

요약

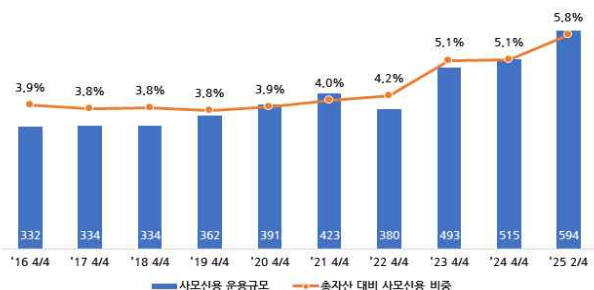
유럽 보험회사와 퇴직연금기관은 수익률 증가와 포트폴리오 다변화를 위해 사모신용 활용을 지속적으로 확대하고 있음. 사모신용은 보험회사와 연금기관에 비유동성 프리미엄 확보와 장기 부채 매칭의 이점을 제공함. 사모신용 시장은 지속적으로 확대될 것으로 예상되나, 경제적 불확실성 또는 특정 부문 및 국가로의 높은 시장 집중도 등의 위험 요인이 존재하므로 이를 관리하기 위한 방안 모색이 필요함

○ 유럽 보험회사와 퇴직연금기관(IORP)<sup>1)</sup>은 수익률 증가와 포트폴리오 다변화를 위해 사모신용(Private Credit) 활용을 지속적으로 확대하고 있음<sup>2)</sup>

- 사모신용은 장기 투자자인 보험회사와 퇴직연금기관에 비유동성 프리미엄 확보와 장기 부채 매칭의 이점을 제공함
- 타 자산 대비 유동성은 낮으나 일반 채권보다 높은 이자 수익을 통해 전체 수익성을 개선할 수 있으며, 상대적으로 다른 자산군과의 상관관계가 낮아 포트폴리오의 위험을 분산하고 변동성을 완화하기에 용이함
  - 사모신용 시장은 만기가 긴 대출이나 비상장 채권의 형태인 경우가 많은데, 특히 생명보험회사나 퇴직연금기관이 보유한 사모신용자산은 장기 부채의 듀레이션을 관리하는 자산부채관리(ALM)에 매우 유용함
- 유럽 보험회사의 총자산 대비 사모신용 비중은 2016년 4분기 3.9%에서 2025년 2분기 5.8%로 높아졌으며, 퇴직연금기관의 경우 2020년 3.3%에서 2024년 4.4%로 상승함
  - 보험회사의 사모신용 규모는 2016년 4분기 3,320억 유로에서 2025년 2분기 5,940억 유로로 약 80% 증가했으며, 퇴직연금기관 또한 2020년 850억 유로에서 2024년 1,280억 유로로 증가함

〈그림 1〉 보험회사의 사모신용 운용 규모 및 비중

(단위: 십억 유로)



〈그림 2〉 퇴직연금기관의 사모신용 운용 규모 및 비중

(단위: 십억 유로)



자료: EIOPA(2025), EIOPA Quarterly Solvency II Reporting Solo

자료: EIOPA(2025), Annual IORP Individual Reporting

1) IORP(Institutions for Occupational Retirement Provision)는 근로자에게 퇴직연금을 제공하는 유럽의 퇴직연금 전담기관임

2) EIOPA(2025. 12. 15.), "Financial Stability Report"

- 2024년 말 기준 보험회사와 퇴직연금기관의 주요 사모신용 자산은 대출과 모기지이며, 특히 부동산의 비중이 가장 큰 것으로 나타남
  - 사모신용 자산 중 대출 및 모기지는 보험회사의 경우 약 70%, 퇴직연금기관의 경우 약 60%를 차지하고 있음
    - 이 중 생명보험회사의 대출 및 모기지 비중이 78%로 가장 크며, 한편 재보험사는 대출 및 모기지(42%), 비상장 회사채(37%) 그리고 담보부증권(20%)으로 상대적으로 다변화되어 있음
  - 부동산의 경우 보험회사 39%, 퇴직연금기관 34%로 다른 자산에 비해 상대적으로 비중이 높게 나타남
  
- 사모신용 시장은 독일·네덜란드 등 특정 국가를 중심으로 형성되어 있으며, 소수의 대형 보험회사 및 재보험사가 주도하고 있는 것으로 나타남
  - 국가별 분포를 살펴보면 보험회사의 경우 독일, 네덜란드, 프랑스 3개국에 전체 사모신용 자산의 72%를 차지하고 있으며, 3개국의 해당 자산 규모는 약 3,700억 유로임
  - 사모신용 시장은 소수의 대형 보험회사에 의해 주도되고 있는 것으로 나타났으며, 특히 생명보험회사의 경우 상위 10개 회사가 차지하는 비중이 60.3%, 재보험회사의 경우 71.8%임
    - 시장 집중도를 측정하는 지표인 허핀달-허쉬만 지수(HHI)에 따르면 생명보험과 재보험회사가 각각 0.0498, 0.0765로 높게 나타나 소수의 대형 보험회사가 시장을 주도하고 있음을 알 수 있음
  - 퇴직연금기관의 경우 네덜란드가 73%를 차지하고 있으며, 그 뒤로는 독일(11%), 스웨덴(9%) 순임
  
- 유럽 사모신용 시장은 점차 확대될 것으로 예상되나 경제적 불확실성 또는 특정 부문 및 국가의 높은 시장 집중도 등의 위험 요인이 있음
  - 높은 국채 금리, 경제적 변동성 등 거시경제적 불확실성이 우려되는 부분이며, 신중한 투자 원칙, 리스크 관리 표준 등과 같은 규제 사항이 과도하게 적용될 경우 사모신용 시장의 성장을 저해하는 요인이 될 수 있음
  - 또한 부동산 부문으로의 투자 집중은 부동산 경기 하락 시 담보 가치 하락 또는 미상환 위험이 발생하는 등 잠재적인 위험 요소가 있음
  - 특히 특정 국가에 집중된 투자 구조 및 상위 10개 회사의 비중이 과반 이상을 차지하는 구조는 위기 시 위험 분산을 어렵게 하며 국가 내 해당 보험회사 또는 연금기관의 건전성 악화로 이어질 수 있음
  - 유럽의 투자기관은 위험 관리를 위해 다변화된 포트폴리오를 유지해야 하며, 규제 당국은 사모신용 비중을 추적하여 쏠림현상이 있는지 모니터링하고 잠재적인 문제를 조기에 식별할 수 있도록 관리체계를 강화해야 함