



보험회사 부동산 투자 활성화를 위한 제언

박선영 연구위원

요약

■ 수익성 제고와 대체투자 활성화 차원에서 글로벌 보험회사들이 부동산 투자에 주목하고 있음. 우리나라 보험회사들의 부동산 투자가 제한적이었던 배경에는 과거 개발 시기에 보험회사의 부동산 투자를 투기제한 목적에서 규제토록 한 감독정책의 영향이 남아 있음. 반면에 미국 영국의 경우에는 보험회사의 부동산 투자에 대한 별도의 제한 규정이 없어서 보험회사들이 다양한 부동산 수익사업에 투자하고 있음. 수익성 제고와 대체투자 활성화 차원에서 보험회사가 다양한 부동산 수익사업에 투자할 수 있도록 투자용 부동산의 대상을 확대할 필요성이 있어 보임. 또한 부동산 간접투자의 경우 위험기준 자기자본(RBC) 규제상 적용하는 위험계수를 투자대상의 목표수익률과 투자유형을 반영해 세부적으로 차등화하는 방안도 검토할 수 있음.

■ 저금리 시대에 안전자산 위주의 투자만으로는 고수익을 올릴 수 없게 된 글로벌 보험회사들이 비유동성 프리미엄(illiquidity premium)에 대한 기대감을 높이면서 부동산 투자를 늘리고 있음.

- 파이낸셜타임스¹⁾에 따르면 부동산 장기임대료 수입이 채권 수익률에 버금가는 안정된 수익률을 올릴 수 있다는 기대감이 일면서 보험회사의 부동산 투자가 늘고 있음.
 - 영국계 푸르텐셜의 투자운용 자회사인 M&G는 2013년부터 2014년 사이에 장기임대계약 매물에 집중 투자하는 부동산펀드에 총 9억 파운드를 투자해 상업용 오피스에서 상가에 이르기까지 부동산 투자를 다각화하고 있음.
 - 네덜란드계 ING 투자운용은 보험회사 Nationale-Nederlanden 등 기관투자자들을 대상으로 7억 5,000만 유로의 상업용 부동산 펀드를 조성했음.
 - 독일계 생보사인 알리안츠는 고속도로, 경기장, 대체에너지 개발 등 대체투자 사업에 2013년 이후 4억 달러를 투자했음.

1) 파이낸셜타임스(2014. 5. 27), "M&G and ING push insurance cash into real estate investment".

- 지난 2014년 골드만 삭스가 글로벌 보험회사 CFO·CIO 233명을 대상으로 실시한 설문조사에서도 글로벌 보험회사들은 향후 전통자산에 대한 투자 비중을 줄이고 대체투자 중에서도 부동산펀드, 부동산 담보대출채권 등에 대한 투자를 늘릴 것이라고 밝혔다.²⁾

■ 전통적으로 미국 영국 등에 비해 보험회사의 부동산 투자 비중이 낮았던 일부 아시아 국가들에서도 최근 보험회사의 부동산 투자를 활성화하기 위한 움직임이 일고 있음.³⁾

- 부동산 전문컨설팅 그룹인 CBRE 보고서에 따르면 2013년 기준 각국별 생명보험업계 부동산 자산 포트폴리오 비중은 중국 1.0%, 일본 1.8%, 한국 2.4%로 미국(6%)과 영국(5%)에 비해 낮은 수준임.
- 중국은 2009년 보험회사들의 국내 부동산 투자, 2012년 10월부터는 해외 부동산투자를 허가하는 한편 부동산 투자 제한요건도 현행 자산 20%에서 30%로 확대함.

■ 일찍부터 부동산 투자가 비교적 활발했던 미국 보험업계의 경우 부동산 직·간접 투자를 통한 보험회사의 상업용 부동산 투자가 2013년 기준 6,658억 달러(한화 약 732조 원)⁴⁾에 이르고 있음.

