기를 단정하지 않는다. 반대로 한도의 작동이 기초 대출의 건강을 증명하지도 않는다. 우선 현금 회수와 자본 여력을 구분한 뒤 기업 자금 조달의 연속성으로 판단 범위를 넓힌다.

판단을 바꿀 증거

여러 운용사에서 현금 회수가 동시에 약해지고, 담보 여력이 줄며, 실제 매각 할인과 차환 실패가 반복되면 개별 펀드의 출구 문제보다 광범위한 신용 수축에 무게를 뒤탈다. 반대로 자산 상환·자금 유입·실제 지급이 함께 개선되면 대기의 비용은 줄어든다.

영란은행의 7월 평가는 비상장 BDC의 유동성 스트레스가 다른 사모시장과 위험 신용시장으로 번질 가능성을 다뤘다. 이는 파급 경로에 대한 경고이며 모든 펀드가 이미 그 경로에 들어섰다는 판정은 아니다. [10]

악화와 안정 모두 같은 지표로 검증한다

현금 회수·실제 지급·차입 여력·거래가격·차환 결과를 연결한다. 주가 반등이나 한 분기의 요청 감소로 위기의 종료를 판단하지 않는다.



13 / OUTLOOK & MONITORING

출구보다 먼저 확인할 것은 현금의 원천이다

투자자가 원하는 회수 속도와 장기 자산의 간극을 같은 분모·기간으로 추적한다.

확인할 지표	판단을 강화하는 신호	판단을 약화시키는 신호
매입 요청·실제 지급	새 요청 감소와 실제 지급의 동행	재접수를 새 유출과 혼동; 지급 지연
원금·현금이자 회수	상환 일정 유지, 비용 후 현금 확보	상환 연장·현금 이자 감소
자본·차입 여력	담보 여유·조건 충족·만기 분산	평가손실과 순유출로 여력 동반 축소
매각의 가격과 범위	여러 자산에서 거래 가능성 유지	선택적 좋은 자산만 매각·할인 확대
차입 기업의 차환	새 자금이 만기 상환·운영을 지원	만기 연장 의존·투자 축소·조건 악화

최종 판단 | 한도가 아니라 순현금의 지속성이 시험대다

프라이빗 크레딧의 장기 자금 구조는 급격한 인출을 흡수할 수 있다. 그러나 주기적인 출구와 차입을 결합하면 대기 시간이 늘거나 신용 공급이 줄어드는 형태로 비용이 나타날 수 있다. 현재의 질문은 “환매를 다 해줄 수 있나”보다 “상환과 조달을 훼손하지 않고 얼마나 지속적으로 지급할 수 있나”다.

독자에게 남기는 네 가지 답

- 변화: 장기 대출에 투자하는 일부 구조에서 출구 수요가 매입 여력을 넘는다.
- 중요성: 현금 확보가 대출 재투자자와 기업 차환을 제약할 수 있다.
- 귀속: 투자자 대기, 간류자 비용, 대주 위험과 차입자 조건 사이에 부담이 나뉜다.
- 검증: 회수·지급·자본 여력·실제 거래가격이 함께 안정되는지 본다.

보고서의 결론

환매 한도는 금매를 늦추는 장치다. 기초 대출에서 현금이 회수되지 않으면 그 장치만으로 출구의 수요를 충족할 수 없다. 유동성은 한도의 크기가 아니라 현금의 질과 자본의 지속성으로 평가해야 한다.

분석 기준일 2026.10.03. 펀드 사례·기관 평가·과거 연구 표본의 시점은 각각 표시했다. 실제 투자자별 회수일·회수율·가격 전망은 제시하지 않는다.



14 / SOURCE REGISTER

주장의 근거를 원문까지 연결한다

본문의 청록색 출처번호와 아래 자료명·‘원문 열기’를 누르면 원문으로 이동한다.

