

kiri Weekly

2014.6.23 제288호

포커스

글로벌 보험회사의 부동산 투자전략과 시사점

글로벌 이슈

글로벌 주택시장 과열에 따른 위험요인

글로벌 보험산업 건전성 규제강화의 영향과 대응

금융시장 주요지표

kiri 보험연구원
Korea Insurance Research Institute

이슈와 포커스는 연구자 개인의 의견이며, 보험연구원의 공식 견해가 아님을 밝힙니다.
서울시 영등포구 국제금융로 6길 38 (여의도동 35-4) 8층 보험연구원 (문의 : 변철성 수석담당역 / 02-3775-9115)



글로벌 보험회사의 부동산 투자전략과 시사점

박선영 연구위원

요약

■ 골드만 삭스가 최근 발표한 글로벌 보험회사 CFO · CIO 대상 설문조사 결과에 따르면 글로벌 보험회사들은 올해 들어 전통자산에 대한 투자를 줄이고 대체투자 중에서도 부동산 펀드, 부동산담보 대출채권 등에 대한 투자를 늘릴 것으로 전망됨. 이와 같은 투자패턴의 변화는 글로벌 보험회사들이 저금리 시대에 안전 자산 위주의 투자만으로는 자산운용수익 악화가 불가피하여 비유동성 프리미엄(illiquidity premium)에 기대를 걸고 있기 때문인 것으로 분석됨. 투자수익률 면에서도 미국 오피스 시장의 경우 10% 내외의 투자수익률을 보이고 있고 우리나라 오피스 시장 투자수익률도 5% 내외로 타 금융상품에 비해 안정적인 수익률을 올리고 있음. 국내 보험회사들이 부동산 투자와 관련해 주의할 사항은 다음과 같음. 첫째 보험회사 계열 부동산 자회사는 독립된 전문 부동산 투자회사와는 상이한 투자패턴을 보여야 한다는 점, 둘째 해외 부동산 관련 노하우가 축적되기 전까지는 직접투자 보다는 간접투자를 통한 단계적인 투자확대를 고려해야 한다는 점 등을 꼽을 수 있음. 한편 국내 부동산 관련 정책 변화를 고려할 때 지난 4월 29일 주택법 및 임대주택법 개정안이 국회를 통과하면서 임대주택 리츠가 활성화될 전망이어서 국내 부동산 간접투자자에 대한 관심 확대도 필요함.

■ 골드만 삭스가 최근 발표한 글로벌 보험회사 CFO · CIO 233명을 대상으로 실시한 설문조사에서 글로벌 보험회사들은 향후 전통자산에 대한 투자 비중을 줄이고 대체투자 중에서도 부동산펀드, 부동산 담보대출채권 등에 대한 투자를 늘릴 것이라고 밝혔음.¹⁾

- 전체 응답자 중 26%는 향후 1년 내에 부동산펀드 투자 비중을 늘릴 것이라고 밝혔고 20% 이상은 부동산 투자를 올해 수익률이 가장 좋을 것으로 예상되는 투자대상 상위 3개 중 하나로 꼽았음.
 - 2014년 설문조사 결과 투자 수익률 보완 차원의 대체투자, 즉 기간시설 투자(29%), 사모펀드

1) Siegel M.H. & Athans A.L.(2014), "Goldman Sachs Asset Management Insurance Survey: Risk On Reluctantly" 를 인용함.

(28%), 상업용 모기지론(26%), 부동산펀드(26%) 등에 대한 투자를 늘릴 것이라는 답변이 두드러짐.

- 반면에 지난 2013년 조사에서는 글로벌 보험회사들의 투자대상 상위권에 은행대출채권(41%), 부동산 관련 투자(34%), 미국주식펀드(33%), 신흥국 회사채(26%) 등이 올랐음.

- 부동산 관련 간접투자 상품에 대한 관심 증대는 저금리 시대에 안전자산 위주의 투자만으로는 자산운용수의 감소가 불가피하여 글로벌 보험회사들이 비유동성 프리미엄(illiquidity premium)에 기대를 걸기 때문으로 분석됨.
 - 부동산 투자는 장기적인 현금흐름을 창출하고 인플레이션 헷지에 유리할 뿐 아니라 최근 일부 지역에서 나타난 부동산 시장 회복 기대감이 반영된 결과임.

〈그림 1〉 글로벌 보험회사의 투자대상 자산 우선 순위 변화 추세



주: 그래프에 표시된 각 수치는 “향후 1년 이내에 해당 자산의 투자 비중을 증가, 감소, 유지 하시겠습니까?”라는 질문에 대한 응답 비중 가운데 증가(%)와 감소(%) 응답률 차이를 말함.

자료: Siegel M.H. & Athans A.L.(2014), “Goldman Sachs Asset Management Insurance Survey: Risk On Reluctantly”, p. 20 재정리함.

■ 최근 우리나라와 주요 선진국의 부동산 시장 회복세로 미국 오피스 시장 투자수익률은 10%에 이르고 우리나라의 경우에도 5% 내외로 기타 금융상품에 비해 안정적인 수익률을 보이고 있음.