- NAIC 보고서에 따르면 각종 자본규제 및 건전성 감독 강화로 은행들의 자금 공급이 주춤한 가운데 보험회사가 부동산 시장의 새로운 자금공급처로 부상하고 있음.
 - 전체 부동산 투자 가운데 상업용 부동산 대출이 전체 시장의 51.4%를 차지하고 있고 CMBS 투자가 28.8%, REITs, 조인트 벤처투자 등은 각각 10% 미만을 차지하고 있음.

〈표 1〉 2013년 기준 미국 보험업계 상업용 부동산 투자현황

(단위: 백만 달러, %)

구분	생명보험	손해보험	기타	총합	비중
상업용부동산대출	324,390.2	7,549.4	10,146.2	342,085.8	51.4
CMBS	148,159.9	35,197.9	8,078.2	191,436.0	28.8
REITs	39,427.2	8,331.8	3,128.7	50,887.7	7.6
부동산보유	23,935.5	10,055.2	4,762.9	38,753.6	5.8
조인트벤처투자	29,241.0	12,725.0	696.8	42,662.8	6.4
총합	565,153.8	73,859.3	26,812.8	665,825.9	100.0

자료: NAIC(2013), "Capital Markets Special Report: Insurance Industry's Exposure to Commercial Real Estate".

2) Siegel M.H. & Athans A.L.(2014), "Goldman Sachs Asset Management Insurance Survey: Risk On Reluctantly".
 3) CBRE, "Liberalisation and the Rise of Asian Insurance Investment in Real Estate".
 4) SNL Financial에 따르면 2013년 미국 보험업계의 현금 및 투자자산 규모가 5조 달러 규모임을 감안하면 전체 투자자산 중 13%가 상업용 부동산에 투자된 것으로 추산됨.

- 부동산 직접투자의 경우 부동산 시장 침체 이후 매각차익 실현목적(3.3%) 보다는 장기적이고 안정적인 임대수익목적(45.4%)이 전체 투자의 절반가량을 차지하고 있음.

〈표 2〉 2013년 기준 미국 보험회사 부동산 직접투자 현황

(단위: 백만 달러, %)

유형	생명보험	손해보험	기타	총합	비중
사용목적	6,960.9	8,554.8	4,341.7	19,857.4	51.2
임대수익목적	16,021.6	1,251.9	335.4	17,608.9	45.4
매각차익 실현목적	953.0	248.6	85.7	1,287.3	3.3
총합	23,935.5	10,055.3	4,762.8	38,753.6	100.0

자료: NAIC(2013), "Capital Markets Special Report: Insurance Industry's Exposure to Commercial Real Estate".

- 로이터 통신⁵⁾에 따르면 미국계 메트라이프는 2014년 초 노르웨이 중앙은행 투자운용사와 함께 보스톤, 워싱턴, 샌프란시스코 일대의 오피스에 17억 달러 가량을 투자하는 등 부동산 투자금액이 550억 달러에 이르고 있음.
 - 미국계 푸르덴셜은 자회사인 PREI(Prudential Real Estate Investors)를 통해 부동산 투자에 꾸준한 관심을 기울여온 대표적인 보험회사로 꼽힘.⁶⁾

■ 우리나라 보험회사의 부동산 투자는 2013년 기준 운용자산 대비 3~4% 수준으로 미미한 수준임.

- 지난 10년간 보험회사의 총자산과 운용자산의 증가로 인해 운용자산 대비 부동산 투자비중은 지속적인 감소세를 보여 왔음.
- 우리나라 보험회사들의 제한적인 부동산 투자는 과거 개발 시기에 보험회사의 부동산 투자를 투기 제한 목적에서 접근한 감독정책에서 비롯된 측면이 있음.⁷⁾
 - 1990년 재무부의 금융기관 비업무용 부동산 매각조치 지시로 2,122억 원 규모의 부동산을 매각한 사례가 있음.⁸⁾

5) 로이터통신(2014. 6. 2), "Search for yield has insurers running to alternatives".

6) 강형구 · 이창민 · 이상엽(2012), 「영미 선진기업의 부동산투자 사업전략」, 영미연구 제 27집, p. 348.

7) 1960년대 이전에는 보험회사의 부동산 투자에 대한 별도의 규제가 없다가 1970년대 이후 부동산 투기 억제정책에 따라 투자 한도가 축소돼 현재는 총자산의 25% 이내로 제한됨.

8) 생명보험협회, 「생명보험협회 60년사」.

〈표 3〉 보험회사 부동산 투자현황

(단위: 조 원, %)

구분 연도	생보사				손보사			
	총자산	운용 자산	부동산	운용자산 대비비중	총자산	운용 자산	부동산	운용자산 대비비중
2000	120.51	100.02	9.54	9.54	29.03	22.78	2.81	12.33
2001	137.96	112.00	9.43	8.42	33.26	25.57	3.08	12.03
2002	163.30	132.03	9.07	6.87	35.25	29.14	3.10	10.63
2003	183.24	148.00	8.98	6.06	37.93	31.58	3.25	10.29
2004	209.91	167.78	8.86	5.28	42.75	35.42	3.34	9.43
2005	234.77	183.58	9.19	5.01	49.02	40.16	3.51	8.73
2006	265.78	201.89	9.59	4.75	55.80	44.98	3.59	7.99
2007	297.34	221.85	10.09	4.55	63.83	51.79	3.85	7.43
2008	320.41	239.25	10.42	4.36	71.53	57.26	4.08	7.13
2009	361.43	266.73	11.48	4.30	83.00	66.06	5.04	7.62
2010	408.50	304.70	12.08	3.96	99.01	79.51	5.55	6.98
2011	442.65	336.99	13.48	4.00	123.36	95.25	6.25	6.56
2012	547.81	429.14	14.23	3.31	151.79	119.07	6.43	5.40
2013	597.48	467.37	14.99	3.21	170.56	135.96	6.45	4.74

자료: 금융통계시스템.

■ 보험회사의 수익성 제고와 대체투자 활성화 차원에서 보험회사가 다양한 수익형 부동산 사업에 투자할 수 있도록 투자용 부동산의 적용 대상을 확대할 필요성이 있음.

- 우리나라 보험업법 시행령 제 49조에 따르면 보험회사의 부동산 투자는 업무시설용과 투자사업용으로 엄격하게 구분되어 있음.
 - 투자용 부동산의 경우에도 사실상 공공성 사업으로 제한돼 다양한 수익형 부동산 사업에 투자하기에는 한계가 있음.
- 미국 영국의 경우에는 보험회사의 부동산 투자에 대한 별도의 제한 규정이 없어서 보험회사들이 주택사업, 신사옥 건설 프로젝트, 요양사업 등 다양한 부동산 수익사업에 투자하고 있음.⁹⁾

■ 안정적인 수익률을 목표로 한 핵심 부동산 자산(Core Asset)과 고위험-고수익 창출을 목표로 하는 가치창출 부동산 자산(Value-Added Asset)을 구분해 부동산 투자유형과 위험에 따라 적절한 위험계수가 반영될 수 있도록 조정이 필요해 보임.

9) 파이낸셜타임스(2014. 5. 27), "M&G and ING push insurance cash into real estate investment".

- 위험기준 자기자본(RBC) 규제 시 적용되는 위험계수는 부동산 직접투자의 경우 6%, 부동산 간접 투자는 주식과 동일한 12%가 반영되고 있어 간접투자를 저해할 여지가 있음.
 - 채권수익률에 준하는 안정적인 장기임대수익을 올릴 수 있는 안정적인 부동산에 투자할 경우 투자 목표 수익률과 물건별 특성에 따른 차등화된 위험계수의 고려가 필요함. **kiri**