



글로벌 보험회사의 대출형 사모펀드 투자 확대

김윤진 연구원

요약

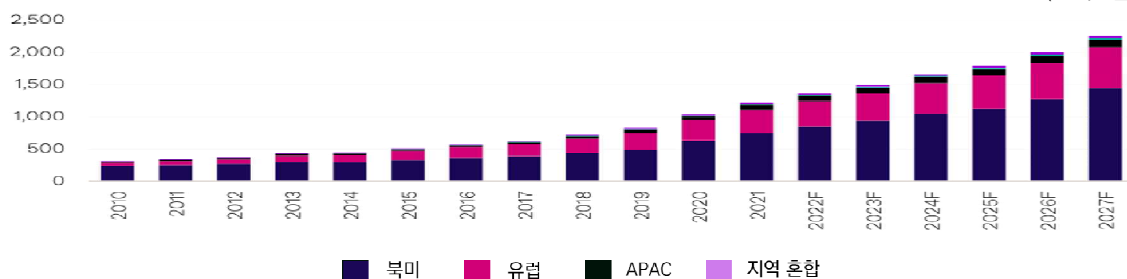
대출형 사모펀드에 대한 투자 확대를 진행하거나 계획하고 있는 글로벌 보험회사가 증가하고 있음. 보험회사는 대출형 사모펀드에 투자함으로써 전통 자산 이외에 분산투자, 요구자본 부담 완화, 수익률 제고, 비유동성 프리미엄 등을 기대할 수 있음. 그러나 대출형 사모펀드 시장구조 및 규율 등이 불투명한 상황에서 시장이 급격히 커짐에 따라 발생할 부작용에 대한 우려도 나타나고 있음

○ 대체투자 자산군 중 하나인 대출형 사모펀드(Private Debt)가 투자자들의 주목을 받으며 빠르게 성장하고 있음¹⁾

- 대출형 사모펀드란 투자자들이 자금을 모집하여 기존 은행 대출 및 회사채 발행이 어려운 기업을 대상으로 직접 대출을 제공하거나 부실채권, 메자닌²⁾ 등에 투자하는 펀드를 의미하며, 글로벌 금융위기 이후 은행 대출 규제 강화로 비은행금융기관 대출에 대한 수요가 증가하면서 빠르게 성장함³⁾
- 대체투자 리서치 기업 Preqin에 따르면 대출형 사모펀드 운용자산은 2020년 8,800억 달러에서 2023년 1조 4천억 달러로 증가했으며, 연평균 10.8% 성장하여 2027년에는 약 2조 3천억 달러에 이를 것으로 전망됨⁴⁾

〈그림 1〉 대출형 사모펀드 글로벌 운용자산 규모 추이·전망

(단위: 십억 달러)



자료: Preqin(2022. 10), "Private debt untroubled by turbulence"

○ 대출형 사모펀드가 부상하면서 글로벌 보험회사 및 연기금은 대출형 사모펀드에 대한 투자 확대를 진행하거나 계획하고 있음

1) Coller Research Institute(2023), "Global Private Equity Barometer"; Preqin(2023. 1), "Alternative Assets"
 2) 부채와 자본의 중간적 성격을 띠는 복합 증권으로, 선순위채권과 보통주 자본 사이에 속하는 다양한 형태의 자본조달이 가능함
 3) 박희우(2021. 6), 「대출형 사모펀드시장 현황과 시사점」, 『KIRI 리포트』, 보험연구원
 4) Morgan Stanley(2023. 9), "Understanding Private Credit"; VISTRA(2023. 7), "Private Debt Trends"

- Preqin의 900개 글로벌 보험회사 데이터에 따르면 보험회사의 약 67%가 대출형 사모펀드에 투자하고 있음⁵⁾
 - 대출형 사모펀드는 미국 생명보험회사 비즈니스 모델 및 투자 전략에 중요한 요소로 자리 잡고 있으며,⁶⁾ 아시아 태평양 지역 보험회사의 대출형 사모펀드 투자 규모는 북미나 유럽보다 작지만 최근 빠르게 확대되고 있음
- 글로벌 자산운용사 BlackRock은 글로벌 보험회사들이 일반 사모펀드와 부동산 주식 및 부채에 대한 투자를 줄이고, 대출형 사모펀드에 대한 투자를 확대하는 방향으로 투자 포트폴리오를 전환할 계획이라 설명함⁷⁾
 - 한 예로 일본 대형 생명보험회사들은 2023년 약 2조 6천억 달러를 대출형 사모펀드에 투입할 예정이며, 미국 캘리포니아주 교직원연금제도 CalSTRS는 대출형 사모펀드에 자산배분을 약 3,070억 달러 증가시킴⁸⁾

