



보험회사의 부동산 PF 증가와 위험관리

전용식 연구위원, 이해은 연구원

요약

■ 글로벌 금융위기 이후 보험회사들은 부동산 PF를 늘리고 있는 추세임. 이는 최근 은행의 부동산 PF대출 축소에 따른 시장점유율 확대, 자산운용수익률 제고, 자산-부채 매칭 동기에서 비롯된다고 판단됨. 그러나 부동산 PF는 다양한 유형(대출형, 지분참여형)이 있고, 건설경기 악화 등 새로운 위험이 내재하고 있으므로 보험회사의 세심한 리스크 관리 역량이 요구됨.

■ 글로벌 금융위기 이후 보험회사들은 저금리 극복방안으로 부동산 프로젝트 파이낸싱(PF)을 늘리고 있는 추세임(〈표 1〉 참조).

● 보험회사의 부동산 PF 규모는 2012년 5.4조 원에서 2015년 3월 말 8.7조 원으로 크게 증가

〈표 1〉 생명보험·손해보험의 대출채권 현황

구분	FY2008	FY2010	FY2011	FY2012	FY2015.03
생명보험	4.6 (6.98%)	3.9 (5.38%)	3.4 (4.21%)	3.1 (3.55%)	5.2 (4.89%)
손해보험	0.8 (5.96%)	1.5 (7.89%)	1.9 (8.26%)	1.8 (6.29%)	3.5 (8.02%)
은행	52.5 (5.72%)	38.7 (3.91%)	29.9 (2.80%)	23.4 (2.12%)	20.4 (1.60%)

주: 단위는 조 원이며, ()안은 총대출 대비 비중임.
자료: 금융감독원.

■ 부동산 PF는 자금조달별, 만기별, 자산 유형, 수익률 측면에서 일반 대출과 차이가 있음.

- 부동산 사업에 필요한 자금은 그 사업에서 발생하는 현금흐름만을 담보로 자금을 조달하는 방식
- 부동산 개발사업의 기간에 따라 부동산 PF의 만기는 3개월 미만부터 길게는 20년까지임.

- 부동산 PF 관련 자산은 대출 및 대출채권, 그리고 이에 기초한 파생상품, 부동산 PF 관련 지분투자, 유동화증권 및 수익증권 등이 있음.
- 부동산 PF대출 금리는 시행사의 신용도와 사업성 등에 따라 결정되며 6~8% 내외임.

■ 보험회사의 부동산 PF 규모가 크게 증가한 원인으로 은행의 부동산 PF대출 축소 공백에 따른 시장점유율 확대, 자산운용수익률 제고, 자산-부채 매칭 등을 들 수 있음.

- 은행의 부동산 PF 축소 공백에 따른 시장점유율 확대: 국내 은행들은 금융위기 이후 부동산 PF 부실 여파로 PF대출 규모를 점차 줄여나가고 있음.
 - 은행의 부동산 PF 규모는 2008년 52.5조 원에서 2015년 20.4조 원으로 절반 이상 감소하였으나 보험회사들은 대신 동 시장에서 비중을 확대하고 있음.
 - 보험회사의 부동산 PF는 과거 공격적으로 운영했던 저축은행의 브릿지론¹⁾에 비해 위험이 상대적으로 낮지만 자금 규모가 크고 대출기간이 장기임.
 - 최근에는 사업 초기 공사비 확보 등을 위해 은행·보험업이 선순위 대출, 증권·캐피탈이 중·후순위대출, 시행사가 지분투자를 하는 구조화 금융이 확산되고 있음.
- 자산운용수익률 제고: 저금리 기조 장기화로 4% 초반으로 하락한 운용수익률 제고
- 자산-부채 매칭: 생명보험회사의 경우 PF 발전소 등 기간산업은 안정적인 현금흐름을 장기간 확보할 수 있어 듀레이션 매칭을 목적으로 부동산 PF를 늘리고 있음.

■ 그러나 부동산 PF의 다양한 유형(대출형, 지분참여형)과 건설경기 악화 등 새로운 위험이 내재하고 있어 보험회사의 세심한 리스크 관리 역량이 요구됨.

- 부동산 PF는 전통적 대출채권 관련 위험보다 높은 위험을 갖고 있어 많은 위험자본이 요구됨.
 - 부동산 PF 유형 가운데 지분형 부동산 PF에 보다 높은 위험계수를 부여함.²⁾
- 건설경기 악화로 부동산 개발에서 예상된 현금흐름이 창출되지 못하거나 시공사의 신용도가 악화될 경우 위험요인으로 작용할 수 있음.
 - 현재 보험회사들은 일반 대출채에 비해 보수적인 관점에서 대손충당금을 적립하고 보수적 유형의 부동산 PF에 투자하고 있음. **kiri**

1) 브릿지론이란 착공단계 이전까지 한시적으로 토지매입자금 및 시행사 운영비를 대출 받는 것인데, 개발사업의 초기 단계인 토지 확보 및 사업인·허가가 종료되지 않은 시점에서 실행되기 때문에 위험성이 높음.

2) 예컨대, 수익증권형 부동산 PF의 RBC 위험계수는 12%로 매우 높고, 동일 신용등급의 부동산 PF 위험계수(1.6%)는 전통형 대출채권의 경우(0.8%)에 비해 다소 높음.