- 미국 상업용 오피스 투자수익률은 2008년 금융위기 이후 급락했다가 반등세를 보이면서 2011년에는 연간 13.76%까지 상승했다가 최근 들어서는 9.86%로 10% 내외에서 안정세를 보이고 있음.
 - 우리나라 상업용 오피스 투자수익률은 지난 2009년 글로벌 금융위기 여파로 다소 주춤하다가 회복세를 보이면서 2013년 현재 5.3%의 연간 투자수익률을 기록하고 있음.

〈그림 2〉 한국과 미국 상업용 오피스 투자수익률 비교



주: 1) 한국의 상업용 오피스 투자수익률은 소득수익률과 자본수익률을 합산한 수치임.
 2) 미국의 상업용 오피스 투자수익률은 미국 NCREIF Property Index Returns 중 전국 오피스의 분기별 데이터를 연간 수익률로 환산한 수치임.

자료: 국토해양부, NCREIF(National Council of Real Estate Investment Fiduciaries).

- 상업용 부동산 투자수익률은 기타 금융상품과 단순 수익률 비교를 하더라도 안정적인.
 - 국토해양부에 따르면 2013년 기준 상업용 오피스 투자수익률은 5.3%로 국고채 3년물(2.79%), KOSPI(0.73%), 정기예금(2.73%) 등과 비교할 때 양호한 수준임.

〈표 1〉 부동산 투자와 기타 금융상품과의 투자수익률 비교

(단위: %)

| 구분 | 오피스 | 국고채(3년) | 회사채(3년) | KOSPI | 정기예금 | CD(91일) | 금 |
|------|------|---------|---------|-------|------|---------|--------|
| 2011 | 6.97 | 3.62 | 4.41 | -6.95 | 3.69 | 3.44 | 28.25 |
| 2012 | 5.55 | 3.13 | 3.77 | 5.94 | 3.43 | 3.30 | 6.08 |
| 2013 | 5.30 | 2.79 | 3.19 | 0.73 | 2.73 | 2.72 | -26.80 |

주: 투자수익률은 각 금융상품의 특징과 만기 등을 배제하고 단순 평균 수익률만을 비교하였기 때문에 해석상의 주의가 필요함.
 자료: 국토해양부 보도자료(2014. 3. 12), “2013년 상업용 부동산 시장동향”, p. 4 인용함.

■ 부동산 투자에 대한 국내 생명보험회사의 관심이 확대되고 있는 가운데 우리나라 생명보험회사의 전체 운용자산 가운데 부동산 투자 비중은 3%대에 머물고 있어 국내 생명보험회사의 부동산 투자 여력은 충분한 것으로 보임.²⁾

- 국내 생명보험회사의 부동산 투자 금액은 지난 2008년 12월 기준 10조 4,244억 원에서 2013년 12월 말 기준 14조 9,895억 원으로 1.5배 성장했음.

2) 보험업법 제 106조(자산운용의 방법 및 비율)의 8에 따르면 부동산의 소유는 총자산의 25% 이내로 제한되어 있음.

- 반면에 전체 운용자산에서 차지하는 부동산 투자 비중은 지난 2009년 3월 말 4.73%로 최고점을 기록한 뒤 하락세를 보이면서 2013년 12월 말 기준 3.21%를 기록함.

〈그림 3〉 생명보험회사의 운용자산 대비 부동산 (직접)투자 비중



자료: 금융통계일보.

■ 일부 글로벌 보험회사들은 부동산 관련 자회사를 설립해 모회사의 투자용 부동산 관리와 부동산 관련 해외투자를 수행하고 있지만 보험회사 계열의 부동산 자회사는 독립적인 부동산 전문 투자회사와는 상이한 투자패턴을 보이고 있다는 사실을 유념해야 함.

● 글로벌 보험회사의 부동산 자회사들은 핵심자산(Core Asset) 위주로 안정성 위주의 투자전략을 취하는데 반해 독립된 부동산 전문 투자회사들은 향후 부동산 개발이익 창출을 목표로 현재 저평가된 상업용 부동산을 적극 발굴해 고수익을 추구하는 가치창출자산(Value-Added Asset) 위주의 투자전략을 추진하고 있음.³⁾

- 글로벌 보험사인 Prudential과 MassMutual은 업무용 부동산의 경우 In-House 조직에서 관리하는 반면, 투자용 부동산의 경우 부동산 전문 자회사를 설립해 위탁관리 방식으로 운영하고 있으며 최근에는 독자적인 수익창출 기관으로 변모하고 있음.