○ 보험회사는 대출형 사모펀드에 투자함으로써 전통 자산 이외에 분산투자, 요구자본 부담 완화, 수익률 제고 및 비유동성 프리미엄⁹⁾을 기대할 수 있음¹⁰⁾

- 보험회사는 각 사의 듀레이션, 자산 선·후순위 구조 및 선호하는 담보 종류 등 상황에 따라 대출형 사모펀드의 다양한 투자 대상 및 전략¹¹⁾을 선택할 수 있음
- 대출형 사모펀드는 지급여력 제도(Solvency II)하에서 상대적으로 낮은 변동성을 가진 자산군으로 분류되고 있어, 공모 시장의 하이일드채권(High-yield bond) 등을 보유했을 때보다 요구자본 수준이 낮아질 수 있음
- 대출형 사모펀드는 보통 변동금리 구조로 운영되어 금리가 상승하면 수익이 함께 상승하는 특징이 있으며, 금리 상승에 따라 주식 및 채권 대비 비유동성프리미엄도 증가함
 - 직접 대출 수익률은 고금리 환경에서 레버리지론이나 하이일드채권보다 4~7%p 높은 11.5%를 기록하였고, 부도율은 0.2~1.5%p 낮았으며, 선순위채권과 유니트렌치의 비유동성프리미엄은 레버리지론 대비 1.5~3%p 높았음¹²⁾

○ 그러나 대출형 사모펀드 시장구조 및 내부통제 규율 등이 불투명한 상황에서 대출형 사모펀드 시장이 급격히 커지며 신용위험, 시스템 리스크 발생 가능성 등에 대한 우려도 나타나고 있음¹³⁾

- 대출형 사모펀드가 대출을 제공하는 기업은 기존 은행 대출이 어려운 신용도가 낮은 기업들이므로, 금리 상승 등의 경제환경 변화에 따라 차입자의 이자 상환 부담이 증가하여 파산할 가능성이 있음
- 보험회사가 투자한 대출형 사모펀드의 수익률에 대한 부정적 신호가 나타날 경우 보험계약자의 해지 증가로 뱅크런과 같은 형태의 시스템 리스크를 유발할 수 있다는 의견도 있음
 - 그러나 보험계약 해지에는 은행예금 해지보다 더 높은 해지페널티가 부과되는 등 소비자의 해지 부담이 크기 때문에 시스템리스크 발생 가능성은 낮을 것으로 예상됨
- 대출형 사모펀드는 상대적으로 새로운 투자수단으로 특정 선도 운용사 이외에 대출형 사모펀드 투자에 대한 전문성이 부족할 수 있다는 점, 국가별로 투자역량 및 환경이 다른 점 등을 고려하여 신중한 접근이 필요함

5) AIR(2023. 10), "Private debt offers investment opportunity for insurers"

6) Reinsurance news(2023. 10. 17), "Private credit investments shape US life insurer strategies: Fitch"

7) Bloomberg(2023. 9), "BlackRock Sees Insurers Betting on Credit, Paring Private Equity"

8) Bloomberg(2023. 8), "A \$26 Trillion Cash Pile From Japan Boosts Private Credit"; Pension & Investment(2023.5), "Institutions boost exposure to private credit"

9) 상대적으로 유동성이 낮은 자산을 보유하는 위험에 대한 추가 수익을 의미함

10) Neuberger Berman(2023. 5), "The Case for Private Credit in Insurance Portfolios"

11) 투자대상에 따라 직접대출, 부실채권, 특수상황펀드, 벤처대출 등이, 투자전략에 따라 선·후순위대출, 유니트렌치, 메자닌 등이 있음

12) Morgan Stanley(2023. 9); BlackRock(2022. 11), "Private Credit: Evolution and Opportunity in Direct Lending"

13) FT(2023. 10), "The UK should be watchful of private credit risk for insurers"