01. IMF | Global Financial Stability Report: Press Briefing Transcript

원문 열기

2026.04.15 · 공식 브리핑 · 직접대출 약 2조달러, 반유동성 구조 약 15% · 4월 평가

02. Reuters | Blue Owl flagship fund withdrawal requests slow

원문 열기

2026.10.02 · 보도 · 주주서한을 인용한 3분기 OCIC·OTIC 환매 요청과 매입 계획

03. Blue Owl / OCIC | Blue Owl Credit Income Corp. — Fund Overview

원문 열기

2026.10.03 기준 · 공식 상품 설명 · 비상장 BDC, 매입 제한·재량, 분배와 위험

04. SEC / Investor.gov | Investor Bulletin: Interval Funds

원문 열기

2026.10.03 기준 · 공식 투자자 안내 · 제한된 정기 매입과 비례 배분 구조

05. SEC / Investor.gov | Publicly Traded Business Development Companies (BDCs)

원문 열기

2026.10.03 기준 · 공식 투자자 안내 · 상장 BDC와 유통시장 매각의 구분

06. FSB | Report on Vulnerabilities in Private Credit

원문 열기

2026.05.06 · 공식 보고서 · 본문 1 - 3, 21 - 22, 29 - 32, 40쪽 · 신용·평가·유동성

07. Blue Owl / SEC | OCIC Form 8-K — Revolving Credit Facility Amendment

원문 열기

2026.09.22 · 회사 공시 · 9월 16일 약정 변경, 한도 39억→42억달러 · 인출액 아님

08. Federal Reserve | The Price of Bank Funding Behind Private Credit

원문 열기

2026.08.07 · 직원 연구 · 2012년 3분기 - 2023년 4분기 BDC 표본 · 은행 신용공여

09. Blue Owl / SEC | Certain Blue Owl BDCs to Sell \$1.4 Billion of Assets

원문 열기

2026.02.18 · 회사 발표 · 매각 합의 99.7% 액면가, 미인출 약정 포함 · OBDC II 전환 계획

10. Bank of England | Financial Stability Report — July 2026

원문 열기

2026.07.07 · 공식 보고서 · 4.2절 · 환매 한도, 선제 요청 유인과 신용시장 파급

11. Federal Reserve | Private Credit: Characteristics and Risks

원문 열기

2024.02.23 · 직원 연구 · 직접대출, 유동성·차입자 위험의 구조 · 현재 규모 추정 아님

12. Blue Owl / OCIC | Repurchase Offers — Calendar and Process

원문 열기

2026.10.03 기준 · 공식 매입 안내 · 이사회 재량, 미충족 요청 재접수 · 확인 기준일

자료 적용: 기관의 시장 추정·과거 연구 표본·회사 공시·보도의 기준일과 범위를 구분한다. 7·8쪽 모형은 설명용 가정이며 실제 펀드의 자금 부족이나 손실을 추정하지 않는다.



15 / METHODOLOGY & USE

작성 기준·면책고지·보고서 이용 안내

확인된 사실, 기관·회사 견해, TradeLens의 판단과 설명용 계산을 구분한다.

항목	적용 기준
분석·자료 시점	2026.10.03 기준. 사건 자료는 10월 2일 보도까지; 기관 평가와 연구 표본은 각 발표일·관측 기간을 따름.
범위	직접대출, 미국 비상장 BDC·인터벌 펀드의 출구, 은행 연결과 거시 신용 전달. 모든 프라이빗 크레딧에 같은 환매 구조를 적용하지 않음.
사례 해석	요청·매입 계획·지급 완료, 총자산·NAV·발행주식·미인출 약정·순현금을 구분. 회사 계획은 실현 결과와 다름.
모형 A · 7쪽	가상 현금흐름. 이자는 운영비 차감 후. 차입·자산 매각 전의 부족액이며 실제 펀드 자금 추정이 아님.
모형 B · 8쪽	가상 자산·부채·자기자본. 1.00배 목표는 임의 가정. 세금·거래비용·매각 할인 제외. A와 별개.

표시 단계에서 반올림한다. 부채/자기자본은 보고서의 설명용 지표다. 도표·도식은 TradeLens가 재작성했으며 원기관의 승인·보증을 뜻하지 않는다.

면책고지

본 보고서는 거시경제·산업 및 기업의 사업구조·성장성·수익성에 관한 일반적인 정보 제공을 목적으로 합니다. 매수·매도 의견·시점, 적정가격·목표가격 및 이용자별 투자자문은 제공하지 않습니다. 수록 정보와 분석은 작성일 기준이며 정확성·완전성·최신성을 보장하지 않습니다. 전망·추정 및 예시 계산에는 불확실성이 있으며 원금이나 투자수익을 보장하지 않습니다.

투자판단은 이용자의 책임으로 이루어져야 합니다. 관계 법령상 책임이 인정되는 경우를 제외하고, 트레이드렌즈는 본 보고서 이용에 따른 투자손실에 책임을 지지 않습니다.

저작권 및 이용 제한

본 보고서의 서술·도표·디자인·편집 및 구성 중 트레이드렌즈가 권리를 보유한 부분은 관계 법령에 따라 보호됩니다. 개인 열람·보관 외에 사전 서면 동의 없이 전부 또는 일부를 수정·편집·번역·재가공하거나 복제·전송·재게시·재배포·판매할 수 없습니다. 유료·무료 제공 및 파일·화면 캡처 등 형태를 불문하며 로고·출처·권리표시를 제거하거나 제3자 명의로 배포하는 행위도 금지합니다.

다만 관계 법령상 허용되는 이용과 제3자 자료의 개별 이용허락조건은 그에 따릅니다. 공유는 트레이드렌즈 공식 게시페이지의 원문 링크를 이용해 주시기 바랍니다.