3) 핵심자산(Core Asset)은 장기적인 임대료 상승과 자산 가치 증대를 기대할 수 있는 부동산 자산으로 주로 입지 및 시설용도, 임대수입의 안정성 면에서 높은 등급을 받는 상업용 부동산을 말함. 반면에 가치창출자산(Value-Added Asset)은 용도 및 시장성 측면에서 현재 상태로는 가치가 낮지만 재개발 혹은 임차인 갱신을 통해 잠재적 가치를 창출할 경우 핵심자산으로서의 위상을 획득할 가능성이 있는 자산을 의미함. 일반적으로 가치창출자산은 핵심자산에 비해 변동성이 높고 투자의 불확실성이 상대적으로 높지만 개발사업이 성공할 경우 고수익을 올릴 수 있음. LaSalle의 "ISA 2013" 보고서에 따르면 핵심자산의 평균 수익률(금융부채 제외)은 6%(표준편차는 2%)인데 반해 가치창출자산의 평균 수익률(금융부채 제외)은 12.4%(표준편차는 7%)였음.

〈표 2〉 보험회사 부동산 자회사와 독립 부동산 전문 투자회사의 비교

| 비교 | 보험회사 계열 부동산 자회사 | 독립 부동산 전문 투자회사 |
|------|--|--|
| 특징 | <ul style="list-style-type: none"> • 핵심자산(Core Asset) 중심 투자 • 고수익보다는 투자 안전성 위주 • 모회사의 자산포트폴리오 운용전략에서 자유롭지 못함 | <ul style="list-style-type: none"> • 가치창출(Value-Added Asset) 중심 투자 • 고수익 추구 가능 • 다양한 투자자의 이익을 대변하고 자유로운 포트폴리오 운용 |
| 사례 1 | <ul style="list-style-type: none"> • PREI(Prudential Real Estate Investors) <ul style="list-style-type: none"> - Prudential의 부동산 자회사 - 초기에는 모회사의 투자용 부동산 관리업무와 모회사의 법인고객 대상으로 국내외 부동산 자산운용에 대한 전반적인 서비스를 제공 - 최근에는 모기업 위탁운용규모가 전체 운용 자산에서 차지하는 비중은 줄고 독자적인 수익창출 기관으로 모회사 수익제고에 기여 | <ul style="list-style-type: none"> • LaSalle Investment Management <ul style="list-style-type: none"> - 전세계 18개국에 걸쳐 2013년 3분기 기준 476억 달러 규모의 부동산 펀드 및 부동산 관련 채권 투자 - Real Estate Transparency Index 및 전세계 부동산 투자관련 동향을 정기적으로 발표 |
| 사례 2 | <ul style="list-style-type: none"> • Cornerstone Real Estate Advisers <ul style="list-style-type: none"> - MassMutual의 부동산 자회사 - 초기에는 주로 모회사의 투자용 부동산을 관리하는 조직으로 출범하였으나 최근에는 독자적인 수익창출 기관으로서의 지위 확보 | <ul style="list-style-type: none"> • CBRE <ul style="list-style-type: none"> - 전세계 42개국 진출, 831억 달러 규모의 부동산 임대사업 영위 - 건물임대 관리, 대출 및 대출관련 부대업무, 부동산 관련 투자 및 자문서비스, 프로젝트 파이낸싱 등 다양한 부동산 관련 투자업무 수행 |

주: MassMutual은 Massachusetts Mutual Life Insurance Company의 브랜드명임.
 자료: 강형구·이창민·이상엽(2012), 「영미 선진기업의 부동산투자 사업전략」, 영미연구 제 27집, pp. 350~351 재정리함.

■ 국내 보험회사들은 해외 부동산 투자 노하우가 축적되기 전까지는 부동산 펀드를 통한 간접투자나 현지 회사와의 제휴·협력 관계를 통한 점진적인 해외 부동산 투자확대가 바람직해 보임.

● 강형구 외(2012)⁴⁾에 따르면 글로벌 보험회사의 보편적인 해외부동산 투자 단계는 해외간접투자를 거쳐 공동투자, 직접 해외투자, 위탁 해외투자 순으로 진행된 것으로 나타났음.

■ 국내외 부동산 관련 투자 환경이 개선될 조짐을 보이고 있으나 보험회사의 경우, 고수익 추구 보다는 장기적인 임대수익을 추구하는 안정적인 핵심 부동산 위주의 단계적인 투자 전략이 요구됨.

4) 강형구·이창민·이상엽(2012), 「영미 선진기업의 부동산투자 사업전략」, 영미연구 제 27집, p. 345 인용함.

- 지난 4월 29일 국회 본회의에서 「주택법 및 임대주택법 개정안」이 국회 본회의를 통과, 임대주택 리츠가 활성화될 전망이어서 부동산 간접투자를 주목할 필요가 있음.
 - 개정안에 따르면 주택기금이 임대주택 공급 촉진을 위해 설립된 부동산 투자회사(REITs), 부동산펀드(REF), 프로젝트 금융회사(PFV) 등에 출자할 수 있는 근거가 마련돼 임대주택 리츠 활성화가 예상됨.
 - 지난 4월 11일 임대주택 리츠 투자를 위한 기관투자자 공동투자협약에는 삼성, 교보를 포함한 16개 보험회사가 참여해 38개 총 금융기관의 투자의향 금액이 13조 6,000억 원을 기록함. [kiri